

## Faktor yang memengaruhi keputusan *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Jenny<sup>1,\*</sup> dan Viriany<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

Email address:

[jennyannng@gmail.com](mailto:jennyannng@gmail.com) [viriany@fe.untar.ac.id](mailto:viriany@fe.untar.ac.id)

\*Corresponding author

**Abstract:** *This study aims to examine the relationship between Leverage, Cash Flow, and Net Working Capital on Cash Holding moderated by GCG. The dependent variable of this study is Cash Holding, the independent variable is Leverage, Cash Flow, and Net Working Capital, and the moderating variable is GCG. Manufacturing companies listed on the IDX during the 2017 to 2019 period were used as samples for this study using a purposive sampling research method. The total sample obtained by this method is 130 samples with a total of 390 observations. This study uses the panel data analysis method with a fixed-effect model as an estimation model. The results indicate that Leverage has a significant effect, meanwhile, Cash Flow and Net Working Capital have no significant effect on Cash Holding, and GCG proxied by the activities of the board of commissioners found cannot moderate the effect of all independent variables on Cash Holding significantly.*

**Keywords:** *Cash Holding; Leverage; Cash Flow; Net Working Capital; GCG.*

**Abstract:** Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap hubungan antara *Leverage, Cash Flow, dan Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* dengan dimoderasi oleh *GCG*. Variabel dependen penelitian ini adalah *Cash Holding*, variabel independennya adalah *Leverage, Cash Flow, dan Net Working Capital*, serta variabel moderasinya adalah *GCG*. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2017 sampai dengan 2019 digunakan sebagai sampel penelitian ini dengan metode penelitian *purposive sampling*. Jumlah sampel yang didapatkan metode ini adalah 130 sampel dengan total 390 observasi. Hasil uji estimasi model menunjukkan penggunaan *fixed effect model* (FEM) sebagai model analisis regresi. Atas hasil analisis regresi dengan model FEM membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding* secara signifikan, *Cash Flow, dan Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* secara signifikan, serta *GCG* yang diproxykan dengan memperoleh hasil bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak dapat dimoderasi oleh aktivitas dewan komisaris secara signifikan.

**Keywords:** kas ditahan; hutang; arus kas; modal kerja bersih; *GCG*.

## PENDAHULUAN

Perusahaan harus dengan konsisten meningkatkan keuntungannya di setiap kesempatan untuk memaksimalkan kualitas laporan keuangan. Perusahaan yang berjalan dengan baik adalah perusahaan yang memiliki kemampuan membayar hutang jangka pendek sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan membutuhkan uang tunai dalam jumlah besar maupun kecil untuk berbagai kegiatan perusahaan. Tanpa kas, kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berlangsung, sehingga dapat memengaruhi likuiditas dan laba perusahaan.

Krisis ekonomi global tahun 2008 merupakan yang terparah dalam 80 tahun terakhir. Hal ini pun turut dialami oleh Indonesia, diawali krisis ekonomi yang dialami Amerika Serikat yang kemudian menyebar ke berbagai negara. Krisis ini terjadi karena perusahaan tidak memiliki kas atau *Cash Holding* yang cukup sehingga tidak dapat mempertahankan likuiditas perusahaan. Terjadinya krisis ini menyadarkan perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan likuiditas perusahaan, dengan memastikan perusahaan mengelola kas dengan baik. Kejadian ini menunjukkan pentingnya menjaga likuiditas untuk kelangsungan hidup perusahaan dalam kondisi tak terduga.

Berbagai faktor dapat memengaruhi kebijakan *Cash Holding* suatu perusahaan, seperti faktor inflasi dan krisis ekonomi yang merupakan faktor eksternal serta faktor internal seperti hutang atau *Leverage*, arus kas atau *Cash Flow*, dan modal kerja bersih atau *Net Working Capital*. Dalam teori keagenan, hutang memengaruhi *Cash Holding* suatu perusahaan karena hutang dapat digunakan sebagai alat pengawasan untuk mencegah konflik kepentingan. Menurut teori *trade-off*, hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkat apabila operasional perusahaan tinggi, sehingga perusahaan mungkin akan mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar agar dapat membiayai pengeluarannya dalam kondisi krisis.

Arus kas atau *Cash Flow* memengaruhi *Cash Holding* karena sesuai teori *pecking order*, perusahaan akan menggunakan dana internal dari perusahaan untuk membiayai operasionalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal, sehingga perusahaan dengan arus kas yang tinggi akan memiliki kas yang tinggi pula. Modal kerja bersih atau *Net Working Capital* memengaruhi *Cash Holding* karena sesuai teori *trade-off*, aktiva lancar perusahaan tidak selalu dapat menggantikan kas. Oleh karena itu, untuk menghindari perusahaan dari *financial distress*, perusahaan menjaga likuiditasnya dengan memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar.

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi untuk memengaruhi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu *good corporate governance* yang diproksikan dengan aktivitas dewan komisaris. Penelitian ini menggunakan perusahaan Manufaktur di Indonesia karena menurut teori *pecking order*, perusahaan Manufaktur membutuhkan dana jangka panjang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan Kementerian Perindustrian Republik Indonesia dan data Badan Pusat Statistik (BPS), proporsi nilai tambah sektor industri Manufaktur meningkat setiap tahunnya dan masih memberikan kontribusi terbesar dalam struktur produk domestik bruto (PDB), sehingga berdasarkan data yang diuraikan dapat disimpulkan bahwa industri Manufaktur dominan dalam memajukan perekonomian Indonesia.

Penelitian (Jebran et al., 2019) memperoleh bahwa *Leverage* dan *Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Penelitian (Aftab et al., 2018) menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Chireka & Fakoya, 2017) dan (Mesfin, 2016) menemukan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Penelitian (Liadi & Suryanawa, 2018) memperoleh bahwa *Cash Flow* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. (Zulyani & Hardiyanto, 2019) memperoleh bahwa *Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Penelitian (Ali et al., 2016) menemukan hasil *Net Working Capital* memiliki pengaruh signifikan negatif pada *Cash Holding*. Penelitian (Jamil et al., 2016) menemukan hasil *Net Working Capital* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Namun, (Maarif et al., 2019) dan (Stefany & Ekadjaja, 2019) menemukan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

(Maarif et al., 2019) dan (Hayati, 2020) melakukan penelitian tentang pengaruh GCG yang diprosikan dengan aktivitas dewan komisaris dalam memoderasi hubungan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* yang memperoleh hasil bahwa GCG tidak mampu memengaruhi hubungan *Net Working Capital* pada *Cash Holding*. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui (1) Apakah hutang atau *Leverage* memengaruhi *Cash Holding*? (2) Apakah arus kas atau *Cash Flow* memengaruhi *Cash Holding*? (3) Apakah modal kerja bersih atau *Net Working Capital* memengaruhi *Cash Holding*? (4) Apakah GCG memoderasi pengaruh hutang atau *Leverage* pada *Cash Holding*? (5) Apakah GCG memoderasi pengaruh arus kas atau *Cash Flow* pada *Cash Holding*? (6) Apakah GCG memoderasi pengaruh modal kerja bersih atau *Net Working Capital* pada *Cash Holding*?

## KAJIAN TEORI

**Trade-off Theory.** Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan meningkatkan nilainya dengan menyeimbangkan *cost and benefit* atau dengan mendapatkan keuntungan lebih dari pada biaya yang dikeluarkan perusahaan. Perusahaan mempertimbangkan keterbatasan biaya dan manfaat dari memegang kas (Marfuah & Zuhilmi, 2015). Nilai perusahaan dapat meningkat apabila perusahaan mengelola *Cash Holding*nya dengan konsisten. Dengan memegang kas dalam jumlah besar, dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan dapat memperoleh investasi yang *profitable* di masa depan, dan mengurangi bantuan dana dari pihak eksternal perusahaan (Ferreira & Vilela, 2004).

Jika *cost* dan *benefit* yang diperoleh dari memegang kas seimbang, maka kas yang ditahan (*Cash Holding*) perusahaan akan optimal dan memaksimalkan nilai perusahaannya (Aftab et al., 2018). (Bates et al., 2009) menyatakan bahwa motif perusahaan dalam memiliki *Cash Holding* ada empat, yaitu motif transaksi, motif spekulasi, motif pajak, dan motif berjaga-jaga.

**Pecking order theory.** Perusahaan yang menggunakan dana dari pihak eksternal menjadi lebih mahal daripada dana dari pihak internal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pasar modal (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan menggunakan dana dari pihak internal yang kurang berisiko dan lebih murah untuk membiayai investasi

sebelum mencari dana dari pihak eksternal untuk menghindari biaya kredit atau pinjaman yang tinggi. Jika dana dari pihak internal tidak cukup untuk mendanai investasi, maka perusahaan akan menggunakan dana dari pihak eksternal dengan urutan hutang yang aman, hutang yang berisiko, dan terakhir ekuitas (Ferreira & Vilela, 2004).

**Agency theory.** (Chireka & Fakoya, 2017) menyatakan bahwa masalah yang selalu muncul antara prinsipal dengan agen dibahas dalam teori keagenan di mana pihak agen atau manajemen melaksanakan operasional perusahaan dengan mengambil keputusan demi menyajahterahkan pihak prinsipal atau pemegang saham. Namun (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara prinsipal dengan agen, di mana ada kemungkinan pihak agen tidak mengambil keputusan untuk menyajahterahkan pemegang saham, melainkan bertindak untuk mencapai tujuannya sendiri. Oleh karena itu, untuk mengawasi dan mengurangi masalah keagenan, pihak prinsipal pun mengeluarkan biaya keagenan.

**Cash Holding.** (Ginting et al., 2020) mengatakan bahwa *Cash Holding* adalah kas ditahan yang diperoleh dari pendapatan dan dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai untuk digunakan sekarang atau di masa depan. *Cash Holding* digunakan untuk mendanai operasional perusahaan, diinvestasikan, membiayai pengeluaran tak terduga, dan memenuhi kewajiban jangka pendek lainnya. Perusahaan membutuhkan kas yang cukup agar tidak mengalami *financial distress* dalam menjalani operasional perusahaan.

**Leverage.** (Ginting et al., 2020) menyatakan bahwa *Leverage* merupakan rasio solvabilitas yang digunakan perusahaan untuk memperkirakan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya setelah dilikuidasi. (Moghaddam & Abbaspour, 2017) menyatakan bahwa *Leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* mampu memperkirakan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang. Perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bergantung pada dana dari pihak eksternal atau kreditur. Semakin bergantungnya perusahaan dengan dana dari pihak eksternal menunjukkan semakin besar bunga pinjaman atau kredit yang harus dibayar oleh perusahaan tersebut.

**Cash Flow.** Arus kas atau *Cash Flow* menggambarkan pengaruh kas dari aktivitas operasional perusahaan, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Wahyuni et al., 2017). Arus kas adalah arus kas operasi yang diperoleh dari arus kas keluar dan arus kas masuk. Arus kas ini dipertahankan demi kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang (Liadi & Suryanawa, 2018). Saldo kas perusahaan dapat meningkat dan menjadi positif jika arus kas yang masuk lebih besar dari arus kas yang keluar. Sebaliknya, saldo kas perusahaan menurun dan menjadi arus kas negatif ketika arus kas keluar lebih besar dari arus kas masuk.

**Net Working Capital.** Kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan *current asset* digambarkan oleh *Net Working Capital* perusahaan tersebut (Muharromah et al., 2019). Jika suatu perusahaan memiliki *working capital* yang besar, maka kemungkinan perusahaan mampu tersebut untuk membayar kewajibannya semakin besar. (Ginting et al., 2020) menyatakan bahwa jika suatu

perusahaan tidak memiliki *working capital* yang cukup, maka perusahaan akan sulit untuk menjalani aktivitas operasionalnya dan akan menghilangkan kesempatan perusahaan untuk mengembangkan usahanya.

**Good corporate governance (GCG).** Menurut Peraturan Menteri Negara BUMN nomor PER-01/MBU/2011 menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik merupakan prinsip yang didasari peraturan undang-undang dan etika bisnis yang dijadikan landasan proses dan mekanisme dalam pengelolaan perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat memengaruhi nilai suatu perusahaan. Berbagai komponen dapat digunakan untuk menilai tata kelola perusahaan, salah satunya adalah dewan komisaris. Dewan komisaris adalah dewan yang pada umumnya atau secara khusus memberikan pengawasan dan nasihat kepada direksi perusahaan (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Kemungkinan *financial distress* dapat dicegah dengan melakukan aktivitas dewan komisaris yang akan memberikan pengendalian internal perusahaan agar berjalan dengan baik dan terstruktur, seperti mengadakan rapat dewan komisaris (Hayati, 2020).

**Leverage dan Cash Holding.** *Leverage* atau hutang digunakan sebagai alat ukur untuk memperkirakan besarnya aset perusahaan yang didanai hutang dan kemampuannya pada saat memenuhi kewajiban. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat memengaruhi *return* saham para pemegang saham karena terdapat kemungkinan perusahaan memperoleh untung dan rugi sehingga harus diperhatikan dengan baik. Menurut *agency theory*, hutang dapat digunakan untuk mengontrol aktivitas manajemen dan konflik kepentingan dalam perusahaan. Kas perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan pendanaan perusahaannya.

Menurut teori *trade-off* menyatakan bahwa jika perusahaan mempunyai kebutuhan operasional yang tinggi, maka tingkat hutang perusahaan tersebut tinggi, di mana dapat mengakibatkan perusahaan menghadapi *financial distress* hingga kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan motif kehati-hatian untuk menahan lebih banyak kas yang akan digunakan untuk mengantisipasi risiko-risiko yang ada. Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian (Jebran et al., 2019) memperoleh hasil *Leverage* memiliki pengaruh yang positif pada *Cash Holding*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>1</sub>:** *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

**Cash Flow dan Cash Holding.** *Cash Flow* atau arus kas adalah arus kas operasi yang diperoleh dari arus kas keluar dan arus kas masuk dalam satu tahun untuk kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Menurut teori *pecking order*, umumnya, perusahaan akan menggunakan dana internal dari perusahaan. Ketika kebutuhan operasional perusahaan tidak dapat terpenuhi dengan dana internal, maka perusahaan akan mencari dana dari pihak eksternal. Perusahaan akan memiliki *Cash Holding* yang besar apabila perusahaan memiliki arus kas yang besar.

Tingkat arus kas yang tinggi digunakan untuk mendanai proyek, memenuhi kewajiban, membiayai dividen, membiayai hutang, dan menambah *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan. Arus kas positif menunjukkan bahwa kas perusahaan tinggi dan

tidak bergantung pada dana dari pihak eksternal, sehingga dapat digunakan untuk investasi yang memberikan keuntungan pada perusahaan. Sejalan dengan pernyataan tersebut, penelitian (Jebran et al., 2019) memperoleh hasil *Cash Flow* mempunyai pengaruh yang positif pada *Cash Holding*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>2</sub>:** *Cash Flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

***Net Working Capital dan Cash Holding.*** *Net Working Capital* atau modal kerja bersih adalah kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai kebutuhan operasionalnya dan kewajiban jangka pendeknya menggunakan *current asset* perusahaan. Modal kerja bersih suatu perusahaan harus dikelola dengan baik sehingga cukup untuk mendanai kebutuhan operasional dan tidak memengaruhi likuiditas perusahaan. Sesuai teori *trade-off*, perusahaan akan memiliki *Cash Holding* yang besar jika memiliki modal kerja bersih yang besar. Demi menjaga likuiditas perusahaan, perusahaan harus memiliki kas dalam jumlah besar karena *Net Working Capital* tidak dapat selalu digunakan sebagai pengganti kas.

Untuk menghindari perusahaan dari *financial distress* hingga kebangkrutan, perusahaan harus memiliki kas untuk mempertahankan aktivitas operasional perusahaan. Sejalan dengan pernyataan tersebut, hasil penelitian yang diperoleh (Jamil et al., 2016) bahwa modal kerja bersih berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan kerangka tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>3</sub>:** *Net Working Capital* mempunyai pengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

***Leverage dan Cash Holding dengan GCG sebagai moderasi.*** Penelitian ini menggunakan variabel moderasi tata kelola perusahaan yang salah satu komponennya adalah aktivitas dewan komisaris. Aktivitas dewan komisaris ini diproyeksikan menggunakan jumlah rapat dewan komisaris dalam satu tahun. Rapat ini sangat penting untuk mengawasi tindakan manajemen agar mengambil keputusan yang memaksimalkan keuntungan perusahaan. Kas yang dimiliki perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya dalam mengelola dana. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan hutang untuk mengontrol aktivitas manajemen dan konflik kepentingan dalam suatu perusahaan sesuai dengan *agency theory*.

Pengendalian dewan komisaris atas pengeluaran dapat membuat manajemen menggunakan atau mendanai hutang secara optimal sehingga meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Rapat Dewan Komisaris diselenggarakan untuk mencegah kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, investor percaya bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan membuat nilai suatu perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>4</sub>:** aktivitas dewan komisaris memoderasi hubungan *Leverage* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

**Cash Flow dan Cash Holding dengan GCG sebagai moderasi.** Perusahaan dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya dengan efektif dan efisien apabila dengan tata kelola perusahaan yang baik. Menurut teori keagenan, pihak agen atau manajemen melaksanakan sebagian besar operasional perusahaan sehingga manajemen diharapkan untuk mengambil keputusan yang dapat memberikan keuntungan dan kesejahteraan bagi pihak prinsipal atau pemegang saham. Namun, perbedaan kepentingan dapat terjadi dan mengakibatkan manipulasi dalam perusahaan. Perusahaan dengan tata kelola yang baik berarti mempunyai pengendalian internal yang baik dan terstruktur sehingga dapat mengurangi terjadinya risiko tersebut.

Rapat dewan komisaris dapat mengurangi kemungkinan terjadinya risiko manipulasi karena dengan menyelenggarakan rapat, dewan komisaris melakukan pengawasan dan memberikan instruksi kepada manajemen mengenai pengelolaan dana perusahaan. Kas perusahaan dapat meningkat untuk apabila manajemen dikontrol dengan baik. Kas tersebut dapat digunakan dalam kegiatan investasi dan pendanaan yang memberikan keuntungan sehingga arus kas perusahaan pun meningkat. Arus kas yang meningkat akan membuat perusahaan dapat membagikan dividen dan menyejahterahkan pemegang saham dan investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

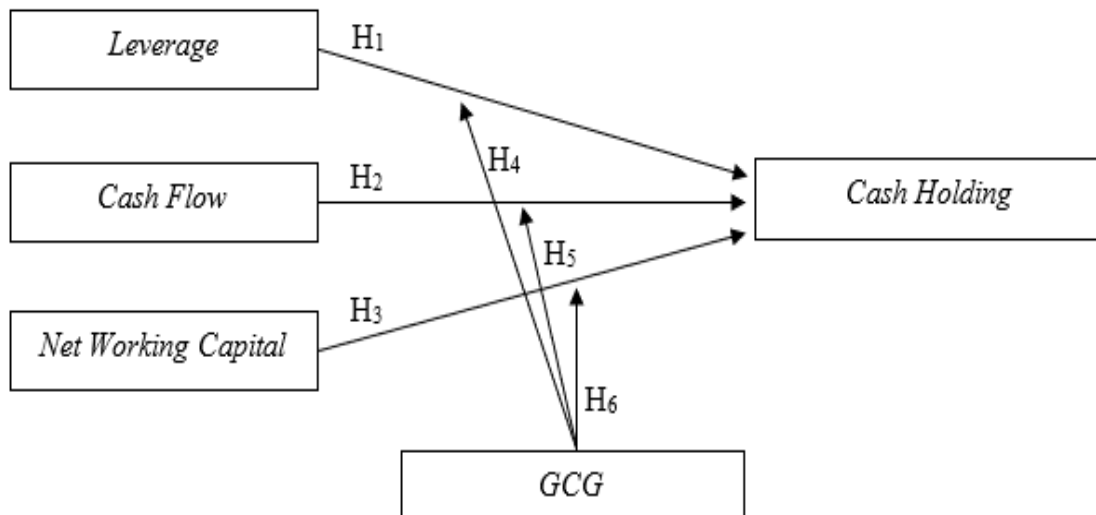
**H<sub>5</sub>:** aktivitas dewan komisaris memoderasi hubungan *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

**Net Working Capital dan Cash Holding dengan GCG sebagai moderasi.** Manajemen yang profesional dan transparan akan dimiliki oleh suatu perusahaan apabila memiliki tata kelola yang baik. Salah satu komponen tata kelola perusahaan, yaitu aktivitas dewan komisaris yang diproksikan dengan rapat dewan komisaris setiap tahun digunakan dalam penelitian ini. Rapat dewan komisaris dapat memberikan pengawasan kepada perusahaan dalam mengelola manajemen untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi akan memiliki jumlah kas yang tinggi. Jika perusahaan memiliki tata kelola yang baik, kinerja perusahaan pun akan berjalan dengan efektif dan efisien. Kinerja perusahaan yang efektif meningkatkan modal kerja bersih dan saldo kas perusahaan untuk menjaga likuiditas dan menghindari perusahaan dari kebangkrutan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang akan diuji adalah

**H<sub>6</sub>:** aktivitas dewan komisaris memoderasi hubungan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan hipotesis yang telah dijelaskan di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sesuai dengan gambar 1:



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

Sumber: diolah oleh peneliti

## METODELOGI

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2017 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* yaitu *purposive sampling* dan menggunakan kriteria (1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 sampai dengan 2019, (2) Perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan lengkap tahun 2017 sampai dengan 2019, (3) Perusahaan Manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan dengan tanggal penutupan 31 Desember, (4) Perusahaan Manufaktur yang selama tahun 2017 sampai dengan 2019 melakukan rapat dewan komisaris. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan 185 perusahaan Manufaktur selama tahun 2017-2019 dikurangi 55 perusahaan Manufaktur yang tidak memenuhi kriteria sehingga diperoleh 130 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dengan jumlah sampel penelitian 390 yang akan diolah menggunakan program *EViews* versi 12 *student version lite*. Tabel 1 merupakan definisi operasional variabel dalam penelitian ini.

**Tabel 1.** Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Nama Variabel	Skala	Pengukuran
1	Y	<i>Cash Holding</i>	Rasio	Rasio kas dan setara kas dengan total aset
2	X1	<i>Leverage</i>	Rasio	Rasio total hutang dengan total aset
3	X2	<i>Cash Flow</i>	Rasio	Rasio laba bersih ditambah depresiasi dan amortisasi dengan total aset
4	X3	<i>Net Working Capital</i>	Rasio	Rasio aset lancar dikurangi kas dan setara kas dengan total aset dikurangi kas dan



setara kas

5	Z	Good Corporate Governance	Rasio	Total rapat dewan komisaris
---	---	---------------------------	-------	-----------------------------

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menghitung nilai koefisien variabel independen yang terdapat dalam model estimasi persamaan regresi pertama yang menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan model estimasi persamaan regresi kedua yang menguji pengaruh variabel independen yang dimoderasi variabel moderasi terhadap variabel dependen. Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada hipotesis, yaitu:

$$CH = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots (1)$$

$$CH = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 * Z + \beta_6 X_2 * Z + \beta_7 X_3 * Z + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- $\alpha$  : konstanta
- $\beta$  : koefisien regresi variabel independen
- CH : *Cash Holding*
- X1 : *Leverage*
- X2 : *Cash Flow*
- X3 : *Net Working Capital*
- Z : *good corporate governance*
- e : *error*

## HASIL PENELITIAN

Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk mendeskripsikan data sehingga mudah dipahami untuk melihat nilai *mean* (rata-rata), nilai maksimum (nilai terbesar), nilai minimum (nilai terkecil), dan standar deviasi pada sampel penelitian. data. Tabel 2 merupakan hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini.

