

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI PEMODERASI TERHADAP PENENTU CASH HOLDING

DAVID STEVANUS
YULIUS KURNIA SUSANTO

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20 Grogol, Jakarta, Indonesia
davidstevanus.201950173@gmail.com, yulius@tsm.ac.id

Abstract: The objective of this research is to obtain the empirical evidence about the effect profitability, leverage, capital expenditure, net working capital, investment opportunity set, firm size dan operating cash flows towards cash holding moderated by dividend policy to the effect of profitability, leverage and capital expenditure on cash holding. The population in this research is manufacturing companies listed in IDX from the year of 2019-2021. Samples were obtained through purposive sampling method in which 41 data were taken as the sample. This research uses multiple regression method to test the hypotheses. The results of this research indicated that leverage, firm size, operating cash flows affect cash holding and moderating dividend policy towards leverage affect cash holding, if leverage increases then cash holding decreases, if firm size and operating cash flows increases then cash holding increases, if dividend policy increases it will strengthen then relationship between leverage and cash holding while profitability, capital expenditure, net working capital, investment opportunity set, moderating dividend policy towards profitability and capital expenditure do not affect cash holding.

Keyword: Cash holding, dividend policy, profitability, leverage, capital expenditure

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan dan aliran kas operasional terhadap *cash holding* yang dimoderasi oleh kebijakan dividen terhadap pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX dari tahun 2019-2021. Sampel diperoleh melalui metode *purposive sampling* dimana sebanyak 41 data diambil sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan, aliran kas operasional berpengaruh terhadap *cash holding* dan kebijakan dividen dapat menjadi pemoderasi *leverage* terhadap *cash holding*, jika *leverage* meningkat maka *cash holding* menurun, jika ukuran perusahaan dan aliran kas operasional meningkat maka *cash holding* meningkat, jika kebijakan dividen meningkat maka akan memperkuat hubungan *leverage* dengan *cash holding* sementara profitabilitas, *capital expenditure*, *net working capital*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen sebagai pemoderasi terhadap profitabilitas dan *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Kata kunci: cash holding, kebijakan dividen, profitabilitas, leverage, capital expenditure

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan tentunya berharap di mana bisa bertahan hidup di dalam pasar dengan strategi yang baik, semakin banyak kemampuan untuk membayar biaya, maka semakin besar aset yang bersifat cair. Menurut (Gill dan Shah 2011) *cash holding* adalah kas yang di punya dalam perusahaan agar dapat di gunakan untuk pembelian aset fisik dan di bagikan kepada investor sebagai dividen. (Opler 1999) menyatakan bahwa tingkat *cash holding* perusahaan menjaga keseimbangan antara biaya dan manfaat dari *cash holding*. Memegang kas dalam jumlah yang lumayan besar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam pembayaran biaya yang tidak terduga, serta terdapat sisi negatif di mana kas yang didiamkan tidak akan membuat jumlah kas perusahaan bertambah sehingga tidak menambah pendapatan, oleh karena itu diperlukannya *cash holding* dalam mencapai jumlah yang pas dalam mengatur jumlah kas dan setara kas yang tersedia di perusahaan.

Dari pemasukan kas dan pengeluaran kas dapat diketahui bahwa pemberian dividen memengaruhi suatu hubungan terhadap *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi dikarenakan dividen tidak selalu berbentuk tunai, sehingga kadang kala tidak memengaruhi *cash holding*. Agar kebijakan dividen dapat memoderasi *cash holding* maka diperlukannya pembagian dividen tunai dikarenakan pembagian dividen secara tunai, tentu akan berakibat menurunkan kas dan setara kas di dalam perusahaan sehingga dalam penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi terhadap *cash holding* untuk menemukan apakah kebijakan dividen dapat memengaruhi variabel independen berupa profitabilitas, *leverage* dan *capital expenditure* terhadap variabel dependen berupa *cash holding*.

Motivasi peneliti adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengatur segala aspek keuangannya dengan baik hingga aspek aset

lancar sampai dengan yang paling lancar berupa kas, di mana *cash holding* sebagai inti dari penelitian ini. Sehingga alasan peneliti mengambil tema *cash holding* adalah dengan penelitian ini dapat diketahui pengaruh unsur keuangan lainnya terhadap kas dalam perusahaan guna mendapatkan nilai kas yang sesuai dengan perusahaan tersebut.

Tradeoff Theory

Teori tradeoff berdasarkan (Al-Najjar dan Belghitar 2011) menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan mengatur tingkat penyimpanan kas yang optimal adalah dengan mempertimbangkan tradeoff dengan margin antara manfaat dengan biaya yang terlibat dalam aset likuid. Menurut (Ferreira dan Vilela 2003) tiga manfaat dari memegang kas bagi perusahaan adalah yang pertama, uang tunai dapat mengurangi kemungkinan masalah keuangan dan dapat digunakan sebagai alternatif perusahaan untuk dapat membayar biaya tidak terduga. Kedua membantu dalam memenuhi rencana investasi perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk menginvestasikan proyek Net Present Value (NPV). Ketiga memegang kas dapat menurunkan biaya penggalangan dana dan biaya likuidasi, jika diperlukan.

Menurut (Joni dan Lina 2010) teori ini memiliki kelemahan dengan mengabaikan asimetris informasi dan besarnya biaya untuk dapat melakukan substitusi utang menjadi ekuitas dan sebaliknya, sehingga sulit diterima investor untuk mendapatkan informasi yang setara dengan informasi yang didapatkan manajemen.

Pecking Order Theory

Teori pecking order menurut (Myers dan Majluf 1984) menyarankan bahwa dalam perusahaan terdapat urutan dalam pengambilan keputusan pendanaan sehingga perusahaan cenderung lebih menggunakan sumber dana berdasarkan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Teori ini menunjukkan bahwa

perusahaan tidak memiliki target tingkat kas, namun kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi.

