
Pengaruh *Leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure* dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Sektor *Properties & Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024

Stella¹, Henryanto Wijaya²

^{1,2} STIE Wiyatamandala, Indonesia

E-mail: stellakwokk18@gmail.com¹, henryantowijaya@gmail.com²

Article History:

Received: 09 Mei 2026

Revised: 20 Juni 2026

Accepted: 03 Juli 2026

Keywords: *Leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure, Liquidity, Cash Holding*

Abstract: *The management of cash reserves represents a vital component of corporate financial administration, essential for sustaining liquidity and ensuring operational continuity. The magnitude of cash holdings is shaped by a variety of internal determinants, including leverage, net working capital, capital expenditures, and liquidity levels. Nevertheless, previous research has yielded divergent results, underscoring the necessity for additional investigation, especially within the property and real estate sectors. This inquiry adopts a quantitative methodology characterized by an explanatory research design. Secondary data were sourced from the financial statements of property and real estate enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange for the time frame of 2021 to 2024. Through purposive sampling, a total of 36 firms were identified, culminating in 136 observations. The data were subjected to analysis via panel regression utilizing the Random Effect Model. The results reveal that net working capital exerts a positive and statistically significant influence on cash holdings. Conversely, leverage, capital expenditures, and liquidity do not manifest a significant impact on cash reserves. Collectively, all independent variables exert a significant influence on cash holdings. This study concludes that net working capital serves as the principal determinant of cash holdings in property and real estate firms. The other variables do not exhibit significant effects when considered in isolation. It is advisable for future research to incorporate additional variables such as profitability and firm size to enhance the explanatory capacity of the analytical model.*

PENDAHULUAN

Cash holding merupakan komponen penting dari kebijakan keuangan strategis yang berkaitan dengan kapasitas organisasi untuk menegakkan *liquidity*, mengurangi risiko keuangan, dan mendorong keberlanjutan upaya operasional dan investasi. Dalam praktik kontemporer manajemen keuangan perusahaan, penentuan yang berkaitan dengan jumlah uang tunai yang disimpan oleh perusahaan dibentuk tidak hanya oleh kebutuhan operasional langsung, tetapi juga oleh serangkaian faktor penentu internal dalam organisasi, termasuk struktur modal, tingkat investasi, dan kemahiran entitas dalam menghasilkan arus kas. Akibatnya, kebijakan yang mengatur *cash holding* muncul sebagai elemen penting dari manajemen keuangan perusahaan, karena memiliki potensi untuk mempengaruhi stabilitas keuangan dan kemampuan beradaptasi organisasi di tengah ketidakpastian ekonomi (Trisanti & Lestari, 2022).

Terdapat sejumlah penjelasan teoritis mengapa bisnis menyimpan sejumlah uang tunai tertentu. *Trade-off theory*, yang menyatakan bahwa bisnis memilih tingkat kas terbaik dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dari menyimpan uang tunai, adalah salah satu pendekatan yang diterima secara luas. Keuntungan utama menyimpan uang tunai meliputi pencegahan pengeluaran akibat kesulitan keuangan, penurunan biaya transaksi saat memperoleh modal dari luar, dan memberikan kebebasan kepada bisnis untuk memanfaatkan peluang investasi yang tak terduga. Namun, menyimpan terlalu banyak uang tunai dapat mengakibatkan biaya peluang jika uang tersebut tidak diinvestasikan ke dalam usaha menguntungkan lainnya (Nurani & Lestari, 2022).

Teori urutan prioritas (*pecking order theory*) juga dapat digunakan untuk menjelaskan kebijakan *cash holding* selain *trade-off theory*. Menurut gagasan ini, bisnis memprioritaskan pembiayaan internal di atas investasi eksternal ketika memilih sumber pendanaan. Asimetri informasi antara investor dan manajemen perusahaan adalah penyebabnya. Ketika suatu bisnis memiliki cukup uang tunai, biasanya bisnis tersebut menggunakan uang itu untuk mendukung operasinya dan investasinya sebelum mencari sumber pembiayaan lain seperti pinjaman atau penerbitan saham. Akibatnya, *cash holding* suatu perusahaan dapat mengungkapkan bagaimana perusahaan tersebut mengelola sumber pembiayaan internalnya (Culata & Gunarsih, 2012).

