

Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara

Salma Azia¹, Eduard Ary Binsar Naibaho²

Program Studi Akuntansi, FEB, Universitas Pelita Harapan, Jakarta, Indonesia^{1,2}

Abstract. *This study aims to determine and test based on empirical evidence regarding the effect of profitability, net working capital, cash flow with firm size as a moderating variable on cash holding in Southeast Asia such as Indonesia, Malaysia, Philippines and Thailand. Cash holding is measured using the amount of cash and cash equivalents to the total assets owned by the company. This study uses secondary data sources recorded in S&P Capital IQ 690 observations with purposive sampling technique in selecting samples from all industrial companies for Indonesia, Malaysia, Philippines and Thailand for the period 2015 – 2019. The results show that profitability has a negative effect on cash holding. Also, net working capital and cash flow have a positive effect on cash holding. This study also shows that firm size as a moderating variable weakens the effect of positive profitability on cash holding. While firm size as a moderating variable strengthens the negative effect of net working capital on cash holding and firm size as a moderating variable strengthens the effect of positive cash flow on cash holding.*

Keywords. *cash holding;profitability;net working capital;cash flow;firm size*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji berdasarkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *net working capital*, *cash flow* dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi terhadap *cash holding* pada Asia Tenggara terdiri dari Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand. *Cash holding* diukur menggunakan jumlah *cash* dan *cash equivalent* terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian menggunakan sumber data sekunder yang terdaftar di S&P Capital IQ 690 observasi dengan teknik *purposive sampling* dalam pemilihan sampel dari seluruh perusahaan industri untuk negara Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand periode 2015 – 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap *cash holding*. Serta, *net working capital* dan *cash flow* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*. Sedangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh negatif *net working capital* terhadap *cash holding* dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding*.

Kata kunci. *cash holding;profitabilitas;net working capital;cash flow;ukuran perusahaan*

Corresponding author. Email: aziasalma98@gmail.com¹, eduard.naibaho@uph.edu²,

How to cite this article. Azia, Salma & Naibaho, E. A. (2022), Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 555-570.

History of article. Received: Oktober 2022, Revision: November 2022, Published: Desember 2022

Online ISSN: 2541-061X Print ISSN: 2338-1507 DOI:

Copyright©2022. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Kas dan setara kas merupakan komponen aset lancar yang paling likuid. Terdapat dua manfaat utama dari perusahaan yang memegang aset likuid. Pertama, perusahaan dapat menghemat biaya transaksi untuk mengumpulkan dana dan perusahaan tidak harus melikuidasi aset untuk melakukan pembayaran jatuh tempo. Kedua, perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk membiayai kegiatan dan investasi apabila sumber pendanaan lain tidak tersedia atau terlalu mahal (Tim et al., 1999). Pada realitanya perusahaan berinvestasi pada aset likuid dengan memelihara cash holding-nya (Guizani, 2017). Terdapat beberapa motif dalam perusahaan memegang aset likuid (dalam hal ini uang tunai) oleh perusahaan adalah (i) motif transaksi, kebutuhan uang tunai untuk transaksi (ii) motif berjaga-jaga, yaitu keinginan akan keamanan untuk masa depan terhadap jumlah ketersediaan kas tertentu dan (iii) motif spekulatif, yang berkaitan dengan kesempatan investasi (Schumpeter & Keynes, 1936)

Terdapat beberapa literatur keuangan yang memuat tiga model teoritis yang menjelaskan keputusan ketersediaan kas oleh perusahaan yaitu *Trade-off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Free Cash Flow* (Maya Sari & Ardian, 2019). Teori *Trade-Off* pertama kali diperkenalkan oleh Myres (1977) menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat cadangan kas yang optimal dengan menimbang biaya dari memegang kas (*marginal value of cost*) dan keuntungan dari memegang kas (*marginal value of benefit*). Teori *Pecking Order* diperkenalkan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskan urutan pendanaan dalam perusahaan. Perusahaan akan melakukan sumber pendanaan melalui sumber internal, manajemen perusahaan akan menggunakan dana internal untuk pembiayaan dan bahkan mengesampingkan dana eksternal kecuali untuk kebutuhan dana yang tidak dapat dihindari. Pendanaan internal perusahaan berdasarkan *retained earnings* dan aset likuid perusahaan (Ridha et al., 2019). Dalam teori ini menjelaskan bahwa tidak ada optimal level dalam *cash holding*.

Telah terdapat beberapa penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi *cash*

holding perusahaan yang sebelumnya mengenai apa yang memotivasi perusahaan dalam menentukan tingkat ketersediaan dari kepemilikan kasnya. Di mana perusahaan harus dapat menemukan keseimbangan yang tepat antara memegang terlalu banyak atau lebih sedikit *cash holding* berdasarkan berbagai faktor. Hasil penelitian oleh Guizani (2017), Maya Sari & Ardian (2019) mengungkapkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* Namun, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Ridha (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding* (Diaw, 2021; Guizani, 2017). Sementara terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (Liadi & Suryanawa, 2018). Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* (Diaw, 2021; Guizani, 2017; Liadi & Suryanawa, 2018; Maya Sari & Ardian, 2019). Sedangkan Suherman (2017) dan Zulyani dan Hardiyanto (2019) mmengungkapkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

