

Pengaruh *Capital Expenditure, Net Working Capital* dan *Investment Opportunities* terhadap *Cash Holding*

Delia Ardhana^{1*}, Fiola Finomia Honesty²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: deliaardhana01@gmail.com

Tanggal Masuk:

18 Agustus 2024

Tanggal Revisi:

21 November 2024

Tanggal Diterima:

07 Januari 2025

Keywords: *Capital*

Expenditure; Cash Holding; Investment Opportunities, Net Working Capital.

How to cite (APA 6th style)

Ardhana, D., & Honesty, F. F. (2025). Pengaruh *Capital Expenditure, Net Working Capital* dan *Investment Opportunities* terhadap *Cash Holding*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 7 (1), 153-166.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v7i1.2084>



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of capital expenditure, net working capital, investment opportunities on cash holding in manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020-2023. This research is quantitative research. The sampling technique used purposive sampling. The number of samples during the study year amounted to 73 data. The statistical method used is multiple linear regression analysis. The results showed that capital expenditure has a significant negative effect on cash holding, net working capital has a significant positive effect on cash holding and investment opportunities have no significant effect on cash holding in manufacturing companies in the basic and chemical industry sectors in 2020-2023.

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis yang terjadi di Indonesia mengakibatkan terjadinya peningkatan persaingan bisnis di pasar. Dengan tingkat persaingan yang semakin meningkat, para pelaku bisnis harus dapat terus mengembangkan bisnis mereka. Hal ini membutuhkan dana yang tidak sedikit, yang tidak dapat digunakan sepenuhnya oleh perusahaan. Dalam menjalankan operasional suatu perusahaan ada faktor-faktor penting yang bisa menjadi pengaruh dalam kegiatan operasional salah satunya yaitu kas. Salah satu masalah yang berkaitan dengan kas yaitu *cash holding* atau bisa disebut juga dengan kepemilikan kas (Wahyuni & Setiawan, 2023)

Cash holding merupakan kas yang disimpan atau ditahan oleh suatu perusahaan yang bisa digunakan untuk melakukan berbagai transaksi atau tersedia untuk investasi dalam aset berwujud dan bisa juga untuk dibagikan kepada investor (Permatasari et al., 2023). Adanya *cash holding* bertujuan untuk memastikan bahwa kebutuhan operasional harian perusahaan terpenuhi tanpa membahayakan likuiditasnya (Nuryatno & Adi, 2023).

Menurut data laporan keuangan yang disampaikan pada tahun 2020, PT Jakarta Kyoel Steel Works (JKSW) Tbk terlibat dalam salah satu kasus yang berkaitan dengan masalah

keuangan perusahaan di Indonesia. Perusahaan ini dihentikan perdagangan sahamnya oleh Bursa Efek Indonesia semenjak bulan Mei 2019 karena memiliki hutang jatuh tempo yang mengakibatkan terjadinya penurunan kas dan setara kas.

Berdasarkan dari penelitian sebelumnya masih ditemukan ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu mengenai *cash holding*. Hal ini yang membuat penelitian mengenai *cash holding* menarik untuk diteliti lebih lanjut. Mengingat semakin pentingnya menetapkan tingkat kepemilikan kas yang tepat oleh entitas, sehingga penelitian tentang *cash holding* masih diperlukan. Hal ini bertujuan untuk meminimalkan bahaya potensi kesulitan keuangan dan menghindari kemungkinan likuidasi pada perusahaan. *Cash holding* yang cukup dapat membantu perusahaan menghadapi situasi darurat, seperti penurunan penjualan atau peningkatan biaya (Greselda Angelika Octavian et al., 2022).

Pada penelitian ini, latar belakang pemilihan variabel *capital expenditure* sebagai faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* karena *capital expenditure* dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan yang biasanya membutuhkan pengeluaran kas yang signifikan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus menyesuaikan strategi *cash holding* untuk memastikan likuiditas perusahaan dapat tercukupi. Selain itu, latar belakang pemilihan variabel *net working capital* karena *net working capital* termasuk bagian dari aset lancar yang dapat dimanfaatkan oleh entitas untuk melaksanakan kegiatan-kegiatan operasional dalam suatu entitas. Sedangkan latar belakang pemilihan variabel *investment opportunities* karena *investment opportunities* mencerminkan kesempatan untuk berinvestasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan memiliki *cash holding* yang cukup maka akan memungkinkan perusahaan untuk bisa memanfaatkan peluang investasi tersebut tanpa adanya ketergantungan pada pendanaan eksternal.