Leverage adalah salah satu aspek yang sering dipelajari dalam studi tentang *cash holding*. Jumlah utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan tercermin dalam *leverage* nya. Dari sudut pandang manajemen keuangan, bisnis dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki pembayaran pokok dan bunga yang lebih tinggi atas utang mereka, yang dapat memengaruhi posisi *liquidity* mereka. Karena bisnis yang memiliki akses ke pembiayaan utang seringkali kurang membutuhkan penyimpanan kas dalam jumlah besar, banyak penelitian menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* (Fitri et al., 2021). Di sisi lain, penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki banyak hutang cenderung menyimpan lebih banyak uang tunai untuk melindungi diri dari potensi krisis keuangan.

Selain *leverage*, elemen lain yang memengaruhi strategi *cash holding* adalah NWC. *net working capital*, yang menggambarkan selisih antara aset dan kewajiban jangka pendek perusahaan, menunjukkan seberapa baik posisi bisnis dalam membayar kewajiban jangka pendek. *net working capital* terkadang dipertimbangkan sebagai pengganti kas dalam studi tertentu karena komponen aset lancar seperti persediaan dan piutang dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas. Bisnis dengan modal kerja bersih yang tinggi biasanya memiliki kebutuhan penyimpanan kas yang lebih sedikit karena *liquidity* dapat dipenuhi oleh aset lancar lainnya (Hapsari & Norris, 2022).

Capital expenditure adalah masalah lain yang memengaruhi kebijakan *cash holding*.

Pengeluaran perusahaan untuk pembelian atau peningkatan aset tetap, seperti bangunan, tanah, dan peralatan manufaktur, disebut sebagai *capital expenditure*. Karena harus mendanai inisiatif investasi berkelanjutan, perusahaan dengan tingkat investasi aset tetap yang tinggi biasanya *capital expenditure* yang lebih besar. Untuk menjamin kelancaran pendanaan proyek investasi besar, bisnis dengan *capital expenditure* yang signifikan sering kali *capital expenditure* yang lebih besar (Shari & Badera, 2023).

Kemampuan suatu bisnis untuk memenuhi komitmen jangka pendek menggunakan aset yang dimilikinya saat ini juga sangat penting. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelancaran operasional tercermin dalam *liquidity*-nya. Rasio lancar, yaitu rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar, sering digunakan untuk mengukur *liquidity*. Kemampuan bisnis untuk memenuhi komitmen langsungnya meningkat seiring dengan *liquidity* (Magerakis et al., 2020).

Variabel-variabel yang memengaruhi kebijakan penyimpanan *cash holding* di berbagai sektor industri telah menjadi subjek beberapa investigasi empiris sebelumnya. Meskipun demikian, masih terdapat perbedaan dalam hasilnya. *Leverage* terbukti memiliki dampak negatif terhadap *cash holding* dalam beberapa penelitian, meskipun hubungan positif atau dapat diabaikan diidentifikasi dalam penelitian lain. Menurut (Romel & Ekadjaja, 2023), variabel *net working capital* dan *capital expenditure* juga menunjukkan hasil yang bervariasi di berbagai sektor industri dan era penelitian. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian lebih lanjut masih diperlukan untuk sepenuhnya memahami variabel-variabel yang memengaruhi regulasi *cash holding*, terutama di beberapa sektor industri dengan karakteristik keuangan yang unik.

