

# *Capital Expenditure, Kesempatan Bertumbuh, Volatilitas Arus Kas dan Cash Holding*

Putu Nadya Shari<sup>1</sup>

I Nyoman Dewa Badera<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

\*Correspondences: [nadya.shari19@student.unud.ac.id](mailto:nadya.shari19@student.unud.ac.id)

## ABSTRAK

*Cash holding* atau ketersediaan kas merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan sehingga perusahaan harus memiliki sistem pengelolaan kas yang baik, terutama perusahaan yang rentan akan krisis likuiditas. Penelitian bertujuan menguji secara empiris pengaruh *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas pada *cash holding*. Penelitian dilakukan pada perusahaan properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel 30 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan, kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh signifikan, dan volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan. Hasil penelitian berkontribusi dalam mengkonfirmasi teori *trade-off* dan teori *pecking order* serta memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas, pada *cash holding* perusahaan sektor properti dan real estat.

Kata Kunci: *Cash Holding; Capital Expenditure; Kesempatan Bertumbuh; Volatilitas Arus Kas.*

## *Capital Expenditure, Growth Opportunities, Cash Flow Volatility and Cash Holding*

### ABSTRACT

*Cash holding or the availability of cash is very important in a company so that the company must have a good cash management system, especially companies that are vulnerable to a liquidity crisis. This study aims to empirically examine the effect of capital expenditure, growth opportunities, and cash flow volatility on cash holdings. The research was conducted on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a total sample of 30 companies. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results showed that capital expenditure had a significant negative effect, growth opportunities did not have a significant effect, and cash flow volatility had a significant positive effect. The results of the study contribute to confirming the trade-off theory and the pecking order theory as well as providing an empirical picture of the effect of capital expenditure, growth opportunities, and cash flow volatility on the cash holdings of companies in the property and real estate sector.*

Keywords: *Cash Holding; Capital Expenditure; Growth Opportunity; Cash Flow Volatility.*



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 6  
Denpasar, 30 Juni 2023  
Hal. 1513-1524

DOI:  
[10.24843/EJA.2023.v33.i06.p07](https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i06.p07)

**PENGUTIPAN:**  
Shari, P. N., & Badera, I. N. D.  
(2023). *Capital Expenditure, Kesempatan Bertumbuh, Volatilitas Arus Kas dan Cash Holding*. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6), 1513-1524

**RIWAYAT ARTIKEL:**  
Artikel Masuk:  
5 Maret 2023  
Artikel Diterima:  
30 Mei 2023

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

## PENDAHULUAN

Kas adalah aset milik perusahaan dengan sifat paling likuid bila dibandingkan dengan aset lainnya yang dimiliki perusahaan. Dalam perusahaan, terdapat kas yang ditahan atau tersedia untuk digunakan. Hal ini yang dikenal dengan *cash holding* atau ketersediaan kas. Menurut Ashhari & Faizal (2018), *cash holding* didefinisikan sebagai kas atau ekuivalennya yang dengan cepat dan mudah dapat diubah menjadi uang tunai. Keynes (1937) menyatakan perusahaan menahan kas dengan melakukan *cash holding* karena didasarkan oleh 4 motif. Pertama, motif transaksi menyatakan perusahaan melakukan *cash holding* untuk membiayai transaksi-transaksi yang terjadi dalam perusahaan. Kedua, motif berjaga-jaga menyatakan *cash holding* dilakukan perusahaan dalam rangka mengantisipasi hal-hal yang tidak dapat diduga kejadiannya. Ketiga, motif spekulasi menyatakan bahwa perusahaan melakukan *cash holding* untuk berspekulasi dengan mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Keempat, motif arbitrase menyatakan bahwa perusahaan melakukan *cash holding* untuk mendapatkan keuntungan dari berbedanya kebijakan-kebijakan yang ada antar negara. Berdasarkan keempat motif tersebut, ketersediaan kas merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan sehingga perusahaan harus memiliki sistem manajemen atau pengelolaan kas perusahaan yang baik.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini akan berfokus pada sektor properti dan real estat selama tahun 2019-2021. Hal ini dikarenakan, menurut Putri & Darmajaya (2021), manajemen *cash holding* sangat penting terutama bagi perusahaan yang rentan akan krisis likuiditas, seperti perusahaan-perusahaan sektor properti dan real estat. Perusahaan properti dan real estat pada umumnya menyimpan aset dalam bentuk aset tidak lancar seperti bangunan dan tanah. Dengan demikian, perusahaan properti dan real estat mungkin memerlukan kas secara tiba-tiba dan mendesak, tetapi tidak memiliki kas yang cukup sehingga sektor ini rentan terhadap krisis likuiditas. Salah satu perusahaan properti dan real estat yang mengalami krisis likuiditas selama masa pandemi COVID-19 adalah Evergrande Group. Perusahaan asal Cina ini terancam gagal membayar utang yang bernilai sekitar Rp 4.275 triliun dan arus kas perusahaan tengah berada di bawah tekanan yang besar. Seperti perusahaan properti dan real estat pada umumnya, aset terbesar Evergrande adalah kepemilikan lahan yang bersifat tidak likuid (Wareza, 2021). Krisis likuiditas yang dialami Evergrande Group dapat dijadikan pelajaran mengenai betapa pentingnya bagi perusahaan-perusahaan untuk memperhatikan *cash holding* agar kepemilikan kas tetap berada pada tingkat yang optimal sehingga perusahaan dapat terhindar dari krisis likuiditas.