Menurut (Gitman dan Zutter 2015) pecking order merupakan suatu hierarki pendanaan yang dimulai dari saldo laba ditahan yang kemudian diikuti sampai dengan saldo utang dan opsi terakhir dengan penerbitan saham, sehingga perusahaan akan lebih memilih pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu. Sejalan dengan (S. Wibowo 2016) pecking order berurutan yang dimulai dari sumber dana internal perusahaan berupa laba ditahan untuk membiayai kebutuhan operasional dan investasi dalam perusahaan.

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan suatu teori yang menjelaskan suatu hubungan keagenan yang timbul dikarenakan adanya kontrak di antara dua belah pihak: principal dan agen. Untuk dapat melakukan jasa yang menjadi kepentingan principal maka perlu adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan (Jensen dan Meckling 1976). Menurut (Almalita 2017) masalah dalam teori keagenan ketika principal menghadapi kesulitan dalam memastikan bahwa apakah agen bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan daripada principal atau tidak.

Kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan sering kali menyebabkan konflik antara manajer dengan pemegang saham, dikarenakan manajer sering tidak efisien dalam penggunaan kas yang digunakan untuk membiayai investasi dengan tingkat pengembalian yang rendah. Terkait dengan hal ini akan muncul perbedaan kepentingan antara principal dengan agen yang akan membawa sampai dengan asimetris informasi jika pemegang saham dengan manajer tidak memiliki akses terhadap informasi yang sama, terkait dengan informasi yang berhubungan

dengan internal perusahaan oleh manajer sedangkan pemegang saham tidak dapat mengetahuinya. Maka dengan hal seperti ini akan menimbulkan anggapan bahwa manajer memiliki lebih informasi yang lebih banyak pandangan terhadap masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar perusahaan (Marceline dan Harsono 2017).

Cash Holding

Kas adalah hal yang sangat dibutuhkan di tiap perusahaan dari setiap jenis industri (H. Khan et al. 2021). *Cash holding* menurut (Ashhari dan Faizal 2018) didefinisikan sebagai kas dan setara kas yang paling mudah untuk di jadikan sebagai kas layaknya: (1) kas di tangan, (2) kas di bank, (3) kas dalam bentuk investasi jangka pendek, (4) kas dalam bentuk surat berharga. Kas merupakan hal yang sangat krusial dan penting di dalam perusahaan di mana berguna sebagai: (1) Dalam pengambilan keputusan investasi dan pembayaran utang (Musnadi et al. 2020), (2) Efisiensi dalam perusahaan (Singh dan Misra 2019). *Cash holding* merupakan suatu rasio yang digunakan dalam perusahaan untuk dapat mencari tahu seberapa banyak perusahaan mempunyai aset dalam bentuk paling lancar berupa kas dan setara kas (S. Khan et al. 2019).

Profitabilitas dan Cash Holding

Menurut Almalita (2017) tingkat profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik, sehingga sesuai dengan teori akuntansi positif yang menyatakan bahwa jika besarnya bonus tergantung daripada besarnya pendapatan, maka perusahaan harus meningkatkan pendapatan setinggi mungkin. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan kinerja yang baik (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019). Menurut (Trisnawati 2016) dan (Yeniatie dan

Destriana 2010) tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan dampak kepada penggunaan utang dengan memperkecil penggunaan utang dalam perusahaan. Dengan adanya kenaikan atau penurunan daripada profitabilitas, maka akan berpengaruh terhadap bagaimana manajer akan mengelola kas dan setara kas dalam perusahaan sehingga dapat menentukan jumlah kas dan setara kas yang ideal dalam perusahaannya.

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) dan (Sethi dan Swain 2019), hubungan antara profitabilitas dengan *cash holding* adalah dengan mendapatkan suatu profitabilitas di dalam laporan laba rugi maka perusahaan akan mendapatkan kas di mana pendapatan tersebut bisa melalui piutang usaha akan tetapi ujung ujungnya akan menjadi kas juga di kemudian hari, dan dengan penambahan kas tersebut akan memengaruhi pengelolaan kas dalam perusahaan dengan pertambahannya kas yang dapat dikelola, sehingga mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018) dan (Aftab et al. 2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif, dimana profitabilitas yang tinggi akan memperkecil rasio kas dan setara kas dalam perusahaan dikarenakan total aset yang bertambah oleh piutang dagang yang berasal dari peningkatan penjualan, sehingga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Leverage dan Cash Holding

Menurut (Almalita 2017) *leverage* merupakan dana perusahaan yang digunakan sebagai biaya tetap sebagai penggunaan aset dan sumber dana untuk dapat meningkatkan potensi keuntungan daripada pemegang saham.

Semakin tinggi *leverage* dalam perusahaan maka akan menurunkan profitabilitas perusahaan, sehingga dividen yang di bayarkan juga akan menurun (Apriliani dan Natalylova 2017). Dikarenakan pembayaran yang menurun, maka akan memperkecil penggunaan kas dalam perusahaan sehingga *leverage* memperkecil kas dengan pembayaran utang, dan memperkecil penggunaan kas dengan pembayaran dividen. Kreditor dan investor tertarik dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan segala kewajiban utang dalam perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan dalam mengukur kemampuan perusahaan secara jangka panjang (Lusiana dan Agustina 2017). Menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) manajer akan lebih disiplin dalam mengatur kas dan setara kas dalam perusahaan dikarenakan memiliki utang dan tidak membiarkan kas dan setara kas digunakan secara tidak efektif.