**Tabel 2.** Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Leverage	Cash Flow	Net Working Capital	Good Corporate Governance	Cash Holding
Mean	0.541532	0.074702	0.465267	7.048718	0.090801
Maximum	5.073300	0.937800	0.998800	38.00000	0.724000
Minimum	0.065100	-1.264000	0.018500	1.000000	0.000000
Std. Deviation	0.548277	0.129376	0.194637	4.395626	0.110364
Observation	390	390	390	390	390

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

*Cash Holding* (Y) memiliki nilai *mean* (rata-rata) 0,090801, nilai maksimum (nilai tertinggi) senilai 0,724000. Nilai ini dimiliki PT Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) tahun 2019, sedangkan nilai minimum (nilai terendah) senilai 0,0000 dimiliki PT Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) tahun 2017 dan 2018. Berdasarkan hasil tersebut, *Cash Holding* memiliki standar deviasi sebesar 0,110364 yang berarti terjadi

ketidakseimbangan akibat adanya sampel data dengan nilai yang lebih kecil atau lebih besar dari nilai rata-rata senilai 0,090801.

*Leverage* (X1) memiliki nilai *mean* (rata-rata) 0,541532 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai 54,1532% asetnya. *Leverage* memiliki nilai maksimum (nilai tertinggi) 5,073300 yang dimiliki oleh PT Asia Pacific Fibers Tbk (POLY) pada tahun 2017, dan nilai minimum (nilai terendah), yaitu 0,065100 dimiliki PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) tahun 2019, serta standar deviasi senilai 0,548277 yang berarti terjadi ketidakseimbangan sebesar 0,548277 akibat adanya sampel data dengan nilai yang lebih kecil atau lebih besar dari nilai rata-rata senilai 0,541532.

*Cash Flow* (X2) memiliki nilai *mean* (rata-rata) 0,074702 yang menunjukkan bahwa sebesar 7,4702% arus kas operasi perusahaan diperoleh dari arus kas keluar dan arus kas masuk. Nilai maksimum (nilai tertinggi) senilai 0,937800 yang dimiliki PT Merck Tbk (MERK) tahun 2018, sedangkan nilai minimum (nilai terendah) senilai -1,264000 yang dimiliki PT Magna Investama Mandiri Tbk (MGNA) tahun 2019, serta memiliki standar deviasi sebesar 0,129376 yang menunjukkan adanya ketidakseimbangan akibat adanya sampel data dengan nilai yang lebih kecil atau lebih besar dari nilai rata-rata senilai 0,074702.

*Net Working Capital* (X3) dengan nilai *mean* 0,465267 yang menunjukkan bahwa *Net Working Capital* membiayai operasional harian perusahaan Manufaktur sebesar 46,5267%. Nilai maksimum (nilai tertinggi) senilai 0,998800 yang dimiliki PT Star Petrochem Tbk (STAR) tahun 2019. Nilai minimum (nilai terendah) senilai 0,018500 dimiliki oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA) tahun 2018, serta memiliki standar deviasi sebesar 0,194637 yang menunjukkan adanya ketidakseimbangan akibat adanya sampel data dengan nilai yang lebih kecil atau lebih besar dari nilai rata-rata senilai 0,465267.

*Good corporate governance* (Z) memiliki nilai *mean* (rata-rata) 7,048718 yang berarti bahwa rata-rata rapat dewan komisaris tujuh kali dalam setahun pada perusahaan Manufaktur. Nilai *GCG* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip-prinsip transparansi, tanggung jawab, dan akuntabilitas. Nilai maksimum (nilai tertinggi) sebesar tiga puluh delapan kali dimiliki oleh PT Alumindo Light Metal Industri Tbk (ALMI) dan PT Indal Aluminium Industri Tbk (INAI) Pada tahun 2019, sedangkan nilai minimum (nilai terendah) sebesar satu kali dimiliki oleh PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) pada tahun 2017 hingga 2019 dan PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk (GMFI) pada tahun 2019, serta memiliki standar deviasi sebesar 4,395626 yang berarti terjadi ketidakseimbangan akibat adanya sampel data dengan aktivitas dewan komisaris dengan nilai yang lebih kecil atau lebih besar dari nilai *mean* (rata-rata) sebesar 7,048718.

Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel. Ada tiga model analisis yang dapat digunakan, yaitu model *common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Uji model regresi dilakukan untuk memilih model terbaik bagi penelitian ini. Oleh karena itu, pada dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Jika diperoleh hasil kedua pengujian tersebut berbeda, maka model akan ditentukan dengan uji Lagrange Multiplier. Penelitian ini juga memiliki dua model estimasi persamaan regresi, yaitu model estimasi persamaan regresi pertama, dan model estimasi persamaan regresi kedua. Berikut disajikan pada tabel 3, hasil persamaan regresi pertama uji *Chow*.

**Tabel 3.** Hasil Uji *Chow* Persamaan Regresi Pertama

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.063351	(129,257)	0.0000
Cross-section Chi-square	859.634950	129	0.0000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 3 menunjukkan hasil nilai probabilitas *cross-section* F uji *Chow* senilai  $0,0000 < 0,05$ . Berdasarkan hasil nilai probabilitas tersebut, model yang dipilih pada persamaan regresi pertama adalah model *fixed effect*. Untuk memastikan model yang sesuai untuk digunakan pada data panel persamaan regresi pertama ini, dilakukan pengujian kedua yaitu uji *Hausman*. Berikut disajikan pada tabel 4, hasil dari persamaan regresi pertama uji *Hausman*.

**Tabel 4.** Hasil Uji *Hausman* Persamaan Regresi Pertama

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.608365	3	0.0003

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 4 menunjukkan hasil nilai probabilitas *cross-section random* uji *Hausman* adalah  $0,0003 < 0,05$ . Berdasarkan hasil nilai probabilitas, model yang terpilih pada persamaan regresi pertama adalah model *fixed effect*. Uji *Chow* dan uji *Hausman* telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang sama, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan pada persamaan regresi pertama ini adalah model *fixed effect*. Oleh karena itu, tidak perlu dilakukan uji Lagrange Multiplier. Selanjutnya dilakukan model estimasi persamaan regresi kedua. Berikut disajikan pada tabel 5, hasil persamaan regresi kedua uji *Chow*.

**Tabel 5.** Hasil Uji *Chow* Persamaan Regresi Kedua

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.735991	(129,253)	0.0000
Cross-section Chi-square	857.934133	129	0.0000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 5 menunjukkan hasil nilai probabilitas *cross-section* F uji *Chow* senilai  $0,0000 < 0,05$ . Berdasarkan hasil nilai probabilitas, model yang dipilih pada persamaan regresi kedua adalah model *fixed effects*. Untuk memastikan model yang sesuai untuk digunakan pada data panel persamaan regresi kedua ini, dilakukan pengujian kedua yaitu uji *Hausman*. Berikut disajikan pada tabel 6, hasil persamaan regresi kedua uji *Hausman*.

**Tabel 6.** Hasil Uji *Hausman* Persamaan Regresi Kedua

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.608365	3	0.0003

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 6 menunjukkan hasil nilai probabilitas *cross-section random* pada uji *Hausman* senilai  $0,0058 < 0,05$ . Berdasarkan hasil nilai probabilitas, model yang dipilih pada persamaan regresi kedua adalah model *fixed effect*. Uji *Chow* dan uji *Hausman* telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang sama, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan pada persamaan regresi kedua ini adalah model *fixed effect*, sehingga tidak perlu dilakukan uji Lagrange Multiplier.