Penelitian ini dilakukan sebagai bentuk pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Wahjoe Hapsari & Nabila Roma Norris (2022). Adapun perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya antara lain pertama, pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021. Kedua, pada penelitian sebelumnya pengukuran yang digunakan variabel *investment opportunities* adalah dengan menghitung rasio pasar terhadap nilai buku-aset dengan membandingkan total aset dikurangi nilai buku dan nilai ekuitas pasar (jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan) terhadap total aset. Sedangkan pada penelitian ini pengukuran variabel *investment opportunities* yang digunakan adalah *sales growth* yang mencerminkan tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Hal ini dikarenakan seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan perusahaan, peluang untuk melakukan investasi pada bidang operasional yang berbeda ikut mengalami peningkatan.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023. Alasan sektor industri dasar dan kimia dipilih sebagai objek penelitian karena sebagai perusahaan manufaktur, perusahaan tersebut harus mengubah bahan mentah menjadi komoditas jadi yang tersedia untuk dijual, sehingga menghasilkan siklus konversi uang tunai yang cukup panjang bagi perusahaan (Gunawan et al., 2021). Perusahaan tersebut membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai operasional mereka, termasuk mencari tahu tingkat kas yang ideal.

Selain itu, alasan lain peneliti memilih objek penelitian perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia disebabkan karena perusahaan ini sering kali memiliki aset dalam bentuk tidak lancar seperti bangunan, mesin dan tanah, sehingga akan rentan terhadap likuiditas. Perusahaan sektor industri dasar dan kimia ini memiliki aset tidak lancar yang lebih tinggi sehingga akan membutuhkan waktu yang cukup lama apabila ingin menjual aset

tidak lancar tersebut. Hal ini berarti apabila entitas tidak memiliki cukup uang tunai serta secara tiba-tiba membutuhkan pendanaan, maka perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. (Harefa & Nasirwan, 2021). Oleh karena itu, perusahaan yang bergerak dalam sektor industri dasar dan kimia ini harus memperhatikan tingkat *cash holding* yang tepat agar kebutuhan dana untuk operasional perusahaan bisa terpenuhi.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Trade Off

Teori *trade-off* pertama kali dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1963). Dalam kaitannya dengan kas perusahaan, teori *trade-off* menjelaskan bahwa kepemilikan kas suatu entitas dapat dikelola melalui pertimbangan batasan antara biaya marjinal dengan manfaat marjinal dari kas yang dipegang dan dimiliki oleh perusahaan (Syafrizaliadhi & Arfianto, 2014).

Setiap keputusan mengenai jumlah *cash holding* akan terdapat biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, dengan demikian penentuannya mesti disertai dengan pertimbangan yang sangat matang (Darmawan & Nugroho, 2021). Sedangkan manfaat dari memegang kas atau uang tunai adalah sebagai tindakan pencegahan agar perusahaan terhindar dari likuidasi aset atau kenaikan biaya pendanaan eksternal dan untuk mendukung entitas dalam melakukan pembiayaan peluang pertumbuhan usahanya (Sutrisno, 2017).

Cash Holding

Cash holding didefinisikan sebagai kas yang tersedia untuk investasi dalam aset berwujud dan untuk dibagikan kepada para investor (Gill & Shah, 2012). Sumber pendanaan internal suatu entitas adalah *cash holding* (Audrey et al., 2023). *Cash holding* bertujuan untuk membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan untuk cadangan kas apabila perusahaan membutuhkan uang tunai secara mendadak.

Perusahaan akan berupaya menggunakan dan melakukan *cash holding* secara optimal. Hal ini dikarenakan *cash holding* akan memberikan banyak manfaat bagi perusahaan (Vuković et al., 2022). Beberapa manfaat *cash holding* bagi perusahaan antara lain pertama, *cash holding* dapat menurunkan terjadinya kemungkinan *financial distress* akibat dari keadaan ekonomi yang berada pada tingkat tidak stabil. Kedua, *Cash holding* memungkinkan sebuah entitas perusahaan melakukan kebijakan investasi secara lebih optimal.