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019), (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018), (Aftab et al. 2018), (Joshi 2019) dan (Ahmed et al. 2018), hubungan antara *leverage* dengan *cash holding* adalah dikarenakan *leverage* merupakan rasio keuangan dari total utang dibagi dengan total aset maka dapat digunakan untuk mencari tahu kemampuan perusahaan dalam melunasi utang dengan aset sehingga dengan perusahaan melakukannya suatu pembayaran utang perusahaan akan menggunakan aset yang paling lancarnya terlebih dahulu bilamana mencukupi yang akan mengurangi kas di dalam perusahaan sehingga berakibat menyebabkan berkurangnya kas dalam perusahaan yang menyebabkan pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Sethi dan Swain 2019) dan (H. Khan et al. 2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif, dikarenakan semakin besarnya total hutang dalam perusahaan maka perusahaan perlu adanya antisipasi pembayaran hutang dengan menyediakan jumlah kas dan setara kas yang besar yang menyebabkan pengaruh positif

terhadap *cash holding*. dan hasil berbeda berupa tidak terdapat pengaruh (Racic dan Stanisic 2017) dan Aftab et al. 2018) yang menjelaskan bahwa naik atau turunnya profitabilitas perusahaan tidak akan mempengaruhi *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Capital Expenditure dan Cash Holding

Perusahaan menurut (Steven dan Lina 2011) dengan memiliki ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan pendanaan dari utang. Sehingga dengan mendapatkan pendanaan utang yang mudah akan menambahkan kas dalam perusahaan untuk dikelola. Pembiayaan atas utang perusahaan akan dipertimbangkan pada saat perusahaan membutuhkan tambahan kas yang disebabkan oleh kurangnya laba ditahan dan dapat melunasi utang pada saat saldo laba ditahan mencukupi (Ashhari dan Faizal 2018).

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) dan (Diaw 2021), hubungan *capital expenditure* dengan *cash holding* adalah kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembelian aset menggunakan kas dan setara kas, sehingga dengan melakukan pembelian aset akan mengurangi kas di dalam perusahaan dan jikalau perusahaan menggunakan utang dalam pembelian aset akan berdampak ke dalam kas yang dipegang perusahaan dikarenakan pembayaran utang yang berujung kepada pembelian aset akan mengurangi kas secara tidak langsung yang menyebabkan pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Singh dan Misra 2019) dan (H. Khan et al. 2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif, dikarenakan

dengan adanya penambahan aset tetap dalam perusahaan maka perlu adanya kas dan setara kas yang disiapkan untuk pembayaran hutang pembelian aset tetap yang menyebabkan pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. dan tidak terdapat pengaruh (Suwaidan 2022) dan (Joshi 2019) yang menjelaskan bahwa naik atau turunnya *capital expenditure* perusahaan tidak akan mempengaruhi *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Capital expenditure* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Net Working Capital dan Cash Holding

Menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) kondisi perusahaan akan lebih stabil jika kas dan setara kas di dalam perusahaan mencukupi untuk dapat membiayai kegiatan-kegiatan di dalam perusahaan. Dengan perusahaan menggunakan kas secara besar untuk berinvestasi ke dalam aset lancar agar dapat memaksimalkan pengembalian penjualan akan mengecilkan risiko dalam *cash holding* (Musnadi et al. 2020). Menurut (Opler 1999) *net working capital* berguna sebagai penopang atas aktivitas bisnis perusahaan tanpa harus diterimanya pendapatan dari aktivitas bertransaksi. Jika perusahaan membutuhkan kas dalam perusahaan, maka perusahaan dapat mengubah aset menjadi kas sehingga *net working capital* menjadi substitusi non-kas yang bersifat likuid (Suwaidan 2022).

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) dan (Suwaidan 2022), hubungan *net working capital* dengan *cash holding* adalah dengan kemampuan perusahaan untuk membayarkan semua utang jangka pendek di mana pembayaran tersebut diambil dari aset lancar berupa kas dan setara kas dan juga kas perusahaan digunakan untuk membiayai

kegiatan atau transaksi yang sering dilakukan oleh perusahaan.

Namun penelitian (Sethi dan Swain 2019) dan (S. Khan et al. 2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan penelitian (Racic dan Stanisic 2017), (Aftab et al. 2018), (Joshi 2019), (Diaw 2021) dan (Ahmed et al. 2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif. Jika kas perusahaan cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan, maka kondisi perusahaan akan lebih stabil jika kas perusahaan tidak mencukupi, maka aset lancar lainnya dapat digunakan untuk memenuhi pendanaannya. Modal kerja yang besar memungkinkan perusahaan memiliki lebih sedikit uang tunai karena komponen aktiva lancar dalam modal kerja sudah cukup likuid untuk digunakan mendanai kegiatan perusahaan sehingga dengan pembayaran utang jangka pendek akan mengurangi kas di dalam perusahaan yang berakibat menyebabkan pengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Net working capital* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Investment Opportunity Set dan Cash Holding

Menurut (Susanto 2011) teori *investment opportunity set* memiliki keterkaitan dengan keputusan jangka pendek, menengah dan jangka panjang. Dikarenakan keputusan tersebut akan memengaruhi tingkat kas dalam perusahaan oleh keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan. Dengan adanya kesempatan untuk berinvestasi di dalam perusahaan maka akan membantu efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan khususnya kas dan setara kas (Lusiana dan Agustina 2017). Perusahaan dapat meningkatkan pendapatan yang berasal dari investasi eksternal perusahaan sehingga dengan *investment opportunity set* perusahaan mampu

menggunakan kas pada saat yang di perlukan (Ahmed et al. 2018).