Penelitian ini menguji asumsi klasik sebelum melakukan analisis regresi berganda, yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Suatu penelitian dinyatakan baik jika tidak terdapat multikolinearitas dan heteroskedastisitas dalam model regresi suatu penelitian. Berikut disajikan pada tabel 7, hasil uji multikolinearitas persamaan regresi pertama.

**Tabel 7.** Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi Pertama

	Leverage (X1)	Cash Flow (X2)	Net Working Capital (X3)	Cash Holding (Y)
Leverage (X1)	1.000000	-0.281212	-0.004946	-0.220988
Cash Flow (X2)	-0.281212	1.000000	0.115808	0.222410
Net Working Capital (X3)	-0.004946	0.115808	1.000000	0.083662
Cash Holding (Y)	-0.220988	0.222410	0.083662	1.000000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Hasil uji multikolinearitas persamaan regresi pertama sesuai tabel 7 menggambarkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel *Leverage* (X1), *Cash Flow* (X2), dan *Net Working Capital* (X3) yang berada di atas 0,8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi pertama penelitian ini. Berikut disajikan pada tabel 8, hasil uji multikolinearitas persamaan regresi kedua.

**Tabel 8.** Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi Kedua

	Leverage (X1)	Cash Flow (X2)	Net Working Capital (X3)	Good Corporate Governance (Z)	Cash Holding (Y)
Leverage (X1)	1.000000	-0.281212	-0.004946	0.006244	-0.220988
Cash Flow (X2)	-0.281212	1.000000	0.115808	-0.053077	0.222410
Net Working Capital (X3)	-0.004946	0.115808	1.000000	0.100179	0.083662
Good Corporate Governance (Z)	0.006244	-0.053077	0.100179	1.000000	-0.087699
Cash Holding (Y)	-0.220988	0.222410	0.083662	-0.087699	1.000000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Hasil uji multikolinearitas persamaan regresi kedua sesuai tabel 8 menggambarkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel *Leverage (X1)*, *Cash Flow (X2)*, dan *Net Working Capital (X3)*, serta variabel moderasi *GCG (ADK)* yang berada di atas 0,8. Oleh karena itu, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi kedua penelitian ini. Selanjutnya dilakukan uji heteroskedastisitas. Berikut disajikan pada tabel 9, hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi pertama.

**Tabel 9.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi Pertama

F-statistic	1.587571	Prob. F(3,386)	0.1919
Obs*R-squared	4.753416	Prob. Chi-Square(3)	0.1908
Scaled explained SS	26.67105	Prob. Chi-Square(3)	0.0000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi pertama pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah 0,1908 >0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan sampel penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas. Berikut disajikan pada tabel 10, hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi kedua.

**Tabel 10.** Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi Kedua

F-statistic	1.237146	Prob. F(7,382)	0.2812
Obs*R-squared	8.645390	Prob. Chi-Square(7)	0.2791
Scaled explained SS	47.06205	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi kedua pada tabel 10 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah 0,2791 >0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan sampel penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

Setelah uji asumsi klasik dan telah dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman* telah terpenuhi, maka model yang dipilih dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*. Berikut disajikan pada tabel 11, hasil analisis regresi berganda persamaan regresi pertama.

**Tabel 11.** Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan Regresi Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.080481	0.021951	3.666334	0.0003
X1	0.057765	0.022694	2.545434	0.0115
X2	0.059390	0.031570	1.881190	0.0611
X3	-0.054589	0.048453	-1.126643	0.2609

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 11 menunjukkan hasil pengujian persamaan regresi pertama, diperoleh model regresi persamaan regresi pertama adalah:

$$CH = 0.080481 + 0.057765X_1 + 0.059390X_2 - 0.054589X_3 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- CH : *Cash Holding*
- X1 : *Leverage*
- X2 : *Cash Flow*
- X3 : *Net Working Capital*
- e : *error*

Nilai konstanta berdasarkan hasil model persamaan regresi pertama adalah 0,080481 yang berarti *Cash Holding* (CH) akan bernilai 0,080481 ketika *Leverage* (X1), *Cash Flow* (X2), dan *Net Working Capital* (X3) bernilai nol. Nilai koefisien regresi *Leverage* (X1) adalah 0,057765 yang berarti jika nilai *Leverage* meningkat sebesar satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai *Cash Holding* (CH) akan meningkat senilai 0,057765 satuan. Sebaliknya, jika nilai *Leverage* turun satu satuan dan nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka *Cash Holding* menurun senilai 0,057765 satuan. Nilai koefisien regresi *Leverage* menunjukkan nilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa *Leverage* memberikan pengaruh yang positif pada *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi *Cash Flow* (X2) adalah 0,059390 yang artinya jika nilai arus kas meningkat sebesar satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai *Cash Holding* (CH) akan meningkat senilai 0,059390 satuan. Sedangkan, jika nilai arus kas turun satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka *Cash Holding* akan menurun 0,059390 satuan. Nilai koefisien regresi *Cash Flow* menunjukkan nilai positif yang berarti *Cash Flow* memberikan pengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi *Net Working Capital* (X3) adalah -0,054589 yang memiliki arti jika nilai modal kerja bersih meningkat sebesar satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai *Cash Holding* (CH) menurun senilai -0,054589 satuan. Sedangkan, jika nilai modal kerja bersih mengalami penurunan sebesar satu satuan dan

nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka *Cash Holding* akan mengalami peningkatan senilai 0,059390 satuan. Nilai koefisien regresi *Net Working Capital* menunjukkan nilai negatif yang berarti *Net Working Capital* memberikan pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Setelah melakukan analisis regresi pertama, selanjutnya dilakukan analisis regresi berganda persamaan regresi kedua untuk menguji variabel bebas, yaitu *Leverage*, *Cash Flow*, *Net Working Capital* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* pada *Cash Holding* yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Berikut disajikan pada tabel 12, hasil analisis regresi berganda persamaan regresi kedua.

**Tabel 12.** Hasil Analisis Regresi Berganda Persamaan Regresi Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.063858	0.036366	1.755983	0.0803
X1	0.091575	0.036274	2.524520	0.0122
X2	0.124788	0.064446	1.936313	0.0539
X3	-0.072426	0.061935	-1.169392	0.2433
Z	0.003187	0.005104	0.624411	0.5329
M1	-0.005727	0.005020	-1.140706	0.2551
M2	-0.010309	0.009310	-1.107343	0.2692
M3	0.001880	0.006404	0.293507	0.7694

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 12 menunjukkan hasil pengujian persamaan regresi kedua, diperoleh model regresi persamaan regresi kedua adalah sebagai berikut:

$$CH = 0.063858 + 0.091575X_1 + 0.124788X_2 - 0.072426X_3 + 0.003187 Z - 0.005727 X_1*Z - 0.010309X_2*Z + 0.001880X_3*Z + e \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

- CH : *Cash Holding*
- X1 : *Leverage*
- X2 : *Cash Flow*
- X3 : *Net Working Capital*
- Z : *good corporate governance*
- e : *error*

Berdasarkan model persamaan regresi kedua, dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta adalah 0,063858 yang berarti *Cash Holding* (CH) akan bernilai 0,063858 ketika *Leverage* (X1), *Cash Flow* (X2), dan *Net Working Capital* (X3), serta *GCG* (ADK) adalah nol. Nilai koefisien regresi *Leverage* (X1) sebesar 0,091575 yang berarti jika nilai *Leverage* meningkat sebesar satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai *Cash Holding* (CH) akan meningkat senilai 0,091575 satuan. Sedangkan, jika nilai *Leverage* mengalami penurunan satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka *Cash Holding* akan menurun senilai 0,091575 satuan. Nilai koefisien regresi *Leverage* menunjukkan nilai positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Leverage* memberikan pengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi *Cash Flow* (X2) adalah 0,124788 yang artinya jika nilai arus kas bertambah satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai *Cash*