Capital Expenditure

Capital expenditure atau disebut juga dengan belanja modal merupakan suatu aktivitas yang bertujuan untuk mendapatkan aset tetap (*fixed asset*), melakukan peningkatan pada tingkat efisiensi aset, menambah jumlah kapasitas aset dan menambah angka pada masa manfaat aset yang memerlukan biaya keuangan yang signifikan (Jason & Viriany, 2020). *Capital expenditure* akan membutuhkan sejumlah kas dalam pendananya. Perusahaan biasanya mempunyai nilai *capital expenditure* pada tingkat yang tinggi, jika suatu permintaan akan memegang uang tunai atau kas yang tinggi (Ashhari & Faizal, 2018).

Net Working Capital

Net working capital biasanya berkaitan langsung dengan gagasan modal kerja dimana modal kerja bersih termasuk bagian komponen dari aset lancar yang dapat dimanfaatkan oleh entitas untuk mendanai operasional tanpa membahayakan likuiditas sebuah perusahaan (Eka & Salim, 2024). *Net working capital* atau modal kerja bersih dengan cepat dapat dilikuidasi sebagai alternatif pengganti uang tunai pada saat dibutuhkan untuk pendanaan (Wulandari & Setiawan, 2019).

Sebagai pengganti kas atau uang tunai, modal kerja bersih berfungsi sebagai pengganti investasi yang dilakukan dalam aset lancar (Ogundipe et al., 2012). Hal ini disebabkan oleh kemudahan modal kerja untuk diubah menjadi uang tunai pada saat perusahaan membutuhkan. Dibandingkan dengan aset lainnya, biaya yang keluar terkait dengan mengubah aset lancar non kas menjadi lebih rendah (Yanti et al., 2023).

Investment Opportunities

Investment opportunity set merupakan gabungan antara aset yang dimiliki perusahaan dengan pilihan-pilihan investasi dimasa depan. *Investment opportunity set* dapat digambarkan dengan besarnya kesempatan atau peluang investasi bagi sebuah entitas (Wahjoe Hapsari & Nabila Roma Norris, 2022). Namun, semuanya bergantung pada keputusan pengeluaran perusahaan dimasa depan. Selain itu, ada kemungkinan kegagalan investasi yang lebih besar jika semakin banyak investasi yang dilakukan oleh entitas. Oleh karena itu, cadangan keuangan perusahaan yang besar dapat dijadikan sebagai motif berjaga-jaga untuk pencegahan terjadinya kebangkrutan.

Pengaruh Capital Expenditure terhadap Cash Holding

Capital expenditure merupakan biaya berulang yang dikeluarkan untuk menciptakan modal baru yang bertujuan sebagai penambah modal aset tetap dan memberikan keuntungan dalam jangka waktu lebih dari satu periode. Biaya yang dikeluarkan dalam *capital expenditure* ini termasuk biaya pemeliharaan yang bertujuan untuk meningkatkan kapasitas, mempertahankan atau memperpanjang masa manfaat dan meningkatkan kualitas aset dari suatu perusahaan (Cindy et al., 2023).

Teori *trade off* mengatakan adanya hubungan yang positif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi akan menahan uang tunai untuk melindungi perusahaan dari biaya peluang atas sumber daya yang kurang memadai dan biaya transaksi yang terkait dengan modal eksternal. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadiwijaya & Trisnawati (2019) dan Margaretha & Dewi (2020) menyatakan bahwa variabel *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian pertama adalah:

H1: *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding

Net Working capital merupakan modal kerja yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Suatu entitas akan menghasilkan modal kerja yang positif pada saat aset lancar pada suatu entitas lebih tinggi daripada kewajiban lancar. Perusahaan yang mempunyai *net working capital* bernilai negatif memiliki arti bahwa perusahaan tersebut sedang berada dalam kesulitan likuiditas. Hal ini disebabkan oleh nilai kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada aset lancarnya (Setiawati & Veronica, 2020).

Berdasarkan teori *trade off* menyatakan bahwa jumlah *net working capital* yang tinggi akan mengurangi *cash holding*. Hal ini karena ketika perusahaan membutuhkan uang tunai, *net working capital* bisa berperan sebagai substansi terhadap *cash holding* suatu entitas yang dapat lebih mudah mengubahnya ke dalam bentuk uang tunai (Claudia & Susanti, 2022). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) dan Koo & Maeng (2019) yang menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian kedua adalah:

H2: *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

Pengaruh *Investment Opportunities* terhadap *Cash Holding*

Investment opportunities merujuk pada potensi investasi yang tersedia bagi suatu perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Investment opportunities* mempengaruhi *cash holding* ketika perusahaan memiliki banyak kesempatan untuk berinvestasi. Perusahaan lebih cenderung mempertahankan banyak kas untuk bisa memanfaatkan peluang investasi tersebut. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat permintaan uang tunai dalam jumlah yang tinggi juga. Hal ini dikarenakan jika persediaan uang tunai di perusahaan sedikit, maka perusahaan akan banyak kehilangan peluang investasi yang dapat menguntungkan bagi perusahaan (Kacaribu et al., 2023).