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019), (Joshi 2019) dan (Diaw 2021), hubungan *investment opportunity set* dengan *cash holding* tidak berpengaruh dikarenakan perusahaan mempunyai kesempatan untuk dapat berinvestasi hal tersebut tidak berdampak terhadap kas dan setara kas dikarenakan pembayaran modal awal investasi menggunakan hutang, sehingga tidak menyebabkan pengaruh terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Ahmed et al. 2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dikarenakan perusahaan mempunyai kesempatan untuk dapat berinvestasi hal tersebut akan berdampak terhadap kas dan setara kas dikarenakan pembayaran modal awal investasi menggunakan kas dan setara kas sehingga dengan melakukan investasi akan mengurangi kas di dalam perusahaan dan juga keputusan untuk menginvestasikan kas sangat bertolak belakang dengan memegang kas yang berbanding terbalik, jika mengurangi investasi maka akan menambah kas dan jika menambah kas akan mengurangi investasi yang berakibat menyebabkan pengaruh terhadap *cash holding*. H₅: *Investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Ukuran Perusahaan dan Cash Holding

Ukuran perusahaan merupakan klasifikasi mengenai besar kecilnya suatu perusahaan (Lusiana dan Agustina 2017). Perusahaan kecil akan mendapatkan batasan akan utang yang lebih kecil dibandingkan perusahaan besar (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018) dan perusahaan kecil biasanya akan mendapatkan asimetris informasi (Racic dan Stanisic 2017). Menurut (Joni dan Lina 2010) ukuran perusahaan merupakan gambaran daripada kemampuan finansial suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu, dengan ukuran perusahaan yang besar sebagai suatu indikator yang menggambarkan

tingkat risiko bagi investor agar dapat melakukan investasi pada perusahaan yang diyakini jika finansial baik maka perusahaan mampu memenuhi segala kewajibannya, menurut (Surya dan Rahayuningsih 2012) dengan adanya ukuran perusahaan yang besar akan membantu perusahaan dalam memperoleh pinjaman. Dengan semakin banyaknya dana yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk dapat menjalankan operasional dalam perusahaan maka akan semakin besar ukuran dari suatu perusahaan (Susanto 2011).

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019), (Sethi dan Swain 2019), (Suwaidan 2022), (Singh dan Misra 2019) dan (Joshi 2019), hubungan ukuran perusahaan dengan *cash holding* adalah dengan perusahaan mempunyai jumlah aset semakin besar mengartikan bahwa bisnis tersebut merupakan bisnis skala besar atau memiliki jumlah aset yang besar di dalam perusahaan yang segala hal diusahakan untuk dapat di efisiensi, sehingga dengan terjadinya efisiensi dengan melihat ukuran perusahaan akan mengurangi kas di dalam perusahaan guna efisiensi layaknya di mana perusahaan beranggapan sudah memegang kas terlalu banyak maka akan dapat digunakan untuk melakukan pembelian aset lain selain kas secara tunai dan juga *cash holding* merupakan rasio kas dibandingkan total aset sehingga untuk membuat nilai *cash holding* yang tetap atau tidak berubah dengan adanya suatu penambahan aset maka harus adanya juga penambahan kas yang dipegang yang di mana realita penambahan aset lain selain kas mengurangi kas perusahaan oleh karena itu berakibat menyebabkan pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Aftab et al. 2018), (Diaw 2021) dan (H. Khan et al. 2021)

menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dikarenakan semakin besarnya perusahaan maka perlu adanya dana cadangan atau dana antisipasi atas setiap pembayaran sehingga menyebabkan peningkatan rasio kas dan setara kas dan tidak terdapat pengaruh (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018) dan (Racic and Stanisic 2017) yang menjelaskan bahwa naik atau turunnya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₆: Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Aliran Kas Operasional dan Cash Holding

Aliran kas operasional adalah indikator yang digunakan untuk dapat mengukur perusahaan dalam mengelola kas yang tersedia di dalam perusahaan (Apriliani dan Natalylova 2017), baik untuk keperluan pendanaan internal maupun keperluan pendanaan external, dan juga dapat digunakan sebagai Alternative daripada likuiditas perusahaan yang digunakan dalam menghadapi kebangkrutan, dengan mendapatkan kas yang besar di dalam aliran kas operasional maka akan meningkatkan Kas dalam perusahaan (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018). Aliran kas operasional juga merupakan opsi kedua daripada likuiditas perusahaan dengan adanya aliran kas yang positif akan meningkatkan jumlah cadangan kas dalam perusahaan (H. Khan et al. 2021). Aliran kas operasional yang menunjukan terdapat penambahan kas mengartikan mendapatkan penambahan jumlah kas yang dapat dikelola untuk kegiatan lainnya seperti investasi dan pembayaran utang di masa yang akan datang sehingga menyebabkan penyimpanan kas dengan aliran kas operasional akan sejalan (Diaw 2021). Aliran kas operasional juga dapat menjadi substitusi daripada *cash holding* (Ahmed et al. 2018), di mana dengan adanya kas yang

didapatkan dalam aliran kas operasional maka akan membantu pelunasan liabilitas tanpa harus menggunakan kas yang sudah terdapat sebelumnya di dalam perusahaan. Aliran kas perusahaan yang besar juga menunjukan perusahaan berada dalam keadaan sehat pada saat itu dan perusahaan mengalami pertumbuhan (Almalita 2017),

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (Anh Thu dan Vinh Khuong 2018), hubungan aliran kas operasional dengan *cash holding* adalah dengan perusahaan mendapatkan sumber dana dari kegiatan operasional perusahaan membuat perusahaan mempunyai peluang untuk investasi sehingga peningkatan aliran kas operasional akan menambahkan investasi sehingga diyakini memiliki hubungan yang bertolak belakang dengan *cash holding* yang berupa aliran kas operasional menunjukan angka yang positif mengartikan penambahan investasi dalam perusahaan serta penurunan rasio kas dan setara kas sehingga menyebabkan pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Namun penelitian (Sethi dan Swain 2019), (Suwaidan 2022), (Racic dan Stanisic 2017), (Aftab et al. 2018), (Joshi 2019), (Diaw 2021) dan (H. Khan et al. 2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif hubungan aliran kas operasional dengan *cash holding* adalah dengan perusahaan mendapatkan sumber dana dari kegiatan operasional perusahaan akan menambahkan cadangan kas dalam perusahaan sehingga dengan penambahan kas tersebut akan meningkatkan kas dan setara kas dalam perusahaan, oleh dikarenakan hal tersebut aliran kas operasional diyakini memiliki hubungan yang sejalan dengan *cash holding* yang berupa aliran kas operasional menunjukan angka yang positif mengartikan pertambahan kas dalam perusahaan, dan jika aliran kas operasional menunjukan angka yang negative mengartikan pengurangan kas dalam perusahaan sehingga menyebabkan pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Dan tidak

terdapat pengaruh (Ahmed et al. 2018) yang menjelaskan bahwa naik atau turunnya aliran kas operasional tidak akan mempengaruhi *cash holding*. Berdasarkan uraian atau ke tidak konsisten di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₇: Aliran kas operasional mempunyai pengaruh terhadap *cash holding*.