Pengelolaan kas yang baik dapat dilakukan dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Menurut Sutrisno & Gumanti (2017) serta Sethi & Swain (2019), salah satu faktor yang umumnya berpengaruh pada *cash holding* perusahaan adalah faktor internal berupa karakteristik perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Singh & Misra (2019) pada perusahaan agrikultur menemukan *capital expenditure* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Sebaliknya, hasil penelitian Chireka & Fakoya, (2017) pada perusahaan retail, Ashhari & Faizal

(2018) pada *small businesses*, Hanaputra & Nugroho (2021) pada perusahaan manufaktur dan Suwito (2021) pada manufaktur menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Ashhari & Faizal (2018) pada *small businesses*, Sethi & Swain (2019) pada perusahaan manufaktur, dan Ali et al. (2021) pada perusahaan keuangan non-bank mengatakan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Sementara itu, hasil penelitian Pasaribu & Nuringsih (2019) pada perusahaan manufaktur juga menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh yang positif terhadap *cash holding* namun tidak signifikan. Penelitian Chireka & Fakoya (2017) pada perusahaan retail, Ashhari & Faizal (2018) pada *small businesses*, Singh & Misra (2019) pada perusahaan agrikultural, Sethi & Swain (2019) pada perusahaan manufaktur, dan Chandra & Ardiansyah (2022) pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan kas. Hal ini berbeda dengan temuan Pasaribu & Nuringsih (2019) pada perusahaan manufaktur bahwa volatilitas arus kas memiliki dampak negatif yang dapat diabaikan terhadap *cash holding*. Inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu menjadi riset gap yang mendasari mengapa pengaruh *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas pada *cash holding* perlu diteliti lebih lanjut.

Menurut teori *pecking order*, perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi akan menggunakan uang tunai atau sumber dana internal untuk membiayai *capital expenditure* tersebut. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih sedikit melakukan *cash holding* (Wasiuzzaman, 2014). Teori *pecking order* yang dikembangkan Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal karena sumber dana internal lebih murah dan cepat diakses serta tidak menimbulkan biaya transaksi (Chandra & Ardiansyah, 2022). Perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi juga dapat menggunakan aset mereka dari *capital expenditure* sebagai jaminan sehingga kapasitas utang perusahaan akan meningkat. Peningkatan kapasitas utang berarti perusahaan memiliki akses yang baik terhadap sumber dana eksternal. Oleh karena itu, perusahaan tidak akan memiliki motif ataupun dorongan untuk menahan uang kas sehingga *cash holding* perusahaan pun rendah (Chireka & Fakoya, 2017). Di samping itu, perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan memiliki bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar perusahaan menggunakan sumber dana internalnya yaitu kas (Hanaputra & Nugroho, 2021).

Hasil penelitian Uyar & Kuzey (2014), Wasiuzzaman (2014) Magerakis et al. (2015), Rehman & Wang (2015), Chireka & Fakoya (2017), Ashhari & Faizal (2018) Setiawan & Rachmansyah (2019), Hanaputra & Nugroho (2021), Wijanto & Yanti (2021), dan Suwito (2021) menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif pada *cash holding*. Berdasarkan teori-teori dan hasil empiris penelitian-penelitian tersebut maka rumusan hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : *Capital expenditure* berpengaruh negatif pada *cash holding*.

Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang lebih baik sesuai dengan teori *trade-off* akan memiliki *cash holding* yang lebih tinggi untuk menghindari terjadinya kekurangan kas. Berdasarkan teori ini, perusahaan dengan peluang

pertumbuhan yang baik akan memiliki *cash holding* yang lebih tinggi karena pembiayaan dengan sumber dana internal akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk melepaskan peluang investasi dan juga mencegah pembiayaan eksternal yang mahal (Sethi & Swain, 2019). Sejalan dengan teori *trade-off*, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang baik akan menghindari krisis finansial dengan memiliki *cash holding* yang tinggi pula (Ashhari & Faizal, 2018).

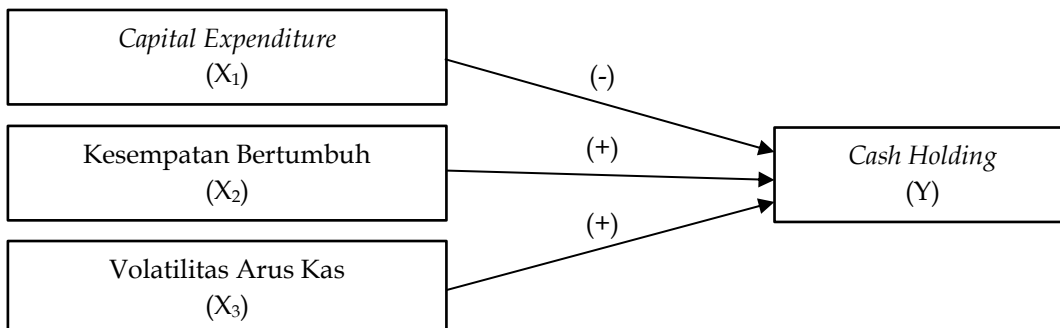
Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Uyar & Kuzey (2014), Wasiuzzaman (2014), Guizani (2017), Maheshwari & Rao (2017), Ashhari & Faizal (2018), Sethi & Swain (2019), Hu et al. (2019), Putri et al. (2020), Ali et al. (2021), dan Hoque et al. (2022) mengatakan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh yang positif pada *cash holding*. Hasil penelitian Pasaribu & Nuringsih (2019) juga menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh mempunyai pengaruh yang positif pada *cash holding* namun tidak signifikan. Berdasarkan teori dan hasil empiris penelitian-penelitian tersebut maka rumusan hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub> : Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif pada *cash holding*.

Berdasarkan motif berjaga-jaga dari *trade-off*, terdapat pengaruh yang bersifat positif antara volatilitas arus kas dan *cash holding*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan melakukan *cash holding* untuk mengantisipasi situasi yang tidak dapat diduga kejadiannya. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan volatilitas arus kas yang tinggi akan memiliki arus kas yang bersifat sangat fluktuatif. Dengan demikian, perusahaan dengan arus kas yang fluktuatif harus mampu mengantisipasi kemungkinan terjadinya kekurangan kas dengan melakukan *cash holding* yang memadai (Chandra & Ardiansyah, 2022).

Hasil penelitian Nyborg & Wang (2014), Shabbir et al. (2016), Chireka & Fakoya (2017), Ashhari & Faizal (2018), Singh & Misra (2019), Hu et al. (2019), Calvinia & Setyawan (2019), Angkawidjaja & Rasyid, 2019), Sari & Ardian (2019), dan Chandra & Ardiansyah (2022) menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif signifikan pada *cash holding*. Berdasarkan teori-teori dan hasil empiris penelitian-penelitian tersebut maka rumusan hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub> : Volatilitas arus kas berpengaruh positif pada *cash holding*.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

## METODE PENELITIAN

Data penelitian ini berupa data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data dalam penelitian dilakukan melalui observasi non partisipan dengan website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau website resmi dari masing-masing perusahaan tersebut. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2021. Sampel ditentukan dengan metode *non probability sampling* berupa teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar berturut-turut di BEI pada tahun 2019-2021; 2) Perusahaan sektor properti dan real estat yang melaporkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut pada tahun 2018-2021. Sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 89. Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yaitu variabel dependen berupa *cash holding* (Y) dan variabel independen yang terdiri dari *capital expenditure* ( $X_1$ ), kesempatan bertumbuh ( $X_2$ ), dan volatilitas arus kas ( $X_3$ ).

*Cash holding* adalah kas yang ditahan dalam suatu perusahaan dengan tujuan digunakan untuk diinvestasikan kembali pada aset lancar atau dibagikan kepada para investor (Liadi & Suryanawa, 2018). Berdasarkan Guizani (2017), Sethi & Swain (2019), dan Hengsaputri & Bangun, (2020), *cash holding* dapat disimbolkan dengan CH dan formulasi rumusnya adalah sebagai berikut.

$$CH = \text{Kas dan Setara Kas} / (\text{Total Aset-Kas dan Setara Kas}) \dots\dots\dots(1)$$

*Capital expenditure* adalah pengeluaran-pengeluaran yang bertujuan untuk penambahan, perbaikan atau peningkatan kualitas aktiva perusahaan yang memberikan manfaat dalam jangka panjang (Mispiyanti, 2020). Menurut Uyar & Kuzey (2014), Guizani (2017), dan Singh & Misra (2019), *capital expenditure* dapat disimbolkan dengan CAPEX dan dirumuskan sebagai berikut.

$$CAPEX = \text{Capital Expenditure} / \text{Total Aset} \dots\dots\dots(2)$$

Kesempatan bertumbuh adalah peluang perusahaan untuk mengembangkan kegiatan operasinya sehingga perusahaan dapat meningkatkan tingkat pertumbuhannya (Irwanto et al., 2019). Mengacu pada penelitian Wasiuzzaman (2014), Guizani (2017), Sethi & Swain (2019) dan Pasaribu & Nuringsih (2019), kesempatan bertumbuh dapat disimbolkan dengan GO dan dirumuskan sebagai berikut.

$$GO = \frac{\text{Nilai Buku Total Aset} - \text{Nilai Buku Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

Volatilitas arus kas adalah penurunan atau kenaikan arus kas suatu perusahaan yang terjadi pada kurun waktu tertentu (Chandra & Ardiansyah, 2022). Mengacu pada Uyar & Kuzey (2014) dan Chandra & Ardiansyah (2022), volatilitas arus kas dapat disimbolkan dengan CFV dan dirumuskan sebagai berikut.

$$CFV = \text{Standar Deviasi Arus Kas} / \text{Total Aset} \dots\dots\dots(4)$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Kelayakan Model (Uji F), Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dan Uji Hipotesis (Uji t). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda yang dibantu dengan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) untuk menganalisis pengaruh



*capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas pada *cash holding* yang terdaftar di BEI dari tahun 2019-2021. Adapun persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

- Y = Cash Holding
- $\alpha$  = Konstanta
- X1 = Capital Expenditure
- X2 = Kesempatan Bertumbuh
- X3 = Volatilitas Arus Kas
- $\beta_1$  = Koefisien Regresi variabel Capital Expenditure
- $\beta_2$  = Koefisien Regresi variabel Kesempatan Bertumbuh
- $\beta_3$  = Koefisien Regresi variabel Volatilitas Arus Kas
- e = error

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2021 adalah sebanyak 67 perusahaan. Perusahaan properti dan real estat yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2018-2021 berjumlah 15 perusahaan. Kemudian, setelah dilakukan pengolahan data ditemukan 22 perusahaan yang memiliki data outlier. Dengan demikian, perusahaan properti dan real estat yang digunakan dalam penelitian berjumlah 30 perusahaan selama 3 tahun. Kemudian, jumlah sampel yang berkurang akibat metode *Cochrane Orcutt* adalah 1 sampel sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 89.

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Capital Expenditure</i>	90	-118,886	210,722	47,978	52,215
Kesempatan Bertumbuh	90	0,078	1,247	0,6776	0,2631
Volatilitas Arus Kas	90	0,003	0,066	0,0232	0,0150
<i>Cash Holding</i>	90	0,003	0,214	0,0624	0,0524
<i>Valid N (listwise)</i>	90				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1, maka dapat dijelaskan analisis sebagai berikut. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai minimum sebesar -118,886, nilai maksimum sebesar 210,722, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 47,978 dan standar deviasi sebesar 52,215. Variabel kesempatan bertumbuh memiliki nilai minimum sebesar 0,078, nilai maksimum sebesar 1,247, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6776 dan standar deviasi sebesar 0,2631. Variabel volatilitas arus kas nilai minimum sebesar 0,003, nilai maksimum sebesar 0,066, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0232 dan standar deviasi sebesar 0,0150. Variabel *cash holding* nilai minimum sebesar 0,003, nilai maksimum sebesar 0,214, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0624 dan standar deviasi sebesar 0,0524.

Dari hasil uji normalitas diketahui bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,001 dan *Exact. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti data

tidak berdistribusi normal sehingga dilakukan penghapusan data outlier. Setelah dilakukan penghapusan outlier, diketahui bahwa hasil *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,062 dan *Exact. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,056 dimana kedua nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Dengan demikian, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian berdistribusi secara normal.

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,216. Dengan melihat pada tabel Durbin-Watson ditemukan bahwa apabila jumlah sampel (n) sebanyak 89 dan jumlah variabel (k) sebesar 3 maka nilai dU adalah sebesar 1,7254. nilai DW sebesar 1,216 lebih kecil dari nilai dU sebesar 1,7512 sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi tersebut. Setelah dilakukan metode *Cochrane Orcutt*, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,780

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, diketahui variabel *capital expenditure* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,998 dan nilai VIF sebesar 1,002, variabel kesempatan bertumbuh *expenditure* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,844 dan nilai VIF sebesar 1,184, sedangkan variabel volatilitas arus kas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,845 dan nilai VIF sebesar 1,183. Nilai *tolerance* ketiga variabel tersebut lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan pada model regresi penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas yaitu tidak adanya korelasi antara variabel independen.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diketahui nilai signifikansi variabel *capital expenditure* sebesar 0,180, variabel kesempatan bertumbuh sebesar 0,264, dan variabel volatilitas arus kas sebesar 0,534. Ketiga variabel independen penelitian ini memiliki nilai Sig. > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian bebas dari gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,018	0,011		1,749	0,084
<i>Capital Expenditure</i>	-0,000	0,000	-0,200	-2,088	0,040
Kesempatan Bertumbuh	0,012	0,023	0,060	0,574	0,568
Volatilitas Arus Kas	1,530	0,408	0,391	3,748	0,000
Adjusted R Square	0,192				
Sig. F	0,000				

Sumber: Data Penelitian, 2022

Menurut output analisis regresi linear berganda seperti yang disajikan di Tabel 2, dapat disusun persamaan regresi seperti berikut.

$$Y = 0,01881 - 0,002 X_1 + 0,0129X_2 + 1,5302 X_3$$

Berdasarkan hasil uji kelayakan model (uji F) pada Tabel 2, nilai signifikansi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  sehingga model yang digunakan pada regresi linear berganda layak untuk digunakan.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 2, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,192 atau 19,2 persen. Hal ini menunjukkan bahwa 19,2 persen *cash*

*holding* dapat dijelaskan oleh variabel *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas. Sementara itu, sisanya sebesar 80,8 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Berdasarkan hasil uji hipotesis (Uji t) pada Tabel 2, nilai signifikansi t untuk variabel *capital expenditure* sebesar 0,040 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi *capital expenditure* sebesar -0,0002 menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar *capital expenditure* sebuah perusahaan maka semakin kecil *cash holding* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima, yaitu *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan pada *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Uyar & Kuzey (2014), Wasiuzzaman (2014) Magerakis et al. (2015), Rehman & Wang (2015), Chireka & Fakoya (2017), Ashhari & Faizal (2018) Setiawan & Rachmansyah (2019), Hanaputra & Nugroho (2021), Wijanto & Yanti (2021), dan Suwito (2021) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif pada *cash holding*.

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal dikarenakan sumber dana internal adalah sumber dana yang termurah, mudah dan cepat diakses, serta tidak menimbulkan biaya transaksi tambahan. Oleh sebab itu, berdasarkan Uyar & Kuzey (2014), Wasiuzzaman (2014), Rehman & Wang (2015), Chireka & Fakoya (2017), dan Ashhari & Faizal (2018), perusahaan dengan *capital expenditure* yang tinggi akan menggunakan sumber dana internal berupa kas untuk membiayai *capital expenditure* tersebut sehingga akan lebih sedikit melakukan *cash holding*.

*Capital expenditure* juga berpengaruh negatif pada *cash holding* karena *capital expenditure* dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana eksternal berupa utang. Hal ini akan menyebabkan kapasitas utang perusahaan meningkat. Peningkatan kapasitas utang, menurut Wasiuzzaman (2014), Rehman & Wang (2015), dan Chireka & Fakoya (2017) yang mengacu pada Bates et al. (2009), memberikan peluang bagi perusahaan untuk mampu lebih banyak mengakses utang sehingga akan menurunkan keperluan perusahaan untuk mempunyai kepemilikan uang tunai atau *cash holding*.

Selain teori *pecking order* dan peningkatan kapasitas utang, hal yang dapat menjelaskan pengaruh negatif *capital expenditure* pada *cash holding* adalah *productivity shock*. Menurut Wasiuzzaman (2014) dan Rehman & Wang (2015) yang mengacu pada Riddick and Whited (2009), peningkatan produktivitas atau *productivity shock* menyebabkan meningkatnya kebutuhan mendadak bagi perusahaan untuk berinvestasi dalam operasi. Kondisi ini menyebabkan perusahaan memiliki kebutuhan investasi untuk operasi seperti *capital expenditure* yang tinggi sehingga kemampuan perusahaan untuk menyimpan uang tunai menjadi rendah.

Berdasarkan hasil uji hipotesis (Uji t) pada Tabel 2, nilai signifikansi t untuk variabel kesempatan bertumbuh sebesar 0,568 lebih besar dari 0,05 dan nilai koefisien regresi kesempatan bertumbuh sebesar 0,0129 menunjukkan adanya hubungan yang positif tetapi tidak signifikan. Hal ini berarti semakin besar kesempatan bertumbuh sebuah perusahaan maka semakin kecil *cash holding* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini



ditolak, yaitu kesempatan bertumbuh berpengaruh positif dan signifikan pada *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Saputri & Kuswardono, (2019) Pasaribu & Nuringsih (2019), Hengsaputri & Bangun (2020), dan Chandra & Ardiansyah (2022) yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh yang tidak signifikan pada *cash holding*.

Menurut Chandra & Ardiansyah (2022), kesempatan bertumbuh tidak memengaruhi *cash holding* karena kas yang awalnya direncanakan untuk membiayai peluang-peluang penjualan ataupun investasi yang akan menunjang pertumbuhan perusahaan telah dialihkan ke sesuatu yang lebih menguntungkan bagi bisnis. Selain itu, kesempatan bertumbuh mungkin juga tidak berpengaruh signifikan karena perusahaan dalam mendanai kesempatan dan peluang yang mendukung pertumbuhan bisnisnya memilih untuk menggunakan sumber dana eksternal, bukan sumber dana internal seperti kas.