Berdasarkan teori *trade off*, *investment opportunities* mengacu pada keseimbangan antara manfaat dan biaya dari keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan. *Investment opportunities* membutuhkan pengeluaran kas yang cukup signifikan yang bisa mengurangi likuiditas perusahaan. Namun, ada juga peluang bahwa investasi tersebut dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan di masa depan. Perusahaan harus bisa memutuskan seberapa besar *cash holding* yang harus dipertahankan untuk memenuhi likuiditas perusahaan dan seberapa besar yang dialokasikan untuk memanfaatkan peluang investasi yang ada. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al (2020) menunjukkan bahwa *investment opportunities* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dikembangkan hipotesis penelitian ketiga adalah:

H3: *Investment Opportunities* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 73 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2023.	73
2	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tidak melaporkan laporan keuangan periode 2020-2023 dan tidak memiliki data lengkap selama periode penelitian.	(7)
	Jumlah Perusahaan Sampel	66
	Tahun Penelitian	4
	Total Sampel Selama Tahun Penelitian	264

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Cash Holding

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. *Cash holding* dapat diukur dengan menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset (Vuković et al., 2022).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Capital Expenditure

Capital expenditure dapat diukur dengan menggunakan rumus capex dimana rumus yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti pengukuran penelitian yang dilakukan oleh Luckyanti & Anwar (2022) yaitu

$$\text{Capex} = \frac{\text{Aset Tetap}_t - \text{Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}}$$

Net Working Capital

Net working capital dapat dihitung dengan rumus NWC yang mengikuti pengukuran penelitian yang dilakukan oleh Darmawan & Nugroho (2021) antara lain

$$\text{NWC} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Investment Opportunities

Indikator pengukuran untuk *investment opportunities* adalah *sales growth*. Perusahaan dengan tingkat *investment opportunity* set yang tinggi akan meminta sejumlah uang yang tinggi. Pengukuran yang digunakan untuk menghitung *investment opportunities* mengikuti pengukuran penelitian yang dilakukan oleh Kacaribu et al (2023)

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan bersih}_t - \text{Penjualan bersih}_{t-1}}{\text{Penjualan bersih}_{t-1}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Table 1
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Hoalding	264	.02	93.04	9.8169	13.19973
Capital Expenditure	264	-36.24	40.77	.3414	7.59565
Net Working Capital	264	-148.43	76.06	15.1365	27.48621
Investment Opportunities	264	-97.58	159.92	2.6193	28.46020
Valid N (listwise)	264				

Variabel *cash holding* memiliki nilai maksimum sebesar 93.04, nilai minimum sebesar 0.02, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9.8169 dan nilai standar deviasi sebesar 13.19973. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai maksimum sebesar 40.77, nilai minimum sebesar -36.24, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.3414 dan nilai standar deviasi sebesar 7.59565. Variabel *net working capital* memiliki nilai maksimum sebesar 76.06, nilai minimum sebesar -148.43, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15.1365 dan nilai standar deviasi sebesar 27.48621. Variabel *investment opportunities* memiliki nilai maksimum sebesar 159.92, nilai minimum sebesar -97.58, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.6193 dan nilai standar deviasi sebesar 28.46020.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Table 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		67	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	1.19730031	
Most Extreme Differences	Absolute	.099	
	Positive	.050	
	Negative	-.099	
Test Statistic		.099	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.099	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.103	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.095
		Upper Bound	.110

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 1314643744.

Berdasarkan tabel 2, setelah dilakukan transformasi variabel independen dan dependen dalam bentuk logaritma natural hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas signifikansi sebesar $0,099 > 0,05$ sehingga data pada model penelitian berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Table 3
Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.459	.545		.841	.403		
	LNx1	-.217	.108	-.235	-2.015	.048	.956	1.046
	LNx2	.387	.149	.306	2.607	.011	.949	1.054
	LNx3	.038	.113	.039	.337	.737	.990	1.010

a. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan tabel 3, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 yaitu X1 sebesar 1,046, X2 sebesar 1,054 dan X3 sebesar 1,010 sehingga data pada model penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Table 4
Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.222	.338		3.620	.001
	LNx1	.000	.067	.000	.002	.998
	LNx2	-.084	.092	-.117	-.913	.365
	LNx3	-.028	.070	-.051	-.405	.687

a. Dependent Variable: Abs_RES

Berdasarkan tabel 4, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi pada penelitian ini sebesar $0.998 > 0.05$ untuk variabel *capital expenditure*, $0.365 > 0,05$ untuk variabel *net working capital* dan $0.687 > 0.05$ untuk variabel *investment opportunities* sehingga data pada model regresi penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Table 5
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422 ^a	.178	.139	1.22548	1.611

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

b. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan tabel 5, diketahui bahwa nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1.611. Dengan demikian nilai Durbin Watson (DW) tersebut berada pada interval antara -2 sampai dengan +2, sehingga pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien determinasi (R²)

Table 6
Uji Koefisien determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422 ^a	.178	.139	1.22548	1.611

a. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

b. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa nilai adjusted R square sebesar 0,139. Hasil uji koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa pada model penelitian ini variabel dependen yaitu *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen *capital expenditure*, *net working capital* dan *investment opportunities* sebesar 13,9% sedangkan sisanya 86,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Table 7
Uji Signifikansi Simultan (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20.444	3	6.815	4.538	.006 ^b
	Residual	94.613	63	1.502		
	Total	115.057	66			

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), LNX3, LNX1, LNX2

Berdasarkan tabel 7, hasil uji signifikansi simultan menunjukkan bahwa nilai probability signifikansi pada penelitian ini sebesar $0,006 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan secara simultan variabel *capital expenditure*, *net working capital* dan *investment opportunities* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Uji Parsial (Uji T)

Table 8
Uji Parsial (Uji T)

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.459	.545		.841	.403		
	LN _{X1}	-.217	.108	-.235	-2.015	.048	.956	1.046
	LN _{X2}	.387	.149	.306	2.607	.011	.949	1.054
	LN _{X3}	.038	.113	.039	.337	.737	.990	1.010

a. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan tabel 8, hasil uji parsial atau uji T menunjukkan bahwa nilai probability signifikansi variabel *capital expenditure* sebesar $0.048 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Variabel *net working capital* memiliki nilai probability signifikansi sebesar $0.011 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *net working capital* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Variabel *investment opportunities* memiliki nilai probability signifikansi sebesar $0.737 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Analisis Regresi Linear Berganda

Table 9
Analisis Regresi Linear Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.459	.545		.841	.403		
	LN _{X1}	-.217	.108	-.235	-2.015	.048	.956	1.046
	LN _{X2}	.387	.149	.306	2.607	.011	.949	1.054
	LN _{X3}	.038	.113	.039	.337	.737	.990	1.010

a. Dependent Variable: LNY

Berdasarkan tabel 9, maka didapatkan model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$LN Y = 0.459 - 0.217 LN X_1 + 0.387 LN X_2 + 0.038 LN X_3 + \varepsilon$$

Nilai konstanta menunjukkan angka sebesar 0.459, artinya bahwa jika variabel independen yaitu *capital expenditure*, *net working capital*, dan *investment opportunities* bernilai 0, maka nilai *cash holding* yaitu 0.459. Nilai koefisien dari variabel *capital expenditure* menunjukkan angka sebesar -0.217, artinya bahwa setiap kenaikan variabel *capital expenditure* satu satuan, maka variabel *cash holding* akan menurun sebesar 0.217. Nilai koefisien dari variabel *net working capital* menunjukkan angka sebesar 0.387, artinya bahwa setiap kenaikan variabel *net working capital* satu satuan, maka variabel *cash holding* akan meningkat sebesar 0.387. Nilai koefisien dari variabel *investment opportunities*

menunjukkan angka sebesar 0.038, artinya bahwa setiap kenaikan variabel *investment opportunities* satu satuan, maka variabel *cash holding* akan meningkat sebesar 0.038.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dilihat dari nilai probability signifikansi variabel *capital expenditure* sebesar $0.048 < 0.05$. Nilai koefisien dari variabel *capital expenditure* sebesar -0.217. Hal ini memiliki arti bahwa setiap kenaikan variabel *capital expenditure* sebesar satu satuan, maka variabel *capital expenditure* akan menurun sebesar -0.217. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini sehingga H1 ditolak.