Industri *Properties & Real Estate* merupakan bidang penelitian yang sangat menarik. Berbeda dengan jenis industri lainnya, industri ini memiliki kekhasan tersendiri, seperti siklus proyek yang panjang dan kebutuhan pengeluaran modal yang besar. Aktivitas bisnis pada sektor properti melibatkan pengembangan lahan, pembangunan proyek, serta penjualan unit properti yang seringkali memerlukan waktu yang cukup lama hingga menghasilkan arus kas. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan pada sektor properti memerlukan pengelolaan kas yang lebih hati-hati guna menjaga stabilitas *liquidity* perusahaan. Selain itu, suku bunga, inflasi, dan daya beli masyarakat adalah variabel makroekonomi yang secara signifikan memengaruhi pasar properti.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak *leverage*, *net working capital*, *capital expenditure*, dan *liquidity* terhadap *cash holding* pada bisnis *real estate* dan *properties* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2021 dan 2024. Diharapkan penelitian ini akan memberikan kontribusi empiris pada pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait variabel-variabel yang mempengaruhi praktik *cash holding* perusahaan *real estate* di Indonesia. Selain itu, diharapkan temuan penelitian ini dapat membantu investor, manajemen bisnis, dan pemangku kepentingan lainnya untuk memahami bagaimana aspek keuangan perusahaan mempengaruhi praktik manajemen kas perusahaan.

LANDASAN TEORI

Trade-Off Theory

Praktik penyimpanan kas perusahaan sering dijelaskan oleh *trade-off theory*. Menurut pendekatan ini, bisnis mempertimbangkan keuntungan dan kerugian menyimpan kas untuk menetapkan tingkat kas yang ideal. Keuntungan utama menyimpan kas meliputi meminimalkan biaya kesulitan keuangan, menurunkan biaya transaksi ketika bisnis perlu mencari pembiayaan eksternal, dan memberi bisnis kebebasan untuk memanfaatkan peluang investasi yang tidak

terduga (Culata & Gunarsih, 2012).

Namun, karena uang yang disimpan dalam bentuk tunai tidak diinvestasikan dalam aset yang menguntungkan yang dapat memberikan pengembalian yang lebih baik, memiliki terlalu banyak kas juga dapat mengakibatkan biaya peluang. Akibatnya, bisnis harus menyeimbangkan keuntungan dan kerugian ini untuk menemukan tingkat kas yang ideal (Nurani & Lestari, 2022). Dalam konteks studi ini, *trade-off theory* menjelaskan mengapa bisnis dengan kebutuhan investasi yang signifikan atau tingkat risiko keuangan yang lebih besar sering menyimpan cadangan kas yang lebih besar sebagai pengamanan terhadap ketidakpastian keuangan.

Pecking Order Theory

Teori urutan prioritas pendanaan (*pecking order theory*) juga dapat digunakan untuk menjelaskan kebijakan penyimpanan kas selain *trade-off theory*. Perusahaan memiliki preferensi terhadap sumber pendanaan, yang dijelaskan oleh gagasan ini. Pendanaan internal seringkali lebih disukai oleh bisnis daripada metode pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Hal ini dapat meningkatkan biaya pendanaan eksternal karena asimetri pengetahuan antara investor dan manajemen perusahaan (Nurani & Lestari, 2022).

Menurut kerangka teori ini, bisnis menyimpan cadangan kas sebagai sumber pembiayaan internal yang dapat digunakan untuk mendukung investasi dan upaya operasional. Untuk meminimalkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal, bisnis dengan potensi investasi yang kuat seringkali memiliki cadangan kas yang lebih besar (Culata & Gunarsih, 2012).

Cash Holding

Jumlah kas dan setara kas yang dimiliki suatu bisnis untuk memenuhi kebutuhan *liquidity* jangka pendek dan jangka panjangnya dikenal sebagai *cash holding*. *Cash holding* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas *liquidity* serta fleksibilitas keuangan dalam menghadapi ketidakpastian bisnis. Perusahaan biasanya menyimpan kas untuk beberapa tujuan utama, yaitu tujuan transaksi, tujuan berjaga-jaga (*precautionