

# **PENGARUH *NET WORKING CAPITAL*, *LEVERAGE*, *DIVIDEND PAYMENT*, DAN INFLASI TERHADAP *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA**

**Tri Suhariyanti<sup>1\*</sup>, Suropto<sup>2</sup>, Supriyanto<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

\*Surel Koresponden: trisuhariyanti0806@gmail.com

## **ABSTRACT**

*This research was conducted with the intention of analyzing the relationship between net working capital, leverage, dividend payments, and inflation and their effect on cash holding. This research is included in quantitative research and the method used in determining the sample is purposive sampling. 22 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 were obtained as a sample. Multiple regression analysis of panel data model with Eviews 10 analysis tool was chosen as the method used for research data analysis. The results of the partial test show that there is a negative and significant relationship between net working capital and leverage on cash holding. Meanwhile, dividend payments have a positive and insignificant relationship and inflation has a negative and insignificant relationship with cash holding. Simultaneous test results show that there is a significant effect between net working capital, leverage, dividend payments, and inflation on cash holding.*

**Keywords:** *Net working capital, Leverage, Dividend payment, Inflation, Cash holding*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk menganalisis hubungan *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi serta pengaruhnya terhadap *cash holding*. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif dan metode yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu *purposive sampling*. 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2019 diperoleh sebagai sampel. Analisis regresi berganda model data panel dengan alat analisis *Eviews 10* dipilih sebagai metode yang digunakan untuk analisis data penelitian. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ditemukan hubungan yang negatif dan signifikan antara *net working capital* dan *leverage* terhadap *cash holding*. Sementara *dividend payment* memiliki hubungan yang positif dan tidak signifikan serta inflasi memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil uji simultan menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi terhadap *cash holding*.

**Kata Kunci:** *Net working capital, Leverage, Dividend payment, Inflasi, Cash holding*

## PENDAHULUAN

Kas adalah aset yang paling likuid, tetapi paling tidak menguntungkan. Jika kondisi ekonomi baik, tidak bijaksana untuk menyimpan uang dalam jumlah lebih karena biaya peluang yang lebih tinggi, sementara dalam kondisi ekonomi buruk, diperlukan uang tunai agar siap untuk potensi risiko yang disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, tinggi rendahnya kas dalam perusahaan dapat memengaruhi likuiditas perusahaan (Sutrisno, 2018). Perusahaan dinilai semakin likuid ketika memiliki tingkat kas yang tinggi, begitupun sebaliknya, perusahaan menjadi kurang likuid ketika memiliki kas yang rendah. Hal ini disebabkan oleh adanya anggapan bahwa tingkat likuiditas perusahaan mencerminkan kinerja dari perusahaan tersebut, sehingga mempertahankan kas menjadi hal yang penting bagi perusahaan guna mendapatkan kepercayaan dari pihak eksternal dan internal perusahaan (Ghi, 2016).

Nerlekar & Hegade (2018) mendefinisikan *cash holding* sebagai salah satu investasi jangka pendek yang sangat liquid dan dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas tanpa adanya perubahan nilai yang signifikan. *Cash holding* juga dapat dimanfaatkan untuk membeli saham, membayarkan dividen kepada *shareholder*, membiayai kegiatan investasi atau untuk membiayai setiap kegiatan operasional sehari-hari perusahaan (Alicia, *et al.*, 2020). Agung & Hadinugroho (2019) berpendapat bahwa setiap manajer keuangan harus mampu menjaga keseimbangan kas dalam perusahaan yaitu tidak terlalu sedikit dan tidak terlalu banyak, namun tanpa mengganggu kegiatan perusahaan itu sendiri. Memegang kas dalam jumlah yang relatif besar merupakan tindakan yang tidak relevan karena untuk menjalankan proyek investasi perusahaan dapat mengumpulkan dana dengan biaya transaksi yang rendah dari pasar uang atau pasar modal. Pada saat masuknya uang tunai, manajer keuangan harus mengambil keputusan atas uang tunai tersebut, apakah uang tunai tersebut akan disimpan untuk tujuan masa depan atau akan dibagikan sebagai dividen perusahaan.

Berlandaskan *Trade off theory*, untuk menetapkan *cash holding* secara optimal perlu memperhitungkan biaya marginal dan manfaat marginal dari kepemilikan kas. Beberapa manfaat atau keuntungan yang terkait dengan *cash holding* yaitu dapat meminimalisir kemungkinan *financial distress*, memperbesar kemungkinan pelaksanaan investasi meskipun kondisi keuangan perusahaan kurang baik, dan meminimalisir penggunaan dana pinjaman atau likuidasi aset yang ada. Namun, kurangnya *cash holding* menyebabkan perusahaan rentan mengalami masalah financial. Ketika terjadi masalah financial yang tidak dapat ditangani perusahaan dengan baik maka dapat berakibat buruk bagi perusahaan hingga berujung pada kebangkrutan.