Berdasarkan teori *trade off*, suatu entitas akan memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dari memegang uang tunai dan manfaat yang diperoleh dari memegang kas. Dalam konteks teori *trade-off*, *capital expenditure* dapat mempengaruhi *cash holding*. Investasi dalam *capital expenditure* dapat mengurangi *cash holding* karena perusahaan harus mengeluarkan uang untuk membeli aset baru. Hal ini berarti perusahaan harus mengurangi jumlah kas yang tersedia, yang dapat mengurangi *cash holding*.

Capital expenditure atau belanja modal dapat meningkatkan kapasitas utang pada entitas karena belanja modal dapat membantu suatu entitas untuk meningkatkan atau menciptakan aset baru bagi entitas. Karena aset-aset ini dapat menjadi jaminan, maka suatu entitas bisa mengurangi kebutuhan untuk *cash holding* (Setiawan & Rachmansyah, 2019). *Capital expenditure* meningkatkan jumlah aset yang bisa digunakan sebagai jaminan untuk utang. Dengan lebih banyak aset, perusahaan dapat mengurangi kebutuhan untuk menyimpan uang tunai sebagai cadangan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan Diaw (2021) dan Yanti et al (2019) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *net working capital* yang diukur dengan rumus aset tetap pada tahun sekarang dikurang dengan aset tetap pada tahun lalu dibagi dengan total aset berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dilihat dari nilai probability signifikansi variabel *net working capital* sebesar $0.011 < 0.05$. Nilai koefisien dari variabel *net working capital* sebesar 0.387, artinya bahwa setiap kenaikan variabel *net working capital* satu satuan, maka variabel *net working capital* akan meningkat sebesar 0.387. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini sehingga H2 ditolak.

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan dengan modal *net working capital* yang tinggi biasanya memiliki tingkat kas yang rendah karena modal kerja bersih dapat menggantikan kepemilikan kas atau dengan kata lain mampu berperan sebagai substansi terhadap *cash holding*. Namun, hasil uji penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar modal kerja bersih suatu entitas maka akan semakin tinggi penentuan tingkat *cash holding* yang dimiliki oleh entitas. Hasil tersebut tidak sejalan dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Audrey et al., (2023), Anggrahini et al., (2023), Wulandari & Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. *Cash holding* suatu entitas akan meningkat seiring dengan peningkatan *net working capital*. Hal ini karena kas termasuk ke dalam komponen aset lancar sehingga akan mempengaruhi modal kerja bersih suatu entitas. Aset lancar selain kas akan sulit dikonversi menjadi kas ketika perusahaan sedang mengalami situasi khusus seperti krisis ekonomi, sehingga perusahaan harus selalu memiliki uang tunai yang cukup untuk dapat mengatasi situasi tersebut.

Pengaruh *Investment Opportunities* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dilihat dari nilai probability signifikansi variabel *investment opportunities* sebesar $0.737 > 0.05$. Nilai koefisien dari variabel *investment opportunities* sebesar 0.038, yang berarti bahwa setiap variabel *investment opportunities* naik sebesar satu satuan, maka variabel *investment opportunities* akan meningkat sebesar 0.038. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan bahwa hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini sehingga H3 ditolak.