*Holding (CH) akan meningkat senilai 0,124788 satuan. Sedangkan, jika nilai arus kas menurun satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka Cash Holding menurun senilai 0,124788 satuan. Nilai koefisien regresi Cash Flow menunjukkan nilai positif, yang berarti Cash Flow memberikan pengaruh yang positif pada Cash Holding. Nilai koefisien regresi Net Working Capital (X3) senilai -0,072426 yang artinya jika nilai modal kerja bersih mengalami kenaikan satu satuan dan nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) akan menurun senilai -0,072426 satuan. Sebaliknya, jika nilai modal kerja bersih mengalami penurunan sebesar satu satuan dan nilai variabel lainnya konstan, maka Cash Holding akan mengalami kenaikan sebesar -0,072426 satuan. Nilai koefisien regresi Net Working Capital menunjukkan nilai negatif, yang berarti Net Working Capital memberikan pengaruh negatif terhadap Cash Holding.*

Nilai koefisien regresi GCG (ADK) adalah 0,003187 yang artinya jika nilai GCG (ADK) mengalami kenaikan satu satuan dan nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) akan meningkat senilai 0,003187 satuan. Sebaliknya, jika nilai GCG (ADK) mengalami penurunan satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) menurun senilai 0,003187 satuan. GCG (ADK) yang memoderasi Leverage memiliki nilai koefisien regresi senilai -0,005727, artinya jika nilai Leverage (X1) yang dimoderasi oleh GCG (ADK) mengalami peningkatan satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) menurun senilai -0,005727 satuan. Sebaliknya, jika nilai Leverage (X1) yang dimoderasi oleh GCG (ADK) mengalami penurunan sebesar satu satuan dan nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai Cash Holding akan mengalami peningkatan sebesar -0,005727 satuan. Nilai koefisien regresi Leverage yang dimoderasi GCG menunjukkan nilai negatif, yang berarti GCG dapat memperlemah pengaruh Leverage terhadap Cash Holding.

GCG (ADK) yang memoderasi Cash Flow memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,010309, artinya jika nilai Cash Flow (X2) yang dimoderasi oleh GCG (ADK) mengalami naik satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) akan menurun senilai -0,010309 satuan. Sebaliknya, jika nilai Cash Flow (X2) yang dimoderasi oleh GCG (ADK) mengalami penurunan satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai Cash Holding akan mengalami kenaikan senilai -0,010309 satuan. Nilai koefisien regresi Cash Flow yang dimoderasi GCG menunjukkan nilai negatif, yang berarti GCG dapat memperlemah pengaruh Cash Flow terhadap Cash Holding. GCG (ADK) yang memoderasi Net Working Capital memiliki nilai koefisien regresi senilai 0,001880, artinya jika nilai Net Working Capital (X3) yang dimoderasi oleh GCG (ADK) mengalami kenaikan satu satuan dan nilai variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai Cash Holding (CH) akan meningkat senilai 0,001880 satuan. Sebaliknya, jika nilai Net Working Capital (X3) yang dimoderasi GCG (ADK) mengalami penurunan sebesar satu satuan dan nilai variabel lain dianggap konstan, maka nilai Cash Holding akan mengalami penurunan senilai 0,001880 satuan. Nilai koefisien regresi Net Working Capital yang dimoderasi GCG menunjukkan nilai positif, yang berarti GCG dapat memperkuat pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding.

Setelah melakukan analisis regresi berganda, dilakukan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), pengujian signifikansi secara keseluruhan (uji F), dan pengujian hipotesis (uji t). Berikut disajikan pada tabel 13, hasil pengujian koefisien determinasi persamaan regresi pertama.



**Tabel 13.** Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Pertama

Info	Value	Info	Value
R-squared	0.898566	Mean dependent var	0.090801
Adjusted R-squared	0.846467	S.D. dependent var	0.110364
S.E. of regression	0.043244	Akaike info criterion	-3.178920
Sum squared resid	0.480609	Schwarz criterion	-1.826362
Log likelihood	752.8894	Hannan-Quinn criter.	-2.642758
F-statistic	17.24744	Durbin-Watson stat	2.399488
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 13 merupakan hasil koefisien determinasi persamaan regresi pertama dengan nilai *adjusted R-squared* 0,846467, artinya variabel bebas pada persamaan regresi pertama yaitu *Leverage*, *Cash Flow*, dan *Net Working Capital* dapat menjelaskan 84,6467% dari variabel terikat penelitian ini, yaitu *Cash Holding*. Sedangkan, sisa sebesar 15,3533% dari variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Berikut disajikan pada tabel 14, hasil pengujian koefisien determinasi persamaan regresi kedua.

**Tabel 14.** Hasil Pengujian Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Kedua

Info	Value	Info	Value
R-squared	0.899299	Mean dependent var	0.090801
Adjusted R-squared	0.845167	S.D. dependent var	0.110364
S.E. of regression	0.043427	Akaike info criterion	-3.165662
Sum squared resid	0.477135	Schwarz criterion	-1.772426
Log likelihood	754.3041	Hannan-Quinn criter.	-2.613376
F-statistic	16.61316	Durbin-Watson stat	2.386401
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 14 merupakan hasil koefisien determinasi persamaan regresi kedua yang menunjukkan nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh sebesar 0,845167, yang artinya variabel bebas pada persamaan regresi kedua yaitu *Leverage*, *Cash Flow*, dan *Net Working Capital* yang dimoderasi oleh *GCG* (aktivitas dewan komisaris) dapat menjelaskan 84,5167% dari variabel terikat penelitian ini, yaitu *Cash Holding*. Sedangkan, sisa sebesar 15,4833% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Selanjutnya dilakukan uji signifikansi keseluruhan (Uji F). Berikut disajikan pada tabel 15, hasil pengujian signifikansi keseluruhan persamaan regresi pertama.

**Tabel 15.** Hasil Pengujian Signifikansi Keseluruhan Persamaan Regresi Pertama

Info	Value	Info	Value
R-squared	0.898566	Mean dependent var	0.090801
Adjusted R-squared	0.846467	S.D. dependent var	0.110364
S.E. of regression	0.043244	Akaike info criterion	-3.178920

Sum squared resid	0.480609	Schwarz criterion	-1.826362
Log likelihood	752.8894	Hannan-Quinn criter.	-2.642758
F-statistic	17.24744	Durbin-Watson stat	2.399488
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 15 merupakan hasil uji signifikansi keseluruhan persamaan regresi pertama dengan nilai probabilitas *F-statistic* adalah  $0,000000 < 0,05$ , yang artinya uji signifikansi keseluruhan signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas, yaitu *Leverage*, *Cash Flow*, dan *Net Working Capital* dalam penelitian ini memengaruhi variabel dependen secara simultan, yaitu *Cash Holding*. Berikut disajikan pada tabel 16, hasil pengujian uji signifikansi keseluruhan persamaan regresi kedua.

**Tabel 16.** Hasil Pengujian Signifikansi Keseluruhan Persamaan Regresi Kedua

Info	Value	Info	Value
R-squared	0.899299	Mean dependent var	0.090801
Adjusted R-squared	0.845167	S.D. dependent var	0.110364
S.E. of regression	0.043427	Akaike info criterion	-3.165662
Sum squared resid	0.477135	Schwarz criterion	-1.772426
Log likelihood	754.3041	Hannan-Quinn criter.	-2.613376
F-statistic	16.61316	Durbin-Watson stat	2.386401
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 16 merupakan hasil uji signifikansi keseluruhan persamaan regresi kedua dengan nilai probabilitas *F-statistic* adalah  $0,000000 < 0,05$ , yang artinya hasil uji signifikansi keseluruhan signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu *Leverage*, *Cash Flow*, dan *Net Working Capital* yang dimoderasi oleh *GCG* (aktivitas dewan komisaris) dalam penelitian ini memengaruhi variabel dependen secara simultan, yaitu *Cash Holding*. Setelah uji F, dilakukan uji-t. Berikut disajikan pada tabel 17, hasil pengujian hipotesis persamaan regresi pertama.