Hal tersebut menunjukkan pentingnya kepemilikan kas untuk keberlangsungan suatu bisnis. Namun, perusahaan bukan berarti harus menyimpan kas dalam jumlah yang sangat besar. *cash holding* dalam jumlah besar selain mempunyai dampak yang positif, tetapi juga terdapat dampak negatif. Semakin tinggi kepemilikan kas dalam suatu perusahaan dapat menyebabkan perusahaan kurang optimal dalam mendapatkan keuntungan karena semakin banyak kas tersisa yang tidak digunakan (Alicia *et al.*, 2020). Selain itu, *cash holding* juga merupakan kategori aset yang memberikan *return* paling kecil dibandingkan aset lain. Hal tersebut disebabkan oleh adanya perubahan nilai intrinsik dari uang itu sendiri pada masa saat ini dibandingkan masa depan yang selanjutnya dikenal dengan istilah *time value of money* (Simanjutak & Wahyudi, 2017).

Setiap perusahaan pasti mempunyai kebijakan dalam menentukan *cash holding* termasuk perusahaan sektor manufaktur. Krisis likuiditas rentan terjadi pada industri manufaktur karena kecenderungan perusahaan manufaktur yang lebih banyak menginvestasikan kekayaannya dalam bentuk aset jangka panjang misalnya tanah, peralatan, dan bangunan. Ketika saldo kas perusahaan tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan termasuk kebutuhan dana yang bersifat mendadak, maka perusahaan akan kesulitan dalam menkonversikan aset tak lancar tersebut. Sekalipun hanya membutuhkan waktu yang singkat untuk dapat menjual aset-aset tersebut, namun untuk mengubah aset tak lancar tersebut menjadi uang tunai tetap menimbulkan biaya (Abbas *et al.*, 2020). Sehingga, manajer keuangan harus dapat memprediksi tingkat optimal *cash holding* dengan tepat dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan termasuk kebutuhan dana yang bersifat tak terduga seperti krisis, bencana, dan lain sebagainya.

Penetapan *cash holding* dapat dipengaruhi oleh aspek internal ataupun eksternal. *Net working capital* merupakan salah satu faktor internal dalam menetapkan *cash holding*. *Net working capital* adalah perbandingan antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan akan cenderung menerapkan *cash holding* yang relatif kecil ketika memiliki modal kerja bersih yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan elemen ini mudah diubah menjadi kas sehingga dapat berperan sebagai pengganti dari kas ketika perusahaan membutuhkan dana (Nainggolan & Saragih, 2020).

Selain *net working capital*, *leverage* juga diduga mempengaruhi *cash holding*. *Leverage* merupakan salah satu rasio keuangan yang diukur dengan membandingkan total hutang dan modal yang bertujuan untuk menganalisa pembelanjaan yang berasal dari utang yang dilakukan oleh perusahaan (Alicia *et al.*, 2020). Afif, (2016) berpendapat bahwa tingkatan *leverage* perusahaan yang tinggi dapat mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana dari sumber eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai tingkatan *leverage* tinggi cenderung memangkas jumlah kas yang dipegang karena ketika perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah besar maka perusahaan dapat menggunakan dana pinjaman untuk memenuhinya.

Faktor lainnya yang diduga mempengaruhi *cash holding* yaitu *dividend payment*. Dividend adalah keuntungan perusahaan selama satu periode yang diberikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang membagikan dividend cenderung menerapkan *cash holding* yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan harus membuat cadangan kas untuk alasan kelancaran pembayaran dividen serta menjaga likuiditas perusahaan setelah pembayaran dividen tersebut.

Selain faktor internal, faktor eksternal juga diduga dapat mempengaruhi besaran *cash holding* misalnya faktor inflasi. Kenaikan harga yang terus menerus ketika inflasi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, status manajemen dan kebutuhan akan uang, sehingga perusahaan harus dapat mengontrol penyimpanan kas mereka secara tepat (Jamil, 2017). Meningkatnya inflasi yang ditandai dengan terjadinya peningkatan harga barang yang terus menerus atau dengan kata lain berarti terjadi penurunan nilai mata uang itu sendiri. Hal ini akan merugikan perusahaan yang menyimpan kas dengan jumlah tinggi, karena jumlah kas yang dipegang perusahaan akan tetap sama, namun nilai intrinsik uang yang menurun. Sehingga perusahaan akan cenderung meningkatkan aset likuid mereka daripada memegang uang tunai (Ghi, 2016).

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : *Net working capital* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

H<sub>2</sub> : *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

- H<sub>3</sub> : *Dividend payment* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*  
H<sub>4</sub> : Inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*  
H<sub>5</sub> : *Net working capital, leverage, dividend payment*, dan inflasi secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Menurut Suropto *et al.* (2020) penelitian jenis kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang mempunyai spesifikasi sistematis, terencana, terukur, konkrit, dimana variabelnya bersifat sebab akibat, dan menggunakan data numerik atau angka sebagai data penelitian, serta menggunakan statistik dalam menganalisis data yang bertujuan untuk pengujian hipotesis yang sudah ditentukan. Populasi untuk penelitian ini meliputi seluruh perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015 hingga 2019 yang berjumlah 182 perusahaan. Kemudian, digunakan metode *purposive sampling* dalam memilih sampelnya, sehingga didapatkan 110 sampel dari 22 perusahaan selama 5 tahun.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan jenis analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda model data panel. Statistik deskriptif berguna untuk menganalisis gambaran keseluruhan dari setiap variabel yang dipilih dalam penelitian yang meliputi nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel (Suropto & Supriyanto, 2019). Bawono & Shina (2018) menyatakan bahwa tujuan dari analisis regresi berganda adalah untuk menemukan hubungan matematis antara satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen. Data panel merupakan data yang diamati dalam suatu periode dari beberapa individu atau objek.

## HASIL DAN DISKUSI

### ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 1.** Hasil analisis statistik deskriptif

	CHD	NWC	LEV	DPR	INFLASI
Mean	0.170200	0.209136	0.309300	0.534009	-72.38221
Median	0.141500	0.209500	0.293000	0.437500	2.774000
Maximum	0.632000	0.620000	0.728000	3.521000	2254.618
Minimum	0.002000	0.004000	0.071000	0.075000	-3632.506
Std. Dev.	0.134686	0.127222	0.161441	0.438057	685.2610

Sumber: Data Diolah, 2021

Variabel CHD (*cash holding*) pada penelitian ini dihitung dengan membandingkan kas dan setara kas dengan total aset perusahaan. Nilai rata-rata variabel

CHD yaitu 0,170200 dengan nilai tengah 0,141500. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan yang dijadikan sebagai sampel menetapkan *cash holding* yang rendah dari total asetnya. Nilai tertinggi variabel CHD yaitu senilai 0,632000 oleh PT. Delta Jakarta, Tbk. tahun 2018 dan nilai terendah senilai 0,002000 oleh PT. Arwana Citramulia, Tbk. tahun 2016. Sedangkan standar deviasi dari variabel CHD yaitu 0,134686. Penyebaran data yang relatif baik ditemukan dalam variabel ini, hal tersebut ditandai dengan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

1. Variabel NWC (*net working capital*) dalam penelitian ini dihitung menggunakan pengurangan aset lancar dengan hutang lancar dan kas dan setara kas dibagi dengan total aset perusahaan. Nilai rata-rata variabel NWC yaitu 0,209136 dengan nilai tengah 0,209500. Nilai tertinggi dari variabel NWC yaitu 0,620000 oleh PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk. tahun 2018 dan nilai terendah yaitu 0,004000 oleh PT. Arwana Citramulia, Tbk. tahun 2015. Sedangkan, standar deviasi dari variabel NWC yaitu 0,127222, artinya penyebaran data relatif baik, hal tersebut ditandai dengan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya.
2. Variabel LEV (*leverage*) pada penelitian ini dihitung menggunakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aset perusahaan. Nilai rata-rata variabel LEV yaitu 0,309300 dengan nilai tengah 0,293000. Nilai tertinggi dari variabel LEV yaitu 0,728000 oleh PT. Tunas Baru Lampung, Tbk. dan nilai terendah yaitu 0,071000 oleh PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul, Tbk. tahun 2015. Sedangkan, variabel LEV memiliki nilai standar deviasi yaitu 0,161441. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya menandakan penyebaran data yang relatif baik.
3. Variabel DPR (*dividend payout ratio*) yang merupakan proksi dari *dividend payment* dihitung dengan cara membandingkan dividen per saham dengan laba per saham. Nilai rata-rata variabel DPR yaitu 0,534009 dengan nilai tengah 0,437500. Hal tersebut mencerminkan bahwa penelitian ini menggunakan perusahaan sampel yang rata-rata membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 53,4% dari laba yang diperoleh perusahaan. Nilai tertinggi dari variabel DPR yaitu 3,521000 oleh PT. Trisula International, Tbk. tahun 2017 dan nilai terendah yaitu 0,075000 oleh PT. Arwana Citramulia, Tbk. tahun 2018. Sedangkan, nilai standar deviasi dari variabel DPR yaitu 0,438057. Hal ini menandakan penyebaran data yang relatif baik yang tercermin dari nilai standar deviasi lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya.
4. Variabel Inflasi pada penelitian ini dihitung menggunakan sensitivitas inflasi, yaitu dengan regresi harga saham perusahaan dengan indeks harga konsumen (IHK). Variabel inflasi mempunyai nilai rata-rata -72,38221 dengan nilai tengah 2,774000. Sensitivitas inflasi memiliki nilai tertinggi yaitu 2254,618 oleh PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. tahun 2016 dan nilai terendahnya adalah -3632,506 oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk. tahun 2018. Sedangkan, nilai standar deviasi variabel inflasi senilai 685,2610. Hal ini menunjukkan rentang atau jarak antar sensitivitas inflasi sebesar 685.2610. Artinya penyebaran data relatif kurang baik yang tercermin pada nilai standar deviasi lebih tinggi dari pada nilai rata-ratanya.

## Pemilihan Model

### Uji Chow

Uji *chow* berguna untuk melihat model estimasi yang paling sesuai untuk digunakan dalam model regresi yaitu antara *common effect* atau *fixed effect*. Pada tabel 2 berikut disajikan hasil uji *chow*:

**Tabel 2.** Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	D.f.	Prob.
Cross-section F	32.657832	(21,84)	0.0000
Cross-section Chi-square	243.686602	21	0.0000

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *cross-section F* dan *cross-section Chi-square* adalah 0,0000 atau kurang dari 0,05. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa model regresi data panel yang cocok yaitu *fixed effect* dan perlu dilakukan uji *hausman* untuk uji selanjutnya.

### 3.2.2. Uji Hausman

Uji *Hausman* berguna untuk membandingkan model estimasi antara *random effect* atau *fixed effect* yang paling sesuai untuk model regresi data panel dalam penelitian yang dilakukan. Pada tabel 1.3 berikut disajikan hasil uji *hausman*:

**Tabel 3.** Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL_REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. D.f.	Prob.
Cross-section random	10.923276	4	0.0274

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai probabilitas senilai 0,0274 atau lebih kecil dari 0,05 untuk *cross-section random*. Maka dapat diartikan bahwa model regresi data panel yang tepat adalah *fixed effect*. Berlandaskan hasil uji *chow* dan uji *hausman* yang dilakukan, kedua uji tersebut menunjukkan bahwa *fixed effect* merupakan model yang sesuai, sehingga uji *lagrange multiplier* tidak diperlukan dalam penelitian ini.

### Interpretasi Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, model yang terpilih yaitu *fixed effect* menggunakan program *Eviews* sebagaimana terdapat pada tabel 4.

**Tabel 4.** Hasil Regresi Linear Berganda Model Data Panel *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error
C	0.193195	0.038491
NWC	-0.639984	0.077169
LEV	-0.193127	0.070507
DPR	0.001517	0.012494
INFLASI	-7.29E-07	5.93E-06

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai konstanta regresi ini yaitu 0,193195. Sedangkan koefisien variabel NWC senilai -0.639984, koefisien variabel LEV senilai -0.193127, koefisien variabel DPR senilai 0.001517, dan koefisien variabel Inflasi senilai -7.29E-07. Berdasarkan analisis model regresi linear berganda model data panel tersebut, maka dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = 0.193195 - 0.639984 (\text{nwc}) - 0.193127 (\text{lev}) + 0.001517 (\text{dpr}) - 7.29\text{e-}07 (\text{inflasi}) + e$$

Persamaan regresi tersebut menjelaskan bahwa nilai konstanta yaitu 0,193195 menunjukkan besarnya *cash holding* perusahaan apabila variabel NWC, LEV, DPR, dan Inflasi sama dengan nol. Berdasarkan hasil regresi linear model data panel tersebut maka setiap variabel dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien NWC (*net working capital*) yang bernilai -0,639984 menandakan bahwa setiap kenaikan dari variabel *net working capital* sebanyak 1% maka dapat berdampak pada penurunan tingkat *cash holding* perusahaan senilai 0,639984. Sebaliknya, apabila variabel *net working capital* mengalami penurunan sebanyak 1% maka akan berdampak pada peningkatan *cash holding* perusahaan senilai 0,639984.
2. Koefisien LEV (*leverage*) yang bernilai -0,193127 menandakan bahwa setiap kenaikan dari variabel *leverage* sebanyak 1 % akan berdampak pada penurunan tingkat *cash holding* senilai 0,193127. Sebaliknya, apabila variabel *leverage* mengalami penurunan sebanyak 1 % maka akan berdampak pada peningkatan *cash holding* senilai 0,193127.
3. Koefisien DPR (*dividend payout ratio*) yang bernilai 0,001517 menandakan bahwa setiap kenaikan dari variabel *dividend payout ratio* sebanyak 1% akan berdampak pada kenaikan tingkat *cash holding* perusahaan senilai 0,001517. Sebaliknya, apabila variabel *dividend payout ratio* mengalami penurunan sebanyak 1% maka akan mengakibatkan penurunan tingkat *cash holding* perusahaan senilai 0,001517.
4. Koefisien Inflasi yang bernilai -7,29E-07 menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari variabel inflasi sebanyak 1% maka akan berdampak pada penurunan tingkat *cash holding* perusahaan senilai 7,29E-07. Sebaliknya, apabila variabel inflasi

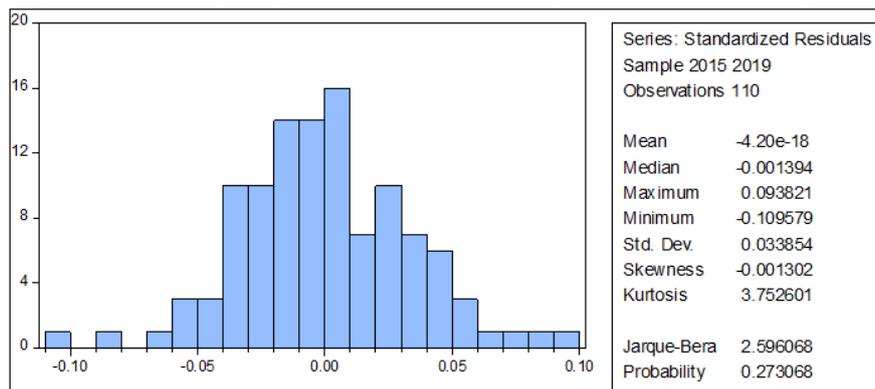
mengalami penurunan sebanyak 1% akan mengakibatkan peningkatan *cash holding* perusahaan senilai 7,29E-07.

### Uji Asumsi Klasik

Setelah ditetapkan model yang paling tepat untuk model analisis regresi data panel maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. model *fixed effect* adalah yang terpilih dalam model regresi ini dan model tersebut merupakan salah satu model yang termasuk *Ordinary Least Square* (OLS). Oleh karena itu, penelitian ini tidak harus melakukan semua uji asumsi klasik. Dalam penelitian ini, hanya 3 uji asumsi klasik yang digunakan yaitu normalitas, multikolinieritas dan heteroskedastisitas.

### Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen atau keduanya berdistribusi normal. dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera* melalui *software Eviews 10*. Berdasarkan uji normalitas yang dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:



**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1 diketahui bahwa hasil dari uji normalitas pada program *Eviews 10* menunjukkan *Jarque-Bera* senilai 2,596068 dengan nilai probabilitas yaitu 0,273068, artinya nilai probabilitas lebih besar dari *Alpha* 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau bebas dari uji normalitas.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan alat uji model regresi linier yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel bebas mempunyai hubungan korelasi. Uji ini dilakukan ketika penelitian memiliki lebih dari satu variabel bebas sehingga akan diukur tingkat pengaruh antar variabel tersebut. Berdasarkan uji multikolinieritas yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinieritas

	NWC	LEV	DPR	INFLASI
NWC	1.000000	-0.345381	-0.055549	-0.059587
LEV	-0.345381	1.000000	-0.081615	-0.076378
DPR	-0.055549	-0.081615	1.000000	-0.003018
INFLASI	-0.059587	-0.076378	-0.003018	1.000000

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5, hasil uji multikolinieritas yang dilakukan pada program *Eviews* 10 menunjukkan nilai kolerasi antar variabel bebas yang meliputi NWC (*net working capital*), LEV (*leverage*), DPR (*dividend payout ratio*), dan Inflasi sebesar -0.345381, -0.055549, -0.059587, -0.081615, -0.076378, dan -0.003018. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai kolerasi antar variabel bebas kurang dari matriks kolerasi 0,80. Sehingga diartikan bahwa kolerasi antar variabel bebas yang meliputi NWC (*net working capital*), LEV (*leverage*), DPR (*dividend payout ratio*), dan Inflasi dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik. Uji ini merupakan asumsi residual dari model regresi yang memiliki varian tidak konstan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas yang dipilih dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Berdasarkan uji heteroskedastisitas yang dilakukan, diperoleh hasil pada Tabel 6.

Berdasarkan tabel 6, uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan uji statistik tersebut menghasilkan nilai probabilitas dari variabel NWC (*net working capital*) senilai 0,4435, LEV (*leverage*) senilai 0,2936, DPR (*dividend payout ratio*) senilai 0,0873, dan inflasi senilai 0,2469 atau dapat dikatakan nilai probabilitas ke empat variabel lebih besar dari *Alpha* 0,05 maka diartikan bahwa model penelitian tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 6.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.045256	0.018101	2.500247	0.0144
NWC	0.027942	0.036289	0.769998	0.4435
LEV	0.035042	0.033156	1.056880	0.2936
DPR	-0.010165	0.005875	-1.730052	0.0873
INFLASI	-3.25E-06	2.79E-06	-1.166146	0.2469

Sumber: Data Diolah, 2021

### Uji Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji parsial adalah uji statistik yang dilakukan guna mengetahui pengaruh variabel bebas secara individu apakah berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, uji parsial dilakukan dengan melihat nilai probabilitas dengan tingkat kesalahan analisis 5%. Hasil uji parsial disajikan dalam tabel 7 berikut:

**Tabel 7.** Hasil Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.193195	0.038491	5.019195	0.0000
NWC	-0.639984	0.077169	-8.293260	0.0000
LEV	-0.193127	0.070507	-2.739139	0.0075
DPR	0.001517	0.012494	0.121390	0.9037
INFLASI	-7.29E-07	5.93E-06	-0.122776	0.9026

Sumber: Data Diolah, 2021

Berikut ini merupakan penjelasan dari hasil uji parsial :

1. Variabel NWC memiliki koefisien regresi senilai -0,639984 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 yakni 0,0000. Sehingga dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan negatif antara variabel NWC dan variabel *cash holding*.
2. Variabel LEV memiliki koefisien regresi senilai -0,193127 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 yakni 0,0075. Sehingga dapat diartikan bahwa  $H_0$  di tolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan negatif antara variabel LEV dan variabel *cash holding*.
3. Variabel DPR memiliki koefisien regresi senilai 0,001517 dengan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  0,05 yakni 0,9037. Sehingga dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan positif antara variabel DPR dan variabel *cash holding*.
4. Variabel Inflasi memiliki koefisien regresi senilai -7.29E-07 dengan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$  0,05 yakni 0.9026. Sehingga dapat diartikan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh yang tidak signifikan dengan arah hubungan negatif antara variabel Inflasi dan variabel *cash holding*.

### 3.2.9. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji simultan merupakan uji statistik yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas dalam model regresi secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hasil uji simultan (uji statistik F) dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 8 berikut:

**Tabel 8 Hasil Uji Statistik F**

		Keterangan
<i>F-statistic</i>	49.82305	Signifikan
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000	

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa perhitungan uji simultan menghasilkan *F-Statistic* senilai 49,82305 dengan nilai probabilitas yaitu 0,000000 atau kurang dari 0,05, artinya model regresi bersifat layak atau dapat dikatakan bahwa variabel *net working capital, leverage, dividend payment*, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap *cash holding*.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Dalam penelitian ini,  $R^2$  digunakan untuk mengetahui dan menganalisis besarnya kemampuan variabel bebas yaitu *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi secara bersama-sama dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel terikat yaitu *cash holding*. Berikut nilai koefisien determinasi yang diperoleh dari hasil perhitungan uji statistik F:

**Tabel 9.** Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	0.936822	Mean dependent var	0.170200
Adjusted R-squared	0.918019	S.D. dependent var	0.134686

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai *Adjusted R-squared* senilai 0,918019. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi dalam penelitian ini dapat menjelaskan 91,8% dari variabel terikat yaitu *cash holding* sedangkan sisanya 8,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Net working capital* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi *net working capital* yaitu -0,639984 dengan nilai probabilitas yaitu 0,0000 yang artinya nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai *Alpha* 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *net working capital* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *cash holding*. *Net working capital* dalam penelitian ini dihitung dengan pengurangan aset lancar dengan kewajiban lancar dan kas dan setara kas dibagi total aset perusahaan.

*Net working capital* dalam perusahaan diartikan sebagai bagian dari aset lancar yang dapat dimanfaatkan untuk operasional perusahaan tanpa memengaruhi likuiditas perusahaan tersebut. Modal kerja bersih yang positif menunjukkan bahwa jumlah dana dari aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat mencukupi pembayaran kewajiban lancar perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan *net working capital* yang negatif tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya yang berasal dari aset lancar perusahaan. Perusahaan harus mampu mempertahankan *net working capital* yang positif karena hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang likuid karena mampu membayar utang perusahaan yang telah jatuh tempo.

Penelitian ini diperkuat oleh *trade off theory* yang menyatakan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*. Ketika *net working capital* pada suatu

perusahaan tinggi, maka perusahaan akan cenderung mengurangi kas yang dipegang. Hal ini disebabkan karena *net working capital* bersifat likuid, sehingga ketika perusahaan sedang membutuhkan dana namun kas perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan dapat memanfaatkan *net working capital* sebagai pengganti. Hal ini dikarenakan sifat *net working capital* yang mudah untuk diubah menjadi uang tunai dan biaya untuk mengkonversi aset likid non-tunai menjadi uang tunai lebih rendah jika dibandingkan dengan aset lainnya.

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjutak & Wahyudi (2017) dan Ali *et al.* (2016) bahwa *net working capital* memiliki pengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *cash holding*. Alasannya yaitu sebagian besar modal kerja bersih terdiri dari aset likuid pengganti kas. Sehingga pada periode tertentu perusahaan hanya akan mempertahankan salah satunya yaitu aset likuid yang tinggi atau jumlah uang tunai yang tinggi. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas *et al.* (2020) dan Wulandari & Setiawan (2019) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *net working capital* dengan *cash holding* dan pengaruh tersebut adalah pengaruh yang signifikan.

### **Pengaruh Leverage terhadap Cash holding**

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi *leverage* yaitu -0,193127 dengan probabilitas senilai 0,0075 yang artinya nilai probabilitas lebih kecil dari pada nilai *Alpha* 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *cash holding*. *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan cara membandingkan total hutang dengan total aset perusahaan.

*Leverage* timbul ketika suatu perusahaan lebih banyak membeli asetnya menggunakan dana pinjaman daripada dana internal dengan keyakinan bahwa pendapatan yang akan dihasilkan dari aset tersebut dapat melebihi dana pinjaman yang telah dibuat. Tingginya tingkatan *leverage* dalam perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi cenderung mengurangi jumlah kas yang ditahan perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan *Pecking order theory* dan *Trade off theory* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Ketika perusahaan membutuhkan dana maka perusahaan akan memanfaatkan pendanaan internal perusahaan sebagai langkah utama, jika pendanaan internal tidak dapat memenuhi kebutuhan perusahaan maka perusahaan akan mengajukan pinjaman kepada eksternal, jika pinjaman eksternal belum mencukupi kebutuhan perusahaan maka perusahaan akan menerbitkan saham sebagai jalan terakhir. Sehingga, hal tersebut akan berdampak pada rendahnya tingkat *cash holding* ketika tingkat *leverage* tinggi. Selain itu, Ali *et al.* (2016) berpendapat bahwa perusahaan dengan rasio utang yang tinggi memiliki cadangan kas yang relatif rendah karena perusahaan harus melunasi utang tersebut.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afif (2016) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif dan pengaruhnya signifikan terhadap *cash holding*. Hal yang mendasari bahwa tingkat *leverage* yang tinggi tidak menahan kas dalam jumlah besar yaitu karena kepemilikan kas memiliki tingkat

*return*/pengembalian yang rendah bila dibandingkan dengan investasi pada aset lain. Namun, hal ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Alicia *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* dan *cash holding* dengan arah hubungan yang positif.

### **Pengaruh Dividend payment terhadap Cash holding**

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi *dividend payment* yaitu 0,001517 dengan probabilitas senilai 0,9037 yang artinya nilai probabilitas lebih tinggi dari pada nilai *Alpha* 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *dividend payment* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah hubungan positif terhadap *cash holding*. *Dividend payment* dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *dividend payout ratio* yaitu membandingkan besarnya *dividend per share* dengan *earning per share*.

*Dividend payment* menunjukkan besaran dividen yang dibagikan atas setiap keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbal balik atas modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham. Koefisien DPR senilai 0,001517 yang menunjukkan arah hubungan positif antara DPR terhadap *cash holding*. Hal tersebut mendukung *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan maka semakin tinggi pula *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan dana untuk membiayai investasi mereka setelah perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Selain itu, cadangan kas juga dibutuhkan untuk menjaga likuiditas perusahaan setelah dilakukan pembayaran dividen.