Dalam teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan biaya dan manfaat dari memegang kas. Perusahaan harus menyeimbangkan antara memegang kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan menginvestasikan kas tersebut dalam peluang investasi yang menguntungkan. Namun, berdasarkan hasil penelitian menyatakan *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat terjadi apabila suatu perusahaan lebih menggunakan kasnya untuk kewajiban jangka pendek dalam rangka memenuhi kewajibannya. Hasil dari penelitian ini relevan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Permatasari et al., (2023), Kacaribu et al., (2023), Rousilita Suhendah (2020) yang mengemukakan bahwa *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *capital expenditure*, *net working capital*, dan *investment opportunities* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tahun 2020-2023. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, variabel *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* dan variabel *investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tahun 2020-2023.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut : Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa pada model penelitian ini variabel dependen yaitu *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *capital expenditure*, *net working capital* dan *investment opportunities* sebesar 13,9% sedangkan sisanya 86,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel yang berpengaruh terhadap *cash holding*. Penelitian ini hanya terfokus pada satu sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sehingga belum semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia tercakup dalam analisis data yang dilakukan.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya yang melakukan penelitian mengenai *cash holding* adalah: Bagi peneliti selanjutnya disarankan tidak terpaku pada variabel yang ada pada penelitian ini, akan tetapi dapat menambahkan variabel lain diluar penelitian ini yang sekiranya memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas populasi dan sampel, tidak hanya pada sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2023, tujuannya adalah untuk mendapatkan gambaran yang lebih detail mengenai *cash holding* pada beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya juga bisa menggunakan metode dan pengukuran yang berbeda agar hasil yang diperoleh dapat dibandingkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Nwc, Cash Conversion Cycle, Ios Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1), 44–58. <https://doi.org/10.35449/jemasi.v16i1.86>
- Ashhari, Z. M., & Faizal, D. R. (2018). Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence From Small Business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 457–473. <https://www.researchgate.net/publication/330440689>
- Audrey, N., Pratiwi, N. B., Wicaksono, A., & Carolineto, S. T. (2023). The Effect of Leverage, Growth Opportunity, Net Working Capital And Dividend Payment Towards Cash Holding Manufacturing Companies Listed On IDX Period 2018-2020. *E3S Web of Conferences*, 388. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338803028>
- Cindy, N., Chelsya, & Fernanda, V. (2023). Economics and Digital Business Review Pengaruh Firm Size, Leverage dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding. *Economic and Digital Business Review*, 4(2), 350–363. www.republika.co.id
- Claudia, K., & Susanti, M. (2022). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Consumer Goods Di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 462. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i1.17566>
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Firm Size, Leverage, Profitability, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1158. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14910>
- Diaw, A. (2021). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 139–148. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>
- Eka, D. A. S., & Salim, S. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Di Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 961–972. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i2.29874>
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Greselda Angelika Octavian, Sufiyati, & Henny Wirianata. (2022). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 731–740. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19555>
- Jason, E., & Viriany. (2020). Analisis Faktor Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2, 1415–1424.
- Kacaribu, S. A., Khaddafi, M., & Arliansyah, Z. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Capital Expenditure dan Cash Convesion Cycle Terhadap Cash Holding Pada

- Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jam*, 2(1), 143–153. <https://doi.org/10.29103/jam.v>
- Koo, J., & Maeng, K. (2019). Investment opportunities and cash holdings of firms: an empirical study on Korean firms. *Applied Economics*, 51(23), 2492–2500. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1545083>
- Luckyanti, B. L., & Anwar, S. (2022). Dampak NWC, GO, CAPEX, dan CCC Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Cash Holding Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 214–226. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.3658>
- Margaretha, I., & Dewi, S. P. (2020). Margaretha dan Dewi: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan, *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara. Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 1–9.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Author (s): Franco Modigliani and Merton H . Miller Source : The American Economic Review , Vol . 53 , No . 3 (Jun ., 1963), pp . 433-443 Published by : American Economic Association Stable. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Nuryatno, D. A., & Adi, S. W. (2023). *Effect of Growth Opportunity , Cash Flow and Capital Expenditure to Cash Holding*. 7(1), 316–326.
- Ogundipe, S. E., Salawu, R. O., & Ogundipe, L. O. (2012). The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM). World Academy of Science, Engineering and Technology International. *Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering., Vol.6, No.(January 2012)*.
- Permatasari, W. A., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh Capital Expenditure , Investment Opportunities , Ceo Tenure Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2017. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 3(1), 34–53.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 45–56. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6340>
- Syafrizaliadhi, A. D., & Arfianto, E. D. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holdings Pada Perusahaan Besar Dan Perusahaan Kecil. *Diponegoro Journal Of Management*, 3(3), 1–14.
- Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., & Saković, D. (2022). Determinants of Cash Holdings: Evidence From Balkan Countries. *E a M: Ekonomije a Management*, 25(1), 130–142. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-008>
- Wahjoe Hapsari, D., & Nabila Roma Norris. (2022). Determinant Of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- Wahyuni, Y., & Setiawan, M. A. (2023). Determinants Of Cash Holding: Studi Empiris pada Perusahaan Wholesale Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(3), 1127–1138. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.740>
- 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. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.141>

- Yanti, Liana Susanto, & Timothy Brian Kurniawan. (2023). Determinan Cash Holding Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi*, 28(1), 98–118. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1395>
- Yanti, Susanto, L., Wirianata, H., & Viriany. (2019). Corporate Governance, Capital Expenditure Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*, 24(1), 1. <https://doi.org/10.24912/je.v24i1.452>