Kebijakan Dividen memoderasi Profitabilitas, Leverage dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding

Kebijakan dividen menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) adalah kebijakan di mana seberapa besar dividen yang dibagikan akan di distribusikan kepada investor. Menurut (Lusiana dan Agustina 2017) Kebijakan dividen tidak dapat lepas daripada keputusan perusahaan dalam mengatur pendanaan. Menurut (Joni dan Lina 2010) kondisi keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari pembayaran dividen dikarenakan perusahaan di asumsi kan akan membayar dividen jika hanya perusahaan mendapatkan laba dan memiliki dana yang memadai untuk membagikan dividen, namun tidak menutup kemungkinan bilamana perusahaan merugi tetap adanya pembagian dividen. Di mana kebijakan dividen umumnya bagi suatu perusahaan adalah suatu kewajiban yang harus di bayarkan kepada pemegang saham setelah kewajiban lainnya terbayarkan (Surya dan Rahayuningsih 2012), Berbeda dengan (Trisnawati 2016) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen merupakan penentuan apakah keuntungan yang akan ditahan sebagai laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen. Menurut (Susanto 2011) kebijakan dividen memengaruhi tingkat penggunaan utang dalam perusahaan sehingga secara umum dividen merupakan bagian yang dapat dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019), hubungan antara profitabilitas dengan *cash holding* dapat di pengaruhi oleh kebijakan dividen di mana

dengan perusahaan menetapkan suatu kebijakan dividen dengan membagikan dividen dikarenakan mempunyai laba untuk dibagikan atau di distribusikan dan laba tersebut di distribusikan kepada pemegang saham melalui dividen bisa dengan berupa kas yang mengartikan bahwa perusahaan tersebut profit dan menghasilkan laba, sehingga kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap *cash holding*.

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019), hubungan antara *leverage* dengan *cash holding* dapat di pengaruhi oleh kebijakan dividen di mana dengan perusahaan membagikan dividen secara kas dapat mengartikan bahwa perusahaan masih mempunyai cukup kas untuk dapat didistribusikan kepada pemegang saham setelah menyelesaikan kewajiban utang atau melunasi utang utangnya akan tetapi jika perusahaan membagikan dividen dalam bentuk kas, maka akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam jumlah utang yang dapat di bayarkan perusahaan di masa yang akan datang dan bisa juga membuat utang baru berupa utang dividen, sehingga kebijakan dividen memperkuat hubungan antara *leverage* terhadap *cash holding*.

Hasil daripada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* dikarenakan dengan keputusan untuk membagikan laba perusahaan yang berupa dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam kegiatan pengurangan dan penambahan aset tetap. Berdasarkan uraian di atas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

Ha₈: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap *cash holding*.

Ha₉: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *cash holding*.

Ha₁₀: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari *capital expenditure* terhadap *cash holding*.

METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini menggunakan data yang didapatkan didalam Indonesia Stock Exchange (IDX) berupa perusahaan manufaktur selama periode penelitian tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 dengan metode berupa *purposive sampling*. Prosedur dalam pengambilan sampel pada penelitian ini dijabarkan dalam tabel 1 yaitu sebagai berikut

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah	Data
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar ke dalam Indonesia Stock Exchange (IDX) secara konsisten dari tahun 2018 - 2021.	165	495
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan laporan keuangan teraudit yang memiliki tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember	(11)	(33)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan.	(28)	(84)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba.	(50)	(150)
5.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara rutin.	(35)	(105)
Total sampel penelitian		41	123

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Cash holding (CH) menurut (Al-Najjar dan Clark 2017) yang dikutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) merupakan rasio keuangan dari kas dan setara kas dibagi dengan total aset perusahaan dengan kas sebagai proxy dari aset yang paling cair

$$CH = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Total aset}}$$

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi (2019) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki performa yang baik dan diakumulasi dari pendapatan sebelumnya di mana dengan kenaikan Profitabilitas maka akan menaikkan laba ditahan, sehingga dengan lebih tingginya laba ditahan akan menyebabkan kenaikan kas dalam perusahaan, oleh karena itu menurut (Foster 1986) di kutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) perhitungan profitabilitas dalam penelitian ini dilambangkan dengan *Return On Equity* (ROE) yang merupakan rasio keuangan dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

Leverage menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) bilamana kelebihan kas digunakan secara tidak efisien maka investasi akan menjadi tidak optimal dan akan meningkatkan utang oleh karena itu manajer harus disiplin dalam mengelola uang dalam membayar liabilitas perusahaan, sehingga menurut (Al-Najjar dan Clark (2017) yang dikutip dari (W. C. Wibowo and Wahyudi 2019) kas perusahaan akan berkurang dikarenakan utang perusahaan yang menyebabkan turunnya *cash holding*. Sehingga perhitungan *leverage* menurut (Foster 1986) dikutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi (2019) disimbolkan dengan DAR dan merupakan rasio dari total utang dibagi dengan total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

Capital expenditure menurut (Bates et al. 2006) dikutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) *capital expenditure* disimbolkan dengan CAPEX dan merupakan rasio keuangan dari aset tetap dikurangi beban depresiasi di kurangi aset tetap tahun sebelumnya dibagi dengan total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CAPEX = \frac{\text{Aset tetap}(t) - \text{Beban depresiasi}(t) - \text{Aset tetap}(t-1)}{\text{Total aset}(t)}$$

Net working capital dilambangkan dengan proxy *Liquid Asset Substitute* menurut (Bates et al. 2006) dikutip dari (Wibowo dan Wahyudi 2019) *net working capital* disimbolkan dengan NWC dan merupakan rasio keuangan dari aset lancar dikurangi liabilitas lancar dikurangi kas dan setara kas dibagi dengan total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NWC = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Liabilitas lancar} - \text{Kas dan setara kas}}{\text{Total aset}}$$

Investment opportunity set dilambangkan dengan proxy Market to Book Value Asset (MBVA) menurut (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) *investment opportunity set* disimbolkan dengan IOS dan merupakan rasio keuangan dari total aset dikurangi total ekuitas ditambah saham beredar dikalikan harga penutupan dibagi dengan total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IOS = \frac{\frac{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas}}{\text{Total aset}} + (\text{Saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{Total aset}}$$

Ukuran perusahaan menurut (Kim et al. 2011) dikutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) ukuran perusahaan disimbolkan dengan SIZE yang merupakan skala atas besar/kecilnya suatu perusahaan dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \ln (\text{Total Aset})$$

Aliran kas operasional menurut (Bates et al. 2006), (Dittmar et al. 2003), (Kim et al. 2011) dan (Opler 1999) dikutip dari (Anh Thu

dan Vinh Khuong 2018) aliran kas operasional disimbolkan dengan CFO yang merupakan persentase dari aliran kas dari kegiatan operasional dibagi dengan total aset sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CFO = \frac{\text{Aliran kas dari kegiatan operasional}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan seberapa banyak keuntungan yang dapat di distribusikan kepada investor dalam bentuk dividen (W. C. Wibowo

dan Wahyudi 2019). Menurut (Foster 1986) dikutip dari (W. C. Wibowo dan Wahyudi 2019) kebijakan dividen disimbolkan dengan DPR dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}(t)}{\text{laba per lembar saham}(t-1)}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil uji statistik deksriptif uji hipotesis disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
CH	123	0,048954	0,621063	0,154328	0,123082
ROE	123	0,015246	1,450881	0,166079	0,212417
DAR	123	0,063029	0,773382	0,358569	0,169870
CAPEX	123	-0,101131	0,298696	0,001075	0,059867
NWC	123	-0,268932	0,727321	0,144949	0,173543
IOS	123	0,476429	16,263328	2,180828	2,226437
SIZE	123	26,812886	33,537230	29,317059	1,574818
CFO	123	-0,228488	0,419822	0,119338	0,101753
DPR	123	0,019780	1,766841	0,443965	0,284621

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

Tabel 3 Hasil Uji T

Variabel	B	Sig***
(Constant)	0,028	0,877***
ROE	0,012	0,916***
DAR	-0,610	0,000***
CAPEX	-0,324	0,257***
NWC	-0,011	0,866***
IOS	-0,003	0,718***
SIZE	0,011	0,085***
CFO	0,367	0,005***
DPR	-0,168	0,027***
ROE*DPR	-0,084	0,634***
DAR*DPR	0,418	0,061***
CAPEX*DPR	-0,449	0,520***

Sumber: Hasil Pengolahan Data Statistik

***, **, *Level Signifikan 1%,5%,10%

Profitabilitas (ROE) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,012. profitabilitas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,916 > 0,100$) artinya, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_1 yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* tidak diterima.

Leverage (DAR) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,610. *leverage* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,000 < 0,100$) artinya, *leverage* berpengaruh negatif dan sangat signifikan terhadap *cash holding* (CH). hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ha_2 yang menyatakan *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* diterima. Hasil daripada ini menunjukan bahwa semakin besar rasio total hutang akan menurunkan rasio kas dan setara kas dalam perusahaan. Ha_2 tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan adanya suatu pembayaran hutang maka pembayaran tersebut akan berasal dari kas dan setara kas, sehingga menyebabkan penurunan kas dan setara kas.

Capital expenditure (CAPEX) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,324. *capital expenditure* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,257 > 0,100$) artinya, *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_3 yang menyatakan *capital expenditure* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* tidak diterima.

Net working capital (NWC) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,011. *net working capital* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,866 > 0,100$) artinya, *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_4 yang menyatakan *net working capital* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* tidak diterima.

Investment opportunity set (IOS) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,003. *investment opportunity set* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,718 > 0,100$) artinya, *investment opportunity set* tidak

berpengaruh terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_5 yang menyatakan *investment opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* tidak diterima.

Ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,011. ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,085 < 0,100$) artinya, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_6 yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* diterima. Hasil daripada ini menunjukan bahwa semakin besar ukuran dari suatu perusahaan yang dicerminkan melalui nilai keseluruhan dari aset akan meningkatkan rasio kas dan setara kas dalam perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan semakin besarnya aset yang dimiliki perusahaan kas dan setara kas juga akan meningkat yang dimana juga merupakan komponen aset, dan diyakini bahwa dengan peningkatan aset akan sejalan dengan peningkatan kas dan setara kas, dan pembelian aset diyakini banyak perusahaan yang membeli aset secara hutang (tidak melalui kas dan setara kas) sehingga akan mempengaruhi kas dan setara kas dimasa yang akan datang, tidak dimasa sekarang sehingga tidak berpengaruh, oleh karena itu dari hasil penelitian ini menunjukan hasil yang positif.