**Tabel 17.** Hasil Pengujian Hipotesis Persamaan Regresi Pertama

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.080481	0.021951	3.666334	0.0003
X1	0.057765	0.022694	2.545434	0.0115
X2	0.059390	0.031570	1.881190	0.0611
X3	-0.054589	0.048453	-1.126643	0.2609

Sumber: data diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 17 merupakan hasil pengujian hipotesis persamaan regresi pertama (uji-t) yang menunjukkan pengaruh *Leverage* (X1) pada *Cash Holding* senilai 0,057765. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Kenaikan nilai *Leverage* akan menyebabkan nilai *Cash Holding* naik, dan

sebaliknya penurunan nilai *Leverage* akan menyebabkan nilai *Cash Holding* turun. Nilai probabilitas *Leverage* adalah  $0,0115 < 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Leverage* signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima, yang mana *Leverage* (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Cash Flow* (X2) terhadap *Cash Holding* adalah 0,059390. Hasil tersebut menunjukkan bahwa arus kas perusahaan dapat berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Kenaikan nilai *Cash Flow* akan menyebabkan nilai *Cash Holding* naik, dan sebaliknya penurunan nilai *Cash Flow* akan menyebabkan nilai *Cash Holding* turun. Nilai probabilitas *Cash Flow* adalah  $0,0611 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Cash Flow* tidak signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak, yang mana *Cash Flow* (X2) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Net Working Capital* (X3) pada *Cash Holding* adalah -0,054589. Hasil ini menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Peningkatan nilai *Net Working Capital* akan menurunkan nilai *cash* menurun, dan sebaliknya penurunan nilai *Net Working Capital* akan meningkatkan nilai *Cash Holding*. Nilai probabilitas dalam pengujian hipotesis *Net Working Capital* adalah  $0,2609 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Net Working Capital* tidak signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak, yang mana *Net Working Capital* (X3) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holding*. Berikut disajikan pada tabel 18, hasil pengujian hipotesis persamaan regresi kedua.

**Tabel 18.** Hasil Pengujian Hipotesis Persamaan Regresi Kedua

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.063858	0.036366	1.755983	0.0803
X1	0.091575	0.036274	2.524520	0.0122
X2	0.124788	0.064446	1.936313	0.0539
X3	-0.072426	0.061935	-1.169392	0.2433
Z	0.003187	0.005104	0.624411	0.5329
M1	-0.005727	0.005020	-1.140706	0.2551
M2	-0.010309	0.009310	-1.107343	0.2692
M3	0.001880	0.006404	0.293507	0.7694

Sumber: diolah menggunakan *EViews* versi 12 *student version lite* (2021)

Tabel 18 merupakan hasil pengujian hipotesis persamaan regresi kedua (uji-t) yang menunjukkan pengaruh *Leverage* (X1) pada *Cash Holding* adalah 0,091575. Hasil ini menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Kenaikan nilai *Leverage* akan meningkatkan nilai *Cash Holding*. Sebaliknya, penurunan nilai *Leverage* akan menurunkan nilai *Cash Holding*. Nilai probabilitas *Leverage* adalah  $0,0122 < 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Leverage* signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima, dimana *Leverage* (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*.

*Cash Flow* (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,124788 terhadap *Cash Holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa *Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Peningkatan nilai *Cash Flow* akan meningkatkan nilai *Cash Holding*, dan

sebaliknya penurunan nilai *Cash Flow* akan menurunkan nilai *Cash Holding*. Nilai probabilitas *Cash Flow* adalah  $0,0539 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Cash Flow* tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  ditolak, yang mana *Cash Flow* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Net Working Capital* ( $X_3$ ) terhadap *Cash Holding* adalah  $-0,072426$  yang menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Peningkatan nilai *Net Working Capital* akan menurunkan nilai *Cash Holding*, dan sebaliknya penurunan nilai *Net Working Capital* akan meningkatkan nilai *Cash Holding*. Nilai probabilitas *Net Working Capital* adalah  $0,2433 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas *Net Working Capital* tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak, dimana *Net Working Capital* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Leverage* ( $X_1$ ) terhadap *Cash Holding* adalah  $0,091575$ . Namun, hasil koefisien regresi interaksi *Leverage* dengan *GCG* ( $X_1 * Z$ ) menunjukkan nilai sebesar  $-0,005727$ . Hal ini menunjukkan bahwa *GCG* yang diprosikan dengan aktivitas dewan komisaris mampu melemahkan pengaruh leverage terhadap cash holding. Nilai probabilitas dalam pengujian hipotesis interaksi antara *GCG* dan leverage adalah  $0,2551 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas interaksi leverage dengan *GCG* tidak signifikan secara statistik. Dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  ditolak, yang mana adanya *GCG* memperlemah dan tidak signifikan dalam memengaruhi hubungan *Leverage* dengan *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Cash Flow* ( $X_2$ ) adalah  $0,124788$  terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil koefisien regresi interaksi *Cash Flow* dengan *GCG* ( $X_2 * Z$ ) menunjukkan nilai sebesar  $-0,010309$ . Hasil ini menunjukkan bahwa *GCG* yang diprosikan dengan aktivitas dewan komisaris memperlemah pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* dalam penelitian ini. Nilai probabilitas interaksi *Cash Flow* dengan *GCG* adalah  $0,2692 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas interaksi *Cash Flow* tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dikatakan bahwa  $H_5$  ditolak, yang mana adanya *GCG* memperlemah dan tidak signifikan dalam memengaruhi hubungan *Cash Flow* dengan *Cash Holding*.

Nilai koefisien regresi pengaruh *Net Working Capital* ( $X_3$ ) adalah  $-0,072426$  terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil koefisien regresi interaksi *Net Working Capital* dengan *GCG* ( $X_3 * Z$ ) menunjukkan nilai sebesar  $0,001880$ . Hasil ini menunjukkan *GCG* yang diprosikan dengan aktivitas dewan komisaris memperkuat pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*. Nilai probabilitas interaksi *Net Working Capital* dengan *GCG* adalah  $0,7694 > 0,05$ , sehingga nilai probabilitas interaksi *Net Working Capital* tidak signifikan secara statistik. Dapat dikatakan bahwa  $H_6$  ditolak, yang mana adanya *GCG* memperkuat dan tidak signifikan dalam memengaruhi hubungan *Net Working Capital* dengan *Cash Holding*.

## DISKUSI

Analisis data telah dilakukan untuk penelitian ini dan memperoleh hasil nilai koefisien regresi *Leverage* adalah  $0,057765$  pada persamaan regresi pertama dan

0,091575 pada persamaan regresi kedua. Nilai probabilitas *Leverage* yang diperoleh adalah 0,0115 pada persamaan regresi pertama dan 0,0122 pada persamaan regresi kedua. Kedua nilai tersebut memiliki nilai probabilitas  $< 0,05$ , sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Disimpulkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap cash holding secara parsial. *Cash Holding* suatu perusahaan akan semakin banyak apabila tingkat *Leverage* perusahaan tersebut tinggi. Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa kebutuhan operasional perusahaan tinggi. Hal ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress* hingga kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan motif kehati-hatian untuk memiliki cadangan kas untuk mengantisipasi risiko tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dwitama, 2018; Jebran et al., 2019; Zulyani & Hardiyanto, 2019). Namun bertentangan dengan hasil penelitian (Aftab et al., 2018; Chireka & Fakoya, 2017; Jamil et al., 2016; Kudu & Salim, 2021; Mesfin, 2016; Suherman, 2017).

Hasil nilai koefisien regresi *Cash Flow* adalah 0,059390 pada persamaan regresi pertama dan 0,124788 pada persamaan regresi kedua. Nilai probabilitas *Cash Flow* adalah 0,0611 pada persamaan regresi pertama dan 0,0539 pada persamaan regresi kedua. Kedua nilai tersebut memiliki nilai probabilitas  $> 0,05$ , sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan *Cash Flow* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Menurut (Stefany & Ekadjaja, 2019), mayoritas perusahaan di Indonesia tidak memperhatikan arus kas perusahaannya, perusahaan Indonesia umumnya memiliki anak perusahaan yang memudahkan mereka dalam mendapatkan dana eksternal. Oleh karena itu, *Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Stefany & Ekadjaja, 2019; Zulyani & Hardiyanto, 2019). Namun bertentangan dengan hasil penelitian (Aftab et al., 2018; Chireka & Fakoya, 2017; Dwitama, 2018; Hayati, 2020; Jebran et al., 2019; Liadi & Suryanawa, 2018; Mesfin, 2016; Suherman, 2017).

Nilai koefisien *Net Working Capital* adalah -0,054589 pada persamaan regresi pertama dan -0,072426 pada persamaan regresi kedua. Nilai probabilitas *Net Working Capital* adalah 0,2609 pada persamaan regresi pertama dan 0,2433 pada persamaan regresi kedua. Kedua nilai tersebut memiliki nilai probabilitas  $> 0,05$ , sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak. Disimpulkan *Net Working Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Menurut (Stefany & Ekadjaja, 2019), nilai *Net Working Capital* yang tinggi akan mengurangi cash holding perusahaan. Oleh karena itu, *Net Working Capital* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Dalam kondisi krisis, *Net Working Capital* sulit diubah menjadi kas, sehingga perusahaan tidak dapat menggunakan aktiva lancarnya selain kas sebagai substitusi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Stefany & Ekadjaja, 2019). Namun bertentangan dengan hasil penelitian (Aftab et al., 2018; Ali et al., 2016; Hayati, 2020; Herijanto & Budisantosa, 2015; Jamil et al., 2016; Kudu & Salim, 2021; Liadi & Suryanawa, 2018; Maarif et al., 2019; Mesfin, 2016; Suherman, 2017; Zulyani & Hardiyanto, 2019).

Nilai koefisien variabel *Leverage* adalah 0,091575 pada persamaan regresi kedua. Namun, nilai koefisien regresi tersebut menjadi -0,005727 dengan adanya interaksi antara *Leverage* dengan *GCG*. Nilai probabilitas dalam interaksi antara *Leverage* dengan *GCG* adalah 0,2551  $> 0,05$ , sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak. Dapat disimpulkan bahwa adanya *GCG* memperlemah dan tidak mampu memengaruhi interaksi *Leverage*

terhadap *Cash Holding* secara signifikan. Rapat dewan komisaris tidak mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kontrol dewan komisaris tidak dapat mengarahkan manajemen dalam pembayaran atau penggunaan hutang dengan optimal. Tidak terdapat penelitian sebelumnya yang membahas pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Nilai koefisien regresi *Cash Flow* adalah 0,124788 pada persamaan regresi kedua. Namun, nilai koefisien regresi tersebut menjadi -0,010309 dengan adanya interaksi antara *Cash Flow* dengan *GCG*. Nilai probabilitas dalam interaksi antara *Cash Flow* dengan *GCG* adalah  $0,2692 > 0,05$ , sehingga hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditolak. Dapat disimpulkan adanya *GCG* memperlemah dan tidak memberikan pengaruh terhadap interaksi *Cash Flow* dengan *Cash Holding* secara signifikan. Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa aktivitas dewan komisaris tidak dapat mengurangi kemungkinan terjadinya manipulasi dalam perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian (Hayati, 2020).

Nilai koefisien *Net Working Capital* adalah -0,072426 pada persamaan regresi kedua. Namun, dengan nilai koefisien regresi tersebut menjadi 0,001880 dengan adanya interaksi antara *Net Working Capital* dengan *GCG*. Nilai probabilitas dalam interaksi antara *Net Working Capital* dengan *GCG* adalah  $0,7694 > 0,05$ , sehingga hipotesis keenam ( $H_6$ ) ditolak. Dapat disimpulkan adanya *GCG* memperkuat dan tidak mampu secara signifikan memengaruhi hubungan *Net Working Capital* dengan *Cash Holding*. (Hayati, 2020) menyatakan *GCG* tidak memberikan pengaruh signifikan karena perusahaan menyelenggarakan rapat dewan komisaris hanya untuk menjalankan tugasnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian (Hayati, 2020; Maarif et al., 2019).

## KESIMPULAN

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model regresi data panel terbaik untuk penelitian *Cash Holding* ini adalah model *fixed effect*. Berdasarkan hasil analisis, *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. *Cash Flow* dan *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. *GCG* yang diproksikan dengan aktivitas dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh variabel *Leverage*, *Cash Flow*, dan *Net Working Capital* terhadap variabel dependen *Cash Holding*. Hal ini terjadi karena dewan komisaris melakukan rapat dewan komisaris hanya untuk menjalankan tugasnya dan tidak melakukan pengawasan maupun nasihat kepada manajemen mengenai pengalokasian hutang serta tidak mampu mengurangi kemungkinan terjadinya manipulasi dalam perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu hanya menggunakan perusahaan Manufaktur dan hanya melakukan penelitian dalam periode tiga tahun, sehingga penelitian yang dilakukan belum mampu mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian dan menggunakan jenis perusahaan lain agar mampu mencerminkan kondisi perusahaan lain yang terdaftar di BEI, serta menggunakan variabel independen lain yang lebih beragam seperti *capital expenditure*, *financial risk*, dan *cash conversion cycle*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182. <https://doi.org/10.22547/ber/10.2.7>
- 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. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2728200>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201805660>
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: Evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Dwitama, F. (2018). Analisis Pengaruh Leverage, Cash Conversion Cycle, Cash Flow terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 25–34.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Ginting, S., Sulia, & Larosa, S. E. (2020). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding: Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : JWEM*, 10(1), 21–32.
- Hayati, N.-. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Dan Growth Opportunity Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(2), 85–111. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i2.5184>
- Herijanto, E. V., & Budisantosa, A. T. (2015). The Factors That Influence Firm’s Cash Holdings. *E-Journal Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 1–15.
- 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)*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- 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(3), 1–12. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kudu, A. L. T. D., & Salim, S. (2021). Pengaruh Leverage, Capital Expenditure, Dan Net Working Capital Terhadap cash Holding Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 515–522.
- 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 Universitas Udayana*, 24(2), 1474–1502. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Income Growth, Net Working Capital, Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 2(1), 163–173. <http://jurnalmadani.org/index.php/madani/article/view/42/42>
- Marfuah, & Zuhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Optimum*, 5(1), 32–43.
- Mesfin, E. (2016). the Factors Affecting Cash Holding Decisions of Manufacturing Share Companies in Ethiopia. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 5(3), 48–67.
- Moghaddam, A., & Abbaspour, N. (2017). The Effect of Leverage and Liquidity Ratios on Earnings Management and Capital of Banks Listed on the Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Marketing*, 7(4), 99–107. <http://www.econjournals.com>
- Muharromah, N. A., Ahmar, N., & Anwar, C. (2019). Institutional Ownership Memoderasi Growth Opportunity, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holdings. *Jurnal Inovasi Manajemen Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(2), 292–306.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten Atau Perusahaan Publik*. [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Direksi-dan-Dewan--Komisaris-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK\\_33\\_Direksi\\_dan\\_Dewan\\_Komisaris\\_Emiten\\_Atau\\_Perusahaan\\_Publik.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Direksi-dan-Dewan--Komisaris-Emiten-atau-Perusahaan-Publik/POJK_33_Direksi_dan_Dewan_Komisaris_Emiten_Atau_Perusahaan_Publik.pdf)
- PER-01/MBU/2011, P. M. N. B. (2011). Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) No: PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara. (*Per—01/Mbu 2011*), 1–19. <http://jdih.bumn.go.id/baca/PER-01/MBU/2011.pdf>
- Stefany, & Ekadjaja, A. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 610–618.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Wahyuni, I., . S., & . S. (2017). Determinan Cash Holdings dan Excess Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 5(1), 45–57. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v5i1.17>
- Zulyani, & Hardiyanto. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holdings pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Jurnal Inovasi Bisnis*, 7, 8–14.