Ukuran perusahaan dapat menjadi moderasi antara hubungan profitabilitas, *net working capital* dan *cash flow* terhadap *cash holding*. Ukuran perusahaan menjadi salah satu proksi yang umum digunakan untuk melihat adanya kendala keuangan perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) menunjukkan bahwa perusahaan besar di negara berkembang akan cenderung akan mengurangi ketersediaan kasnya dalam porsi yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala kecil cenderung memiliki biaya yang besar saat ingin melakukan investasi dibandingkan perusahaan besar karena kesulitan pendanaan yang dimilikinya (Maheshwari & Rao, 2017). Penelitian ini didukung oleh Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh positif dari profitabilitas terhadap *cash holding*. Sejalan

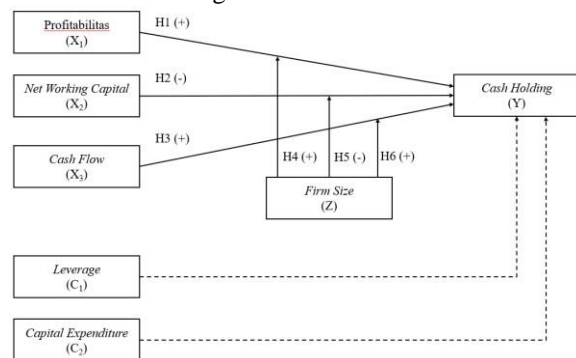
dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) ukuran perusahaan sebagai variabel interaksi memperkuat pengaruh *cash flow*, *capex*, *net working capital*, *intangible asset*, *year sales growth* dan R&D terhadap *cash holding*.

Meskipun telah banyak penelitian yang sebelumnya untuk mengetahui faktor *cash holding* perusahaan tetapi masih terdapat perbedaan dalam hasil penelitian. Pada penelitian ini peneliti menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi serta *leverage* dan *capital expenditure* sebagai variabel kontrol dan perbedaan pada penelitian yakni periode 2015-2019. Berdasarkan uraian dan penjelasan diatas maka penelitian ini berjudul **“PROFITABILITAS, NET WORKING CAPITAL, DAN CASH FLOW TERHADAP CASH HOLDING DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA INDONESIA, MALAYSIA, FILIPINA DAN THAILAND PERIODE 2015 - 2019”**

Kerangka Pemikiran

Melalui penelitian ini, peneliti ingin mengetahui pengaruh profitabilitas, *net working capital*, *cash flow* dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi terhadap *cash holding* dan *leverage* dan *capital expenditure* (*capex*) sebagai variabel kontrol. Adapun kerangka penelitian yang terbentuk dari penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Pengembangan hipotesis

Berdasarkan teori *pecking order*, kas dimiliki oleh perusahaan dapat dilihat sebagai hasil dari pendanaan dan keputusan investasi.

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi mampu untuk melakukan pembayaran dividen, kewajiban hutang dan menyimpan uang. Namun, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah akan memegang uang lebih sedikit dan menerbitkan utang untuk melakukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan ini cenderung untuk tidak menerbitkan ekuitas karena tingginya biaya terkait penerbitannya (Al-Najjar, 2013; Ridha et al., 2019). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan dari profitabilitas perusahaan dapat menunjukkan peningkatan pada laba bersih perusahaan yang menjadi indikasi bahwa dana internal perusahaan terpenuhi.

Pada penelitian Bagh et al (2021), Maya & Ardian (2019) dan Simanjuntak & Wahyudi (2017) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding* yang menyatakan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin besar *cash holding* perusahaan yang dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut dapat membayar dividen, menghindari resiko dalam pembayaran utang dan memiliki ketersediaan kas yang cukup. Namun hal ini bertentangan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ridha et al (2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap *cash holding*.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Cash Holding

Berdasarkan Teori *Trade - Off* tingkat optimal dalam kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat ditentukan oleh *trade-off* antara biaya dan manfaat dari memegang uang tunai. Saat perusahaan ingin memaksimalkan kekayaan para *shareholders* biaya utama yang akan dialami oleh perusahaan adalah *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan ke dalam aset likuid (Maheshwari & Rao, 2017). Hal ini menunjukkan efisiensi yang optimal dari *net working capital* dapat meningkatkan ketersediaan kas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Guizani (2017) menyatakan bahwa berdasarkan *trade-off theory* terdapat hubungan yang terbalik antara *net working capital* dengan *cash holding* perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang lebih likuid

dan dapat dengan mudah ditukar menjadi uang tunai menyebabkan perusahaan menahan uang tunai yang lebih sedikit karena kebutuhan dari likuiditas perusahaan akan dipenuhi oleh *net working capital*.

Hal ini didukung berdasarkan hasil penelitian oleh Guizani (2017), Maheshwari dan Rao (2017), dan Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap cash holding dimana perusahaan yang memegang aset likuid selain uang tunai cenderung memegang lebih sedikit uang tunai. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyudi (2017), Zulyani dan Hardiyanto (2019) dan Suherman (2017) mengungkapkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding* dimana semakin tinggi modal kerja mengarah ke ketersediaan saldo kas yang tinggi. Sedangkan Liadi dan Suryanawa (2018) mengungkapkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. **H2: *Net working capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan cenderung akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan pendanaan eksternal untuk pembiayaan kegiatan operasionalnya (Diaw, 2021; Liadi & Suryanawa, 2018). Arus kas yang positif akan mencerminkan bahwa arus kas yang masuk ke perusahaan lebih banyak dibandingkan arus kas yang keluar dari perusahaan dan sebaliknya apabila arus kas yang negatif menggambarkan bahwa adanya arus kas keluar dari perusahaan yang lebih banyak dibandingkan arus kas yang masuk ke perusahaan (Liadi & Suryanawa, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh (Diaw, 2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas melalui *surplus* dari kegiatannya yang akan digunakan untuk investasi, dimana perusahaan akan menghasilkan perputaran kas dari arus kas yang berkelanjutan (*sustained cash flows*). Hal ini didukung oleh penelitian Maya Sari dan Ardian (2019), Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan serta penelitian yang dilakukan Liadi dan Suryanawa (2018) dan

yang mengungkapkan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019) dan Suherman (2017) yang mengungkapkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