Aliran kas operasional (CFO) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,367. aliran kas operasional memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,005 < 0,100$) artinya, aliran kas operasional berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Ha_7 yang menyatakan aliran kas operasional mempunyai pengaruh terhadap *cash holding* diterima. Hasil daripada ini menunjukan bahwa semakin besar rasio penerimaan kas dari kegiatan operasional akan meningkatkan rasio kas dan setara kas dalam perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan adanya suatu penerimaan

kas atau penambahan kas dari kegiatan operasional maka uang tersebut akan tercatat sebagai kas dan setara kas sehingga dengan penerimaan kas tingkat rasio kas dan setara kas dalam perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (ROE*DPR) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,084. profitabilitas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,634 > 0,100$) artinya, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H_{a8} yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari profitabilitas terhadap *cash holding* tidak diterima.

Leverage yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (DAR*DPR) menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,418. *leverage* yang dimoderasi oleh kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari α ($0,061 < 0,100$) artinya, kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan negatif *leverage* terhadap *cash holding* (CH). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H_{a9} yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *cash holding* diterima. Hasil daripada ini menunjukan bahwa peningkatan rasio hutang dan peningkatan kebijakan dividen akan meningkatkan rasio kas dan setara kas. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan adanya kebijakan dividen maka akan membuat utang dividen yang dimana merupakan komponen hutang dan dengan adanya peningkatan atas utang dividen (yang termasuk dalam hutang) akan membuat *leverage* meningkat dan kebijakan dividen meningkat peningkatan ini mempengaruhi kas dan setara kas dikarenakan adanya utang dividen maka perusahaan harus mempersiapkan kas dan setara kas untuk dapat dibagikan menjadi dividen tunai, sehingga kebijakan dividen dapat

memoderasi pengaruh dari *leverage* terhadap *cash holding*.

Capital expenditure yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (CAPEX*DPR) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,449. *capital expenditure* yang dimoderasi oleh kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari α ($0,520 > 0,100$) artinya, kebijakan dividen tidak dapat memoderasi *capital expenditure* terhadap *cash holding* (CH). hasil penelitian ini menunjukkan bahwa H_{a10} yang menyatakan kebijakan dividen memoderasi pengaruh dari *capital expenditure* terhadap *cash holding* tidak diterima.

PENUTUP

Penelitian ini memiliki tujuan untuk dapat mengetahui bukti pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, aliran kas operasional dan kebijakan dividen serta semua variabel yang dimoderasi oleh kebijakan dividen (profitabilitas, *leverage* dan *capital expenditure*) terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan 2021.

Kesimpulan dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan, aliran kas operasional berpengaruh positif dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan variabel profitabilitas, *capital expenditure*, *net working capital* dan *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, untuk hubungan kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* sedangkan untuk profitabilitas dan *capital expenditure* tidak dapat dimoderasi terhadap *cash holding*.

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini meliputi:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, *capital expenditure*, *net working capital*, *investment opportunity set*, ukuran perusahaan dan aliran kas operasional dan 1 variabel pemoderasi yaitu kebijakan dividen yang memoderasi 3 variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage* dan *capital expenditure* dan secara keseluruhan hanya dapat menjelaskan 47,6% relasi variabel terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan objek penelitian perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di IDX sehingga menyisakan 41 perusahaan untuk dijadikan data.
3. Periode penelitian hanya 3 tahun yaitu dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021 dimana 3 tahun periode ini cukup singkat.

Berdasarkan keterbatasan yang ada dan terjadi dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran serta rekomendasi untuk penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lain diluar seluruh variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini untuk dapat menjelaskan lebih lengkap relasi variabel independen dengan variabel dependen
2. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu memperluas objek penelitian perusahaan selain sektor manufaktur yang terdaftar di IDX.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun periode penelitian menjadi lebih dari 3 tahun sehingga pengamatan yang dilakukan dapat lebih akurat.

REFERENCES:

- Aftab, Umam, Attiya Yasmin Javid, dan Waseem Akhter. 2018. "The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World." *Business & Economic Review* 10 (2): 151–82. <https://doi.org/10.22547/ber/10.2.7>.
- Ahmed, Rizwan, Wu Qi, Subhan Ullah, dan Danson Kimani. 2018. "Determinants of Corporate Cash Holdings: An Empirical Study of Chinese Listed Firms." *Corporate Ownership and Control* 15 (3): 57–65. <https://doi.org/10.22495/cocv15i3art5>.
- Al-Najjar, Basil, dan Yacine Belghitar. 2011. "Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis." *Managerial and Decision Economics* 32 (4): 231–41. <https://doi.org/10.1002/mde.1529>.
- Al-Najjar, Basil, dan Ephraim Clark. 2017. "Corporate Governance and Cash Holdings in MENA: Evidence from Internal and External Governance Practices." *Research in International Business and Finance* 39 (January): 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.030>.
- Almalita, Yuliani. 2017. "Pengaruh Corporate Governance Dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (2): 183–94. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i2.271>.
- Anh Thu, Phung, dan Nguyen Vinh Khuong. 2018. "International Journal of Energy Economics and Policy Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market." *International Journal of Energy Economics and Policy* 8 (5): 29–34. <https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/6714>.
- Apriliani, Amalia, dan Kartina Natalylova. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a): 49–57. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-1.177>.
- Arfan, Muhammad, Hasan Basri, Risma Handayani, M. Shabri Abd. Majid, Heru Fahlevi, dan Azimah Dianah. 2017. "Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange." *DLSU Business & Economics Review* 26 (2): 1–12. <https://www.dlsu.edu.ph/dlsu-business-economics-review-vol-26-no-2/>.