Hal ini sejalan dengan Prasetya & Yulianto (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendukung pertumbuhannya tersebut. Investasi perusahaan berkaitan erat dengan pendanaan perusahaan dimana semakin besar kesempatan investasi, semakin besar perusahaan memerlukan dana. Apabila perusahaan memerlukan dana yang banyak untuk mendukung pertumbuhan namun sumber dana internal tidak mencukupi, kemungkinan perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang.

Berdasarkan hasil uji hipotesis (Uji t) pada Tabel 2, nilai signifikansi t untuk variabel volatilitas arus kas sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi volatilitas arus kas sebesar 1,5301 menunjukkan adanya hubungan yang positif dan signifikan. Hal ini berarti semakin besar volatilitas arus kas sebuah perusahaan maka semakin besar pula *cash holding* perusahaan tersebut. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima, yaitu volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan pada *cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Nyborg & Wang (2014), Shabbir et al. (2016), Chireka & Fakoya (2017), Ashhari & Faizal (2018), Singh & Misra (2019), Hu et al. (2019), Calvina & Setyawan (2019), Angkawidjaja & Rasyid, (2019), Sari & Ardian (2019), dan Chandra & Ardiansyah (2022) yang menyatakan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif pada *cash holding*.

Motif berjaga-jaga dari teori *trade-off* menyatakan perusahaan menahan kas dengan melakukan *cash holding* untuk mengantisipasi peristiwa yang kejadiannya tidak dapat diduga seperti volatilitas arus kas. Arus kas dengan volatilitas yang tinggi dapat menyebabkan arus kas perusahaan menjadi fluktuatif sehingga kondisi perusahaan menjadi tidak stabil. Berdasarkan Ashhari & Faizal (2018), Singh & Misra (2019), Calvina & Setyawan (2019), dan Chandra & Ardiansyah (2022), perusahaan dengan arus kas yang bersifat fluktuatif harus memiliki kemampuan untuk mengantisipasi dan menangani kekurangan kas dengan melakukan *cash holding* dengan baik.

Hal tersebut dikarenakan kekurangan kas akan berdampak buruk pada perusahaan. Apabila kekurangan kas akibat arus kas yang volatil, perusahaan dapat terpaksa kehilangan peluang-peluang investasi yang bersifat menguntungkan karena tidak memiliki dana yang mencukupi. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami volatilitas arus kas yang tinggi akan didorong oleh

motif berjaga-jaga untuk menyimpan lebih banyak kas atau setara kas (Chireka & Fakoya, 2017).

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan pada *cash holding*. Hal ini berarti semakin tinggi *capital expenditure* perusahaan maka semakin kecil *cash holding* perusahaan tersebut. Kesempatan bertumbuh berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada *cash holding*. Hal ini berarti kesempatan bertumbuh tidak memengaruhi *cash holding* perusahaan. Volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan pada *cash holding*. Hal ini berarti semakin tinggi volatilitas arus kas perusahaan maka semakin besar *cash holding* perusahaan tersebut.

Keterbatasan penelitian ini adalah hanya meneliti tiga variabel yang memengaruhi *cash holding*, yaitu *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas. Selain itu, penelitian ini juga hanya berfokus pada salah satu sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor properti dan real estat. Dengan demikian, peneliti-peneliti selanjutnya sebaiknya meneliti variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi *cash holding* dan memperluas populasi penelitian dengan menjadikan sektor perusahaan lainnya ataupun indeks-indeks saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian. Hal ini dikarenakan nilai *Adjusted R Square* penelitian ini tergolong kecil yaitu sebesar 0,192 yang berarti hanya 19,2 persen *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel *capital expenditure*, kesempatan bertumbuh, dan volatilitas arus kas.

## REFERENSI

- Ali, I., Soomro, R. B., Muhammad, A. B., Dehraj, F. ul H., & Soomro, M. N. (2021). Determinants of Cash Holding: Evidence from the Non-Bank Financial Sector of Pakistan. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology (IJARET)*, 12(4), 252–269. <https://doi.org/10.34218/IJARET.12.4.2021.028>
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 693–702.
- 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.
- Calvina, & Setyawan, I. R. (2019). Faktor Penentu Corporate Cash Holding Perusahaan... Faktor Penentu Corporate Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 133–143.
- Chandra, E. A., & Ardiansyah. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 302–317.
- Chireka, T., & Fakoya, B. M. (2017). The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in an Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>

- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, And Profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hengsaputri, J. A., & Bangun, N. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1343. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9562>
- Hoque, M. N., Bhuiyan, M. B. U., Nomura, T., & van Zijl, T. (2022). Determinants of Cash Holdings—Evidence from New Zealand Local Councils. *Public Money and Management*, 42(8), 605–615. <https://doi.org/10.1080/09540962.2020.1836803>
- Hu, Y., Li, Y., & Zeng, J. (2019). Stock Liquidity and Corporate Cash Holdings. *Finance Research Letters*, 28, 416–422. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.06.018>
- Irwanto, Sia, S., Agustina, & An, E. J. W. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *JWEM: Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 09(02), 147–158.
- Keynes, J. M. (1937). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209–223.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1474. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i02.p24>
- Magerakis, E., Siriopoulos, C., & Tsaganos, A. (2015). Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market. *Mega Publishing Limited Journal of Risk & Control*, 2(1), 19–43.
- Maheshwari, Y., & Rao, K. T. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*, 18(2), 416–427. <https://doi.org/10.1177/0972150916668610>
- Mispiyanti, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Capital Expenditure, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2), 133–144. <https://doi.org/10.29040/jap.v20i2.636>
- Nyborg, K. G., & Wang, Z. (2014). Stock Liquidity and Corporate Cash Holdings: Feedback and the Cash as Ammunition Hypothesis 1. *Swiss Finance Institute Research Paper*, 13(36).
- Pasaribu, G. S., & Nuringsih, K. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(3), 1245. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14920>
- Prasetya, R. A., & Yulianto, A. (2019). Determinants of Investment Decisions with Growth Opportunities as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 17–23. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i1.28567>
- Putri, A. S., & Darmajaya, I. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 14(1), 58–69. <https://doi.org/10.46306/jbbe.v14i1>
- Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayani, Y. (2020). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, dan Kepemilikan

- Institusional terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, Dan Auditing*, 1(1), 51–65.
- Rehman, A. ur, & Wang, M. (2015). Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An empirical Analysis Using Generalized Method of Moments. *AABFJ*, 9(4), 20–37.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Management, and Industry (JEMI)*, 2(2), 91–104.
- Sari, D. M., & Ardian, A. (2019). Cash Holding, Cash Flow dan Profitability: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 29–38. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i1.12142>
- Sethi, M., & Swain, R. K. (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)
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holdings Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Arthavidya Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 21(1). <https://doi.org/10.37303/a.v21i1.121>
- Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5, 50–62. <https://ssrn.com/abstract=3331826>
- Singh, K., & Misra, M. (2019). Financial Determinants of Cash Holding Levels: An Analysis of Indian Agricultural Enterprises. *Agricultural Economics (Czech Republic)*, 65(5), 240–248. <https://doi.org/10.17221/240/2018-AGRICECON>
- Sutrisno, B., & Gumanti, T. A. (2017). Pengaruh Krisis Keuangan Global dan Karakteristik Perusahaan terhadap Cash Holding Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130–142. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol20.iss2.art3>
- Suwito, Y. A. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi*, November 2021, 59–82.
- Uyar, A., & Kuzey, C. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from the Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035–1048. <https://doi.org/10.1080/00036846.2013.866203>
- Wareza, M. (2021). Kisah Ancaman Bangkrut Evergrande China & Efeknya Nan Dahsyat. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210925111647-17-279074/kisah-ancaman-bangkrut-evergrande-china-efeknya-nan-dahsyat/1>
- Wasiuzzaman, S. (2014). Analysis of Corporate Cash Holdings of Firms in Malaysia. *Journal of Asia Business Studies*, 8(2), 118–135. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2012-0048>
- Wijanto, M. V., & Yanti, D. (2021). Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage, Board Size, Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, 285–302.