H3 : *Cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pada penelitian Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) menyatakan bahwa perusahaan skala kecil (*small firm*) memiliki kemungkinan untuk memiliki ketersediaan kas (*cash holding*) yang tinggi karena tingginya pembiayaan eksternal yang dimiliki daripada perusahaan skala besar. Namun, hal ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang melihat bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka ketersediaan kas (*cash holding*) yang dimiliki oleh perusahaan akan lebih banyak. Besar kecilnya skala ukuran perusahaan membuat perusahaan akan mendiversifikasi likuiditas aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai kestabilan kas yang dimilikinya. Kestabilan kas yang dimiliki oleh perusahaan akan menghindari perusahaan dari terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*), yang mana sulit dilakukan oleh ukuran perusahaan kecil.

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi dari hubungan profitabilitas dengan *cash holding*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap *cash holding* dimana ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh hubungan profitabilitas terhadap *cash holding* yang memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dapat

menghasilkan profitabilitas yang tinggi

H4 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*

Skala ukuran perusahaan dapat dilihat dengan seberapa besar total aset yang dimiliki

oleh perusahaan. *Net working capital* dapat dijadikan sebagai substitusi kas pada perusahaan yang dapat didukung bahwa dengan semakin besarnya skala perusahaan dapat mempengaruhi ketersediaan kas atau *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan. *Cash holding* yang dijelaskan sebagai jumlah dari tersedianya kas yang dapat diinvestasikan kembali atau digunakan untuk membeli aset perusahaan (Tumewang, 2019).

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap *cash holding* (Bagh et al., 2021; Guizani, 2017). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel interaksi terhadap hubungan *net working capital* dengan *cash holding* berpengaruh negatif.

H5 : Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *Net Working Capital* (NWC) terhadap *cash holding*

Arus kas yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan seberapa besar perputaran dari kas masuk dan keluar yang dimiliki oleh perusahaan. Arus kas yang positif menunjukkan adanya tingkat dari arus kas yang masuk lebih banyak dibandingkan dengan arus kas keluar. Menurut penelitian oleh Liyadi dan Suryanawa (2018), Diaw (2021) dan Cicilia (2018) mengungkapkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan jumlah kas yang tinggi dengan tingkat *cash flow* yang tinggi.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa perusahaan yang berskala besar cenderung untuk mengurangi ketersediaannya kasnya, semakin besar *cash flow* yang terbentuk maka akan semakin besar perusahaan membentuk *cash reverse*. *Cash reverse* merupakan jumlah uang yang tersedia oleh perusahaan yang digunakan untuk kebutuhan pendanaan jangka pendek serta darurat. Ukuran perusahaan sebagai variabel interaksi hubungan *cash flow* dengan *cash holding* berpengaruh positif signifikan yang menunjukkan bahwa semakin besar (*big firm*) skala perusahaan maka semakin tinggi *cash flow* yang disertai dengan meningkatnya *cash holding* perusahaan.

H6: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding* METODOLOGI PENELITIAN Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik sektor industri yang terdapat di 4 negara Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Thailand dari tahun 2015 – 2019. Perusahaan publik sektor industri terdiri dari perusahaan *capital goods*, *commercial and professional services*, dan transportasi.

Kemudian dilakukan penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh 690 perusahaan dari negara Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan terbuka sektor industri yang telah *go-public*, yang mana telah melakukan Initial Public Offering (IPO) di Indonesia, Malaysia, Filipina, dan Thailand pada periode 2015 – 2019.
- Perusahaan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang diaudit setiap tahun.
- Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk mendukung penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data kuantitatif yang berasal dari data sekunder dengan menggunakan panel data. Panel data merupakan gabungan dari beberapa data berdasarkan runtun tahun (*time series*) dan data silang (*cross sections*). Penelitian ini memperoleh data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan yang pada *S&P Capital IQ* yang dapat diakses melalui <https://www.capitaliq.com>.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik pengolahan data dengan analisis regresi linear berganda dan MRA. Penelitian menggunakan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan terdiri dari uji normalitas,

multikolinieritas, hetoskedastisitas dan autokorelasi serta uji kelayakan model yaitu koefisien determinasi (*Adjusted R2*), uji F dan uji t.

Berikut model regresi yang digunakan dalam penelitian ini :

$$\text{CHOLD} = \beta_0 + \beta_1\text{PROF} + \beta_2\text{NWC} + \beta_3\text{CFLOW} + \beta_4\text{SIZE} + \beta_5\text{LEV} + \beta_6\text{CAPEX} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- CHOLD = *Cash holding*
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien Regresi
- PROF = Profitabilitas
- NWC = *Net Working Capital*
- CFLOW = *Cash Flow*
- SIZE = *Firm Size*
- LEV = *Leverage*
- CAPEX = *Capital Expenditure*
- ε = *Error*

Berdasarkan Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis 1, 2 dan 3 Di mana β_1 menunjukkan pengaruh dari profitabilitas terhadap *cash holding*, β_2 menunjukkan pengaruh dari *net working capital* terhadap *cash holding*, dan β_3 menunjukkan pengaruh dari *cash flow* terhadap *cash holding*.

$$\text{CHOLD} = \beta_0 + \beta_1\text{PROF} + \beta_2\text{NWC} + \beta_3\text{CFLOW} + \beta_4\text{SIZE} + \beta_5\text{PROF*SIZE} + \beta_6\text{NWC*SIZE} + \beta_7\text{CFLOW*SIZE} + \beta_8\text{LEV} + \beta_9\text{CAPEX} + \varepsilon \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- CHOLD = *Cash Holding*
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$ = Koefisien Regresi
- PROF = Profitabilitas
- NWC = *Net Working Capital*
- CFLOW = *Cash Flow*
- SIZE = *Firm Size*

- PROF*SIZE = Interaksi profitabilitas dengan *Firm Size*
- NWC*SIZE = Interaksi *Net Working Capital* dengan *Firm Size*
- CFLOW*SIZE = Interaksi *Cash Flow* dengan *Firm Size*
- LEV = *Leverage*
- CAPEX = *Capital Expenditure*
- ε = *Error*

Berdasarkan Model 2 digunakan untuk menguji hipotesis 3, 4 dan 5 di mana β_5 menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara hubungan profitabilitas terhadap *cash holding* dan β_6 menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara hubungan *net working capital* terhadap *cash holding*, dan β_7 menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi antara hubungan *cash flow* terhadap *cash holding*.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel Dependen

Cash Holding

Cash Holding merupakan sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan atau yang tersedia untuk diinvestasikan kembali menjadi aset atau didistribusikan ke investor (Gill & Shah, 2011). *Cash holding* dihitung dengan menggunakan komponen kas yang terdiri dari kas (*cash*) dan setara kas (*cash equivalent*) terhadap total aset. Formula yang digunakan untuk variabel *cash holding* dengan pengukuran sebagai berikut:

$$(\text{Cash} + \text{Cash Equivalent})$$

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

(Gill & Shah, 2011)

Variabel Independen

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2017), analisis profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Pada penelitian ini menggunakan profitabilitas yang diprosikan

menggunakan ROA (*Return on Asset*). ROA (*Return on Asset*) adalah pengukuran yang menghasilkan hasil (*return*) dengan menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

(Kasmir, 2017)

Net Working Capital

Menurut Kasmir (2017), *Net Working Capital* merupakan seluruh komponen aktiva lancar yang digunakan oleh perusahaan yang telah dikurangi oleh seluruh total kewajiban lancar (utang jangka pendek) dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{(\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities})}{\text{Total Asset}}$$

(Kasmir, 2017)

Cash Flow

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015), *cash flow* merupakan jumlah arus kas yang masuk dan kas yang keluar untuk kegiatan operasional perusahaan dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \frac{(\text{Operating Income} + \text{Depreciation \& Amortization})}{(\text{Total Asset} - \text{Cash \& Cash Equivalent})}$$

(Ehrhardt & Brigham, 2015)

Variabel Moderasi

Ukuran Perusahaan

Menurut Sugiyono (2011), Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

(Sugiyono, 2011)

Variabel Kontrol

Leverage

Menurut Kasmir (2017), *leverage* mengukur perbandingan antara total utang perusahaan dengan total aktiva. Di mana menunjukkan seberapa besar aktiva dari perusahaan untuk membiayai utang perusahaan dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

(Kasmir, 2017)

Capital Expenditure

Menurut Guizani (2017), *Capital Expenditure* merupakan belanja modal kerja yang dapat menjadi aset perusahaan dan digunakan sebagai jaminan atau *collateral* dan mengurangi permintaan kas perusahaan dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

(Guizani, 2017)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian menggunakan 138 perusahaan yang diamati di Asia Tenggara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand pada periode 2015 – 2019 dengan total observasi selama 5 tahun sebesar 690 sampel. Berikut hasil analisis deskriptif pada tabel model penelitian 1 dan 2 :

Tabel 4. 1 Hasil Uji Analisis Deskriptif - Model 1

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
CHOLD	690	.039	.786	.330	.1370
PROF	690	.029	.493	.243	.0844
NWC	690	.031	.896	.517	.1664
CFLOW	690	.081	.761	.354	.1023
SIZE	690	1.334	3.238	2.215	.4053
LEV	690	.026	.834	.397	.1826
CAPEX	690	.023	.631	.163	.0892
Valid N	690				

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4 variabel dependen cash holding memiliki nilai minimum (*min*) sebesar

0.039 dan nilai maximum (*max*) sebesar 0.786 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0.330 dan nilai standar deviasi (*std. deviation*) sebesar 0.1370. Variabel independen profitabilitas memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 0.029 dan nilai maximum (*max*) sebesar 0.493 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0.243 dan nilai standar deviasi (*std. deviation*) sebesar 0.0844.

Variabel independen *net working capital* memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 0.031 dan nilai maximum (*max*) sebesar 0.896 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0.517 dan nilai standar deviasi (*std. deviation*) sebesar 0.1664. Variabel independen cash flow memiliki nilai minimum (*min*) sebesar

0.081 dan nilai maximum (*max*) sebesar 0.761 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0.354 dan nilai standar deviasi (*std. deviation*) sebesar 0.1023.