- Ashhari, Zariyawati Mohd, dan Diana Rose Faizal. 2018. "Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence from Small Business in Malaysia." *International Journal of Economics, Management and Accounting*. Vol. 26. <https://journals.iium.edu.my/enmj/article/view/636/304>.
- Bates, Thomas W., Kathleen M. Kahle, dan Rene M. Stulz. 2006. "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/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>.
- Cooper, Donald R, dan Pamela S Schindler. 2014. *Business Research Methods*. Vol. 12.
- Diaw, Alassane. 2021. "Corporate Cash Holdings in Emerging Markets." *Borsa Istanbul Review* 21 (2): 139–48. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>.
- Dittmar, Amy, Jan Maht-Smith, dan Henri Servaes. 2003. "International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings." *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 111. <https://doi.org/10.2307/4126766>.
- Ferreira, Miguel A., dan António Vilela. 2003. "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries." *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.614002>.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Pearson Education.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*.
- Gill, Amarjit, dan Charul Shah. 2011. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada." *International Journal of Economics and Finance* 4 (1). <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>.
- Gitman, Lawrence J, dan Chad J Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th Edition. www.pearsonmylab.com.
- Janie, Dyah Nirmala Arum. 2012. *Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda Dengan SPSS*.
- Jensen, Michael C. 2009. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, dan Takeovers." In *Corporate Bankruptcy*, 11–16. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>.
- Jensen, Michael C, dan William H Meckling. 1976. "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. Q North-Holland Publishing Company. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Joni, dan Lina. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 12 (2): 82–97. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v12i2.187>.
- Joshi, Himanshu. 2019. "Cash Holding or Net Debt, Which Is More Relevant for Indonesian Firms?" <https://doi.org/https://doi.org/10.21002/seam.v13i1.10566>.
- Keynes, John Maynard. 1936. "The General Theory of Employment, Interest, dan Money."
- Khan, Hira Ali, Wisal Ahmad, dan Ihtesham Ur Rahman. 2021. "Determinants of Corporate Cash Holdings in Textile Sector of Pakistan." *Global Economics Review* VI (I): 182–99. [https://doi.org/10.31703/ger.2021\(vi-i\).14](https://doi.org/10.31703/ger.2021(vi-i).14).
- Khan, Sher, Zhuangzhuang Peng, Sohail Ahmad, Shahid Mahmood, dan Ijaz Ahmad. 2019. "Effect of Firm Structure on Corporate Cash Holding (Evidence from Non-Financial Companies)." *Journal of Financial Risk Management* 08 (01): 1–14. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2019.81001>.
- Kim, Jiyoung, Hyunjoon Kim, dan David Woods. 2011. "Determinants of Corporate Cash-Holding Levels: An Empirical Examination of the Restaurant Industry." *International Journal of Hospitality Management* 30 (3): 568–74. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.10.004>.
- Lusiana, Dewi, dan Dewi Agustina. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.67>.
- Malik, Adam, dan M.Minan Chusni. 2018. *Pengantar Statistika Pendidikan Teori Dan Aplikasi*.
- Marceline, Lilian, dan Anwar Harsono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dengan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (3): 226–36. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-3.290>.
- Musnadi, Said, Ghazali Syamni, Nasir, Faisal, dan Jumadil Saputra. 2020. "Investigating the Cash Holding Factors

- of Mining Industries in Indonesia Stock Exchange." *Industrial Engineering and Management Systems* 19 (3): 527–37. <https://doi.org/10.7232/iems.2020.19.3.527>.
- Myers, Stewart C., dan Nicholas S. Majluf. 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).
- Nuryadi, Tutut Dewi Astuti, Endang Sri Utami, dan M.Budiantara. 2017. *Dasar-Dasar Statistik Penelitian*. www.sibuku.com.
- Opler, T. 1999. "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings." *Journal of Financial Economics* 52 (1): 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3).
- Qin, Xiuhong, Guoliang Huang, Huayu Shen, dan Mengyao Fu. 2020. "COVID-19 Pandemic and Firm-Level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment." *Emerging Markets Finance and Trade* 56 (10): 2243–58. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864>.
- Racic, Zeljko, dan Nemanja Stanisic. 2017. "Analysis of the Determinants of Corporate Cash Holdings: Examples from Companies in Serbia." *The European Journal of Applied Economics* 14 (1): 13–23. <https://doi.org/10.5937/ejae14-13574>.
- Sekaran, Uma, dan Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business*. Edited by Uma Sekaran and Roger Bougie. John Wiley & Sons. Chichester: John Wiley & Sons. www.wileypluslearningspace.com.
- Sethi, Maheswar, dan Rabindra Kumar Swain. 2019. "Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India." *International Journal of Management Studies* VI (2(2)): 11. [https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2\(2\)/02](https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2(2)/02).
- Singh, Kuldeep, dan Madhvendra Misra. 2019. "Financial Determinants of Cash Holding Levels: An Analysis of Indian Agricultural Enterprises." *Agricultural Economics (Czech Republic)* 65 (5): 240–48. <https://doi.org/10.17221/240/2018-AGRICECON>.
- Steven, dan Lina. 2011. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13 (3): 163–81. <https://doi.org/10.34208/jba.v13i3.232>.
- Sugiyono. 2007. *Statistika Untuk Penelitian*.
- Surya, Dennys, dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14 (3): 213–25. <https://doi.org/10.34208/jba.v14i3.143>.
- Susanto, Yulius Kurnia. 2011. "Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi Dan Kebijakan Hutang." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13 (3): 195–210. <https://doi.org/10.34208/jba.v13i3.236>.
- Suwaidan, Mishiel. 2022. "Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from an Emerging Market." <https://www.researchgate.net/publication/358942459>.
- Trisnawati, Ita. 2016. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18 (1): 33–42. <https://doi.org/10.34208/jba.v18i1.35>.
- Wibowo, Satriyo. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Tangibilitas, Earnings Volatility Dan Firm Size Terhadap Struktur Modal Pada Industri Farmasi." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 18 (2): 193–200. <https://doi.org/10.34208/jba.v18i2.54>.
- Wibowo, Woen Cliff, dan Sugeng Wahyudi. 2019. "The Effect of Financial Performance, IOS, dan Firm Size on Cash Holdings: The Role of Dividend Policy as Moderating Variable." *Diponegoro International Journal of Business* 2 (2): 96. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.96-106>.
- Yeniatie, dan Nicken Destriana. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 12 (1): 1–16. <https://doi.org/10.34208/jba.v12i1.115>.