Namun berdasarkan hasil penelitian ini, variabel *dividend payment* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Perubahan *dividend payout ratio* atau proksi dari *dividend payment* yang fluktuatif tidak memiliki dampak yang besar terhadap *cash holding*. Hal tersebut dilihat dari data yang digunakan dalam penelitian, dimana pada tahun 2015 memiliki nilai rata-rata DPR yaitu 42,59% dan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 16,39%. Pada tahun 2016, nilai rata-rata DPR yaitu 47,34% atau meningkat 4,75%, namun nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,73% atau meningkat 1,34%. Pada tahun 2017, nilai rata-rata DPR yaitu 65,78% atau meningkat 18,44%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,34% atau turun 0,39%. Pada tahun 2018, nilai rata-rata DPR yaitu 54,52% atau turun 11,26%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 15,95 atau turun 1,39%. Dan tahun 2019, nilai rata-rata DPR yaitu 56,79% atau meningkat 2,27%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,70% atau meningkat 1,76%.

Berdasarkan analisis data tersebut diduga perusahaan tidak mempertimbangkan pembayaran dividen dalam menentukan tingkat *cash holding*. Besarnya peningkatan atau penurunan yang terjadi pada DPR tidak sebanding dengan besarnya perubahan yang terjadi pada *cash holding*. Bahkan, pada tahun 2017 yang merupakan tahun terjadinya peningkatan tertinggi DPR justru memiliki perubahan yang paling kecil pada *cash holding* selama periode pengamatan.

Selain itu, jika perusahaan yang membayarkan dividen kepada pemegang saham mengalami kekurangan dana, maka perusahaan dapat mendapatkan dana dengan biaya yang rendah yaitu dengan mengurangi atau menahan pembayaran dividen. Hal tersebut terlihat pada laporan keuangan 2019, dimana pada tahun tersebut perusahaan

mengeluarkan dana investasi yang terbesar selama periode pengamatan yang tercermin dalam arus kas investasi dengan rata-rata sebesar Rp.748.224.000.000. Sedangkan rata-rata besaran dividen untuk tahun buku 2018 turun sebesar 11.26% yang merupakan penurunan terbesar selama periode pengamatan. Hal tersebut diduga mempunyai kaitan dan menjadi penyebab tidak signifikan karena pembagian dividen suatu perusahaan umumnya dibagikan kepada pemegang saham bukan pada tahun buku yang sama melainkan pada tahun buku berikutnya.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *dividend payment* terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Afif (2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dengan arah hubungan yang positif antara *dividend payment* dan *cash holding* dengan alasan yang mendasari yaitu perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelancaran pembayaran dividen serta menjaga likuiditas perusahaan.

### **Pengaruh Inflasi terhadap *Cash holding***

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi inflasi yaitu  $-7,29E-07$  dengan probabilitas senilai 0,9026 yang artinya nilai probabilitas lebih tinggi dari pada nilai *Alpha* 0,05. Hal ini menyatakan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya hubungan antara variabel inflasi dan variabel *cash holding* tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Inflasi dalam penelitian ini diukur menggunakan sensitivitas inflasi terhadap harga saham yaitu dengan meregres inflasi bulanan terhadap Indeks Harga Konsumen (IHK) bulanan.

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana terjadi kenaikan harga secara umum yang terus menerus. Berdasarkan *trade off theory*, semakin tinggi tingkat inflasi perusahaan akan cenderung mengurangi kepemilikan kas dalam perusahaan. Terjadinya inflasi menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan uang yang lebih tinggi untuk mendapatkan barang dengan jumlah yang sama sebelum terjadinya inflasi. Dengan kata lain, nilai intrinsik uang tunai akan menurun ketika inflasi meningkat. Sehingga perusahaan akan mempertimbangkan tingkat kas dalam perusahaan ketika terjadi inflasi yang tinggi. Jamil (2017) mengungkapkan bahwa inflasi dapat mempengaruhi kinerja keuangan, status manajemen, dan kebutuhan akan uang dalam suatu perusahaan. Perusahaan akan cenderung memilih untuk meningkatkan modal kerja seperti persediaan daripada kas dan setara kas ketika terjadi inflasi.

Namun, berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Perubahan yang fluktuatif dari inflasi yang di proksikan dengan sensitivitas inflasi terhadap harga saham terbukti tidak memiliki pengaruh yang berarti pada *cash holding* terlihat dari data yang digunakan dalam penelitian. Pada tahun 2015, nilai rata-rata dari sensitivitas inflasi yaitu 2828,45% dan nilai rata-rata *cash holding* 16,39%. Tahun 2016, nilai rata-rata dari sensitivitas inflasi yaitu 1610,57% atau turun 1217,88%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,73% atau naik 1,34%. Tahun 2017, nilai rata-rata dari sensitivitas inflasi yaitu 4696,91% atau naik 3086,34%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,34% atau turun 0,39%. Tahun 2018, nilai rata-rata dari sensitivitas inflasi yaitu -24868,6% atau turun 29565,5%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 15,95% atau turun

1,39%. Tahun 2019, nilai rata-rata dari sensitivitas inflasi yaitu 20458,4% atau naik 4410,15%, sedangkan nilai rata-rata *cash holding* yaitu 17,70% atau naik 1,76%.

Berdasarkan analisis tersebut, dibuktikan bahwa perusahaan manufaktur tidak terlalu mempertimbangkan faktor makro dalam menentukan *cash holding*. Penyebabnya adalah kemungkinan perusahaan harus tetap melakukan kegiatan operasionalnya untuk mendapatkan keuntungan dan juga harus dapat membayar kewajiban perusahaan agar perusahaannya tetap bertahan meskipun inflasi sedang meningkat. Hal tersebut tercermin dari data dalam penelitian yang menunjukkan bahwa pada tahun 2019, ketika terjadi peningkatan tertinggi sensitivitas inflasi selama masa pengamatan yaitu 4410,15, besaran *cash holding* juga ikut meningkat senilai 1,76% dan di iringi dengan meningkatnya rata-rata kewajiban perusahaan manufaktur senilai Rp. 301.583.000.000, dimana tahun tersebut merupakan tahun dengan rata-rata total kewajiban terbesar selama periode pengamatan yaitu sebesar Rp. 4.122.838.000.000. Oleh sebab itu, pada saat inflasi meningkat maka perusahaan akan tetap memerlukan kas untuk mengurangi risiko dan menjaga dari kebangkrutan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamil (2017) yang menunjukkan bahwa inflasi dan *cash holding* memiliki hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian (Trần Nha Ghi, 2016) yang menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *cash holding*.

### **Pengaruh Net working capital, Leverage, Dividend payment, dan Inflasi terhadap Cash holding**

Berdasarkan hasil uji simultan diperoleh nilai probabilitas (F-statistic) lebih kecil dari Alpha 0,05 yaitu 0,000000. Sehingga hipotesis  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, hal tersebut dapat diartikan bahwa dalam penelitian ini variabel *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang telah dilakukan menunjukkan nilai *Adjusted R-square* yaitu 0,918019 atau 91,8% yang artinya variabel bebas yang dipilih dalam penelitian yaitu *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi mampu menjelaskan variabel terikat yaitu *cash holding* sebesar 91,8% sedangkan sisanya 8,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Nilai *R-squared* dalam penelitian ini adalah 0,936822 terletak pada interval koefisien 0,801 - 1,000. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat dalam penelitian ini tergolong sangat kuat. Kemudian, berdasarkan persamaan regresi yang terbentuk menunjukkan nilai konstanta yaitu 0,193195, hal tersebut menunjukkan apabila variabel NWC, LEV, DPR, dan Inflasi sama dengan nol, maka besarnya *cash holding* perusahaan yaitu 0,193195.

*Net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *cash holding*. Hal tersebut mempunyai arti bahwa setiap perubahan pada variabel yaitu *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi dapat mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *cash holding* perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holding* perlu mempertimbangkan tingkat *net working capital*, *leverage*, *dividend payment* dalam

perusahaan dan tingkat inflasi yang terjadi, karena setiap kepemilikan kas dan setara kas dalam suatu perusahaan memiliki konsekuensi tersendiri untuk perusahaan maupun pemegang saham baik konsekuensi yang menguntungkan maupun yang merugikan. Sehingga diperlukan penetapan *cash holding* yang maksimum untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis maka dapat disimpulkan secara parsial terdapat pengaruh negatif *net working capital* dan *leverage* terhadap *cash holding*. Sedangkan variabel *dividend payment* dan inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *cash holding*. Walaupun demikian, secara simultan variabel *net working capital*, *leverage*, *dividend payment*, dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan demikian, perusahaan disarankan memperhatikan tingkat *net working capital* dan *leverage* dalam menentukan tingkat *cash holding*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, S. D., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle, investment opportunity set dan leverage terhadap cash holding. *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Afif, P. S. (2016). Analisis Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang listing di bursa efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5, 1-11.
- Agung, S. W., & Hadinugroho, B. (2019). Analisis Firms size, profitabilitas dan *laverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2016-2018. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Pappers*.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of corporate cash holdings: Case of textile sector in Pakistan. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2728200>
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh growth opportunity, *leverage* dan firm size terhadap *cash holding* perusahaan properti dan real estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 322. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Bawono, A., & Shina, I. A. F. (2018). *Ekonometrika terapan untuk ekonomi dan bisnis islam aplikasi dengan eviws*. Salatiga: Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) IAIN Salatiga.
- Ghi, T. N. (2016). Impact of inflation and operating cycle on *cash holding* in Vietnam. *International Journal of Information Research and Review*, 03, 2730-2733.
- Jamil, A. M. O. E. (2017). Linear and nonlinear relationship between inflation, operating cycle and *cash holdings*: Evidence from Iran. *International Journal of Asian Social Science*, 7(4), 300-310. <https://doi.org/10.18488/journal.1/2017.7.4/1.4.300.310>
- Nainggolan, K. N., & Saragih, A. E. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 6(1), 23-46. <https://doi.org/10.33558/jrak.v8i1.882>
- Nerlekar, S. S., & Hegade, S. (2018). *Advances in finance & applied economics*. <https://doi.org/10.1007/978-981-13-1696-8>.

- Simanjutak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor–Faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.
- Suripto, & Supriyanto. (2019). Implementasi tata kelola perbankan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 1–26.
- Sutrisno, B. (2018). Likuiditas saham dan *cash holding* in Indonesia. *Akuntabilitas*, 11(1), 91–104. <https://doi.org/10.15408/akt.v11i1.6748>
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh *growth opportunity*, *net working capital*, *cash conversion cycle* dan *dividend payout* terhadap *cash holding*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259–1274.