Variabel moderasi *size* memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 1.334 dan nilai maximum (*max*) sebesar 3.238 dengan nilai rata – rata (*mean*) sebesar 2.215 dan nilai standar deviasi (*std. deviation*) sebesar .4053.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Analisis Deskriptif - Model 2

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std Dev
PROF*SIZE	690	.053	1.080	.527	.1746
NWC*SIZE	690	.074	1.988	1.117	.3353
CFLOW*SIZE	690	.141	1.616	.771	.2205
Valid N	690				

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Variabel moderasi antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 0.053 dan nilai maksimum (*max*) sebesar 1.080 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.527 dan nilai standar deviasi (*std deviation*) sebesar 0.1746. Variabel moderasi antara ukuran perusahaan dengan *net working capital* memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 0.074 dan nilai maksimum (*max*) sebesar 1.988 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.117 dan nilai standar deviasi (*std deviation*) sebesar 0.3353. Variabel moderasi antara ukuran perusahaan dengan cash flow memiliki nilai minimum (*min*) sebesar 0.141 dan nilai maksimum (*max*) sebesar 1.616 dengan nilai rata-

rata (*mean*) sebesar 0.771 dan nilai standar deviasi (*std deviation*) sebesar 0.2205

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2020), uji normalitas merupakan uji asumsi klasik yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah variabel residual yang digunakan dalam penelitian mempunyai distribusi normal, yang diketahui dengan dua cara yakni analisis grafik dan uji statistik. Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik yaitu Uji *Kolmogorov – Smirnov* (KS) dengan melihat nilai residual berdistribusi normal apabila nilai *alpha* atau signifikansi (2 – tailed) lebih dari atau lebih besar > 0,05.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas - Model 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		690
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08814331
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.087
	Negative	-.052
Test Statistic		.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas - Model 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		690
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08388618
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.043
Test Statistic		.084
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji normalitas pada model 1 memperlihatkan bahwa data tidak berdistribusi normal dimana nilai sig berada di bawah 0,05 yaitu 0,00. Serta berdasarkan tabel

4.4 hasil uji normalitas pada model 2 memperlihatkan bahwa nilai sig berada di bawah 0,05 yaitu 0,00 yang mengungkapkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Dalam hal ini sudah dilakukan transformasi data namun masih terdapat masalah uji asumsi klasik lainnya. Oleh karena itu peneliti akan menambahkan pada keterbatasan penelitian.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2020), Uji Multikolinearitas merupakan uji asumsi klasik yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan pada penelitian ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yang tidak memiliki nilai variabilitas yang cukup. Berikut hasil dari uji multikolinearitas pada model 1 dan 2:

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas - Model 1

Coefficients ^a							
Model	Unstrd Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Con)	.011	.019		.587	.558		
Coefficients ^a							
Model	Unstrd Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
PROF	-.958	.126	-.403	-7.594	.000	.360	2.777
NWC	.155	.026	.258	5.883	.000	.530	1.888
CFLOW	.859	.066	.663	13.034	.000	.393	2.543
SIZE	.008	.002	.147	3.819	.000	.684	1.462
LEV	-.084	.028	-.123	-2.979	.003	.592	1.690
CAPEX	-.195	.085	-.081	-2.305	.021	.831	1.204

a. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas - Model 2

Coefficients ^a							
Model	Unstrd Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.022	.024		.909	.364		
PROF	-1.091	.353	-.459	-3.088	.002	.045	22.060
NWC	.299	.059	.497	5.069	.000	.104	9.591
CFLOW	.551	.206	.425	2.682	.008	.040	25.060
SIZE	.006	.004	.104	1.402	.161	.181	5.513

PROF*SIZE	.034	.073	.064	.461	.645	.052	19.306
NWC*SIZE	-.033	.012	-.237	-2.694	.007	.130	7.690
CFLOW*SIZE	.067	.042	.244	1.580	.115	.042	23.844
LEV	-.084	.028	-.124	-2.959	.003	.575	1.738
CAPEX	-.183	.084	-.076	-2.169	.030	.827	1.209

a. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas - model 1 menunjukkan nilai tolerance dari masing-masing variabel berada di atas 0,10 dengan nilai VIF berada di bawah 10 yang menjelaskan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas. Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai tolerance berada di bawah (<0,10) dengan nilai VIF (berada diatas (>10) pada variabel PROF, CFLOW, PROF*SIZE, dan CFLOW*SIZE. Hasil ini menunjukkan adanya gejala multikolinearitas pada variabel tersebut.

Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2020), uji heteroskedastisitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang digunakan terdapat homoskedastisitas

atau memiliki varian yang sama. Berikut hasil uji hetoskedastisitas pada model 1 dan 2:

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas - Model 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.012		2.180	.030
	PROF	-.266	.078	-.198	-3.402	.001
	NWC	.101	.016	.297	6.182	.000
	CFLOW	.225	.041	.306	5.491	.000
	SIZE	.001	.001	.042	.990	.323
	LEV	-.024	.018	-.063	-1.378	.169
	CAPEX	-.097	.053	-.071	-1.848	.065

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas - Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.049	.014		3.412	.001
	PROF	-1.038	.211	-.817	-4.913	.000
	NWC	.194	.035	.604	5.510	.000
	CFLOW	.275	.123	.397	2.240	.025
	SIZE	.000	.002	-.016	-.188	.851
	PROF*SIZE	-.187	.044	.664	4.271	.000
	NWC*SIZE	-.029	.007	-.388	-3.952	.000
	CFLOW*SIZE	-.028	.025	-.195	-1.126	.261
	LEV	-.034	.017	-.094	-2.015	.044
	CAPEX	-.076	.050	-.059	-1.506	.132

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi kurang dari atau < 0.05 terdapat pada variabel PROF, NWC dan CFLOW. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi linear berganda penelitian model pertama. Serta berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel PROF, NWC, CFLOW, PROF*SIZE, dan NWC*SIZE. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas pada model penelitian kedua.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2020), uji autokorelasi merupakan uji asumsi klasik yang memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan pada penelitian terdapat korelasi antar residual selama periode t dengan periode sebelumnya t-1. Penelitian ini menggunakan Uji Durbin – Watson (DW test). Berikut hasil uji autokorelasi pada model 1 dan 2:

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi - Model 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553 ^a	.306	.300	.085013	1.974

a. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW, SIZE, NWC, PROF

b. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi - Model 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.564 ^a	.318	.309	.084439	1.969

a. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW*SIZE, NWC*SIZE, SIZE, PROF, PROF*SIZE, NWC, CFLOW

b. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan DW 1.974. Tabel DW yang digunakan pada model ini berdasarkan N (<700) dan K (6) diperoleh dL sebesar 1.86145 dan dU sebesar 1.89022 yang menggunakan tabel DW Sig 0,05 dengan pengukuran $du < d < 4 - du$ dimana $1.89022 < 1,974 < 2,10978$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya gejala autokorelasi.

Serta berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan DW 1.969. Tabel DW yang digunakan pada model ini yang didasarkan pada N (<700) dan K (9) diperoleh dL sebesar 1.85274 dan Du sebesar 1.8989. Model penelitian ini menggunakan tabel DW dengan tingkat sign 0.05 yang menggunakan pengukuran $du < d < 4 - du$ dimana $1.89897 < 1.969 < 2,1010$. Hal ini menunjukkan tidak adanya gejala autokorelasi.

Uji Koefisien determinasi

Uji koefisien determinasi dilihat untuk menilai dan mengukur kemampuan dari model regresi dalam menjelaskan atau menginterpretasikan variasi dari variabel

dependen (Ghozali, 2020). Berikut hasil uji koefisien determinasi pada model 1 dan 2:

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi – Model 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error
1	.553 ^a	.306	.300	.085013
a. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW, SIZE, NWC, PROF				

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan pada model penelitian ini secara bersama - sama atau simultan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *net working capital*, *cash flow*, *size*, *leverage* dan *capex* berpengaruh secara simultan terhadap *cash holding* sebesar 30% dengan 70% lainnya dijelaskan di luar dari model penelitian yang digunakan.

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi – Model 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error
1	.564 ^a	.318	.309	.084439
a. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW*SIZE, NWC*SIZE, SIZE, PROF, PROF*SIZE, NWC, CFLOW				

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel interaksi, independen, moderasi dan kontrol yang digunakan pada model penelitian dua berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas*, *net working capital*, *cash flow*, *profitabilitas*size*, *net working capital*size*, *cash flow*size*, *leverage* dan *size* berpengaruh terhadap *cash holding* sebesar 30,9% dengan 69,1% lainnya dijelaskan di luar dari model penelitian yang digunakan.

Uji Statistik F

Uji signifikansi keseluruhan (Uji statistik F) yang digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen yang digunakan (*overall significance*) pada model regresi memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dengan analisis variance (ANOVA) (Ghozali, 2020). Berikut hasil uji statistik F pada model 1 dan 2:

Tabel 4.13 Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F) – Model 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.175	6	.363	50.169	.000 ^b

Residual	4.936	683	.007		
Total	7.112	689			
a. Dependent Variable: CHOLD					
b. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW, SIZE, NWC, PROF					

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa variabel independen, moderasi dan kontrol secara simultan dan memiliki nilai F hitung sebesar 50,169 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil uji ini menggambarkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 adalah kurang dari atau < 0,05 maka profitabilitas, *net working capital*, *cash flow*, *leverage* dan *capex* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding* yang menunjukkan bahwa model penelitian valid dan layak untuk diuji.

Tabel 4.14 Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F) – Model 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.263	9	.251	35.269	.000 ^b
	Residual	4.848	680	.007		
	Total	7.112	689			
a. Dependent Variable: CHOLD						
b. Predictors: (Constant), CAPEX, LEV, CFLOW*SIZE, NWC*SIZE, SIZE, PROF, PROF*SIZE, NWC, CFLOW						

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel interaksi, independen, moderasi dan kontrol secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dan memiliki nilai F hitung sebesar 35,269 dengan sig 0,000. Hasil uji ini memperlihatkan nilai signifikansi kurang dari < 0,05 yang menggunakan variabel moderasi ukuran perusahaan (Size) dapat memoderasi pengaruh variabel independen (PROF, NCW, CFLOW) terhadap variabel dependen CHOLD.

Uji Statistik t

Uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t) merupakan uji yang digunakan untuk menginterpretasikan koefisien parameter variabel independen (Ghozali, 2020). Berikut hasil uji statistik t pada model 1 dan 2 :

Tabel 4.15 Hasil Uji Statistik t - Model 1

Coefficients ^a					

SALMA AZIA¹, EDUARD ARY BINSAR NAIBAHO² / *Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.011	.019		.587	.558
	PROF	-.958	.126	-.403	-7.594	.000
	NWC	.155	.026	.258	5.883	.000
	CFLOW	.859	.066	.663	13.034	.000
	SIZE	.008	.002	.147	3.819	.000
	LEV	-.084	.028	-.123	-2.979	.003
	CAPEX	-.195	.085	-.081	-2.305	.021

a. Dependent Variable: CHOLD

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan hasil sebagai berikut

- PROF menunjukkan nilai *coefficient* negatif sebesar -0,958 dengan nilai signifikansi 0,00 < 0,01. Nilai signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 1\%$ dan hasil nilai t hitung negatif yang artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dengan arah negatif sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 atau hipotesis pertama ditolak.
- NWC menunjukkan nilai *coefficient* positif sebesar 0,155 dengan nilai signifikansi 0,00 < 0,01. Nilai signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 1\%$ dan hasil nilai t hitung positif yang artinya *net working capital* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dengan arah positif sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 atau hipotesis kedua ditolak.
- *Cash Flow* menunjukkan nilai *coefficient* positif sebesar 0,859 dengan nilai signifikansi 0,00 < 0,01. Nilai signifikansi lebih kecil daripada tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 1\%$ dan hasil nilai t hitung positif sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 atau hipotesis ketiga diterima.

Tabel 4. 16 Hasil Uji Statistik t - Model 2

Coefficients ^a						
Model		Unstrd Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.024		.909	.364
	PROF	-1.091	.353	-.459	-3.088	.002

NWC	.299	.059	.497	5.069	.000
CFLOW	.551	.206	.425	2.682	.008
SIZE	.006	.004	.104	1.402	.161
PROF*SIZE	.034	.073	.064	.461	.645
NWC*SIZE	-.033	.012	-.237	-2.694	.007
CFLOW*SIZE	.067	.042	.244	1.580	.115
LEV	-.084	.028	-.124	-2.959	.003
CAPEX	-.183	.084	-.076	-2.169	.030

Coefficients^a

Model	Unstrd Coefficients		Strd Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
a. Dependent Variable: CHOLD					

Sumber: Olahan data SPSS, 2021

Berdasarkan tabel 4.16 menunjukkan hasil sebagai berikut

- PROF*SIZE menunjukkan nilai *coefficient* positif sebesar 0,034 dengan nilai signifikansi 0,322 > 0,10. Nilai signifikansi tidak signifikan dan hasil t hitung positif, yang artinya ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding* tidak diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 atau hipotesis keempat ditolak.
- NWC*SIZE menunjukkan nilai *coefficient* negatif sebesar -0,033 dengan nilai signifikansi 0,003 < 0,01. nilai signifikan pada $\alpha = 1\%$ dan hasil t hitung negatif yang artinya ukuran perusahaan memperkuat pengaruh negatif *Net Working Capital* (NWC) terhadap *cash holding* sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 atau hipotesis kelima diterima.
- CFLOW*SIZE menunjukkan nilai *coefficient* positif sebesar 0,067 dengan nilai signifikansi 0,05. Nilai signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan hasil t hitung positif yang artinya ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif cash flow terhadap *cash holding* sehingga dapat disimpulkan bahwa H6 atau hipotesis keenam diterima.

Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *cash holding*. Hubungan ini terjadi karena semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan

semakin tinggi tingkat dari ketersediaan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Pengaruh secara signifikan ini sejalan dengan teori *pecking order* mengenai perusahaan akan menggunakan pendanaan secara internal terlebih dahulu membiayai investasinya yang memuat banyaknya ketersediaan kas atau *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan menggunakan pendanaan sehingga tidak memerlukan pembiayaan secara eksternal dengan penerbitan utang yang memiliki biaya yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan Bagh et al (2021) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding* di mana peningkatan pada laba bersih menunjukkan bahwa perusahaan dapat melakukan pendanaan secara internal dan laba ditahan (*retained earning*) sehingga perusahaan dapat menghemat ketersediaan kas yang dimiliki dalam jumlah yang besar. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Maya & Ardian (2019) dan Simanjuntak & Wahyudi (2017) yang menyatakan bahwa semakin besar profitabilitas oleh perusahaan maka akan semakin besar perusahaan ketersediaan kas (*cash holding*).

Net Working Capital (NWC) Berpengaruh Positif Terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan bahwa *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hubungan ini terjadi dikarenakan *net working capital* sebagai salah satu substitusi dari kas. NWC yang negatif mencerminkan perusahaan mengalami kesulitan pada tingkat likuiditasnya dan sebaliknya. sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan adanya biaya dan manfaat pada saat perusahaan memegang kas. Namun, dalam penelitian ini menunjukkan signifikansi dengan arah positif yang mengungkapkan bahwa peningkatan *Net Working Capital* (NWC) akan meningkatkan ketersediaan saldo kas yang tinggi bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Simanjuntak dan Wahyudi (2017), Zulyani dan Hardiyanto (2019) dan Suherman (2017) mengungkapkan bahwa *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh secara positif terhadap *cash holding* dimana semakin tinggi modal kerja

mengarah ke ketersediaan saldo kas yang tinggi. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Guizani (2017), Maheshwari dan Rao (2017), dan Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara negatif.

Cash Flow Berpengaruh Positif Terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hubungan ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan akan menghasilkan kas untuk kegiatannya yang dapat meningkatkan ketersediaan kas dari perusahaan. Perusahaan dapat memiliki jumlah kas yang cukup besar apabila perusahaan juga memiliki *cash flow* dari kegiatannya yang tinggi. Adanya *cash flow* dapat mencerminkan perputaran dari kas masuk dan keluar yang dimiliki oleh perusahaan. sesuai yang dijelaskan oleh teori *pecking order* dimana dengan adanya pertambahan kas oleh perusahaan maka perusahaan akan mampu melakukan pembiayaan secara internal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Liadi dan Suryanawa (2018), Maya Sari dan Ardian (2019) dan Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan akan memiliki *sustained cash flow* yang akan mengurangi risiko dari investasi. Saat perusahaan memiliki *cash flow* yang besar disertai dengan meningkatnya ketersediaan kas. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulyani dan Hardiyanto (2019) dan Suherman (2017) yang mengungkapkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Ukuran Perusahaan Memperlemah Pengaruh Positif Profitabilitas Terhadap Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.16 menunjukkan bahwa bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*. Ukuran perusahaan pada penelitian ini tidak memperkuat pengaruh profitabilitas Hubungan ini dapat terjadi

dikarenakan perusahaan dengan skala ukuran yang besar justru tidak memiliki ketersediaan kas yang tinggi. Perusahaan dengan skala besar atau kecil tidak menentukan tingkat ketersediaan kas yang optimal berdasarkan tingkat keuntungannya.

Hasil penelitian ini memiliki hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh hubungan antara profitabilitas dengan *cash holding* dimana perusahaan dengan skala ukuran yang besar mampu meningkatkan ketersediaan kas yang lebih tinggi karena profitabilitas yang dimilikinya. Skala perusahaan yang besar akan relatif menghasilkan profit yang menggambarkan ketersediaan kas (*cash holding*) yang semakin tinggi.

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Negatif *Net Working Capital* (NWC) Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan tabel 4.16 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sebagai pemoderasi memperkuat pengaruh negatif *net working capital* terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis diterima. Hubungan ini terjadi dikarenakan *net working capital* merupakan modal kerja bersih yang komponen di dalamnya terdapat *current asset* dan *current liabilities* dapat dijadikan sebagai substitusi dari kas perusahaan. Besar atau kecilnya perusahaan dapat melihat dari tingginya tingkat dari *current asset* yang dimilikinya. Sesuai dengan teori *trade-off* dimana perusahaan akan menimbang antara biaya dan manfaat dalam menetaapkan tingkat cadangan kas nya

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap hubungan *net working capital* dengan *cash holding* berpengaruh secara negatif signifikan. Dimana perusahaan yang berskala besar cenderung untuk memiliki ketersediaan kas yang lebih sedikit skala ukuran perusahaan dengan likuiditas yang menunjukkan tinggi dapat menurunkan tingkat ketersediaan kas yang dimiliki oleh

perusahaan

Ukuran Perusahaan Memperkuat Pengaruh Positif *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.16 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka menghasilkan tingkat ketersediaan kas yang tinggi apabila *cash flow* yang dimiliki juga tinggi. Ketersediaan kas yang dimiliki tergantung dengan seberapa besar aliran kas yang masuk. Perusahaan besar (*big firm*) akan membentuk cadangan kas yang tinggi dari *sustained cash flow* serta dapat menghindari adanya investasi yang dapat mengancam perusahaan. Semakin besar perusahaan membentuk dalam meingkatkan *cash flow* maka akan semakin meingkatkan *cash reserve* perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2021) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel interaksi terhadap hubungan *cash flow* dengan *cash holding* berpengaruh positif signifikan. Skala besar kecilnya perusahaan dapat menentukan tingkat kepemilikan kas yang optimal, dimana semakin banyak perusahaan dapat menghasilkan arus kas maka akan semakin tinggi tingkat ketersediaan kas perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh mengungkapkan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh positif terhadap *cash holding*, *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*, Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh negatif antara *Net Working Capital* (NWC) terhadap *cash holding*, Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22(1), 77–88. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2012.02.004>
- Bagh, T., Khan, M. A., Meyer, N., Sadiq, R., & Kot, S. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings Among Asia ' s Emerging and Frontier Markets : Empirical Evidence from Non-Financial Sector. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 661–670. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0661>
- 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>
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2015). *Financial Management: Theory and Practice 13 e: Vol. 13. ed.*
- Ghozali, I. (2020). *Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). 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>
- 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>
- Kasmir, D. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan ke). PT Rajagrafindo Persada.
- 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>
- 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>
- Maya Sari, D., & 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>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304405X(84)90023-0)
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. S. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 135–150. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1618>
- Schumpeter, J. A., & Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. *Journal of the American Statistical Association*, 31(196), 791. <https://doi.org/10.2307/2278703>
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25–31. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-1.138>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tim, O., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings.

SALMA AZIA¹, EDUARD ARY BINSAR NAIBAHO² / Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara

Journal of Financial Economics, 40(5), 223–228.

Tumewang, Y. K. (2019). Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 7(1), 92–104. <https://www.academia.edu/download/59306124/11852-26893-4-PB20190518-6204-1sywosr.pdf>

Zulyani, Z., & Hardiyanto, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 8. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v7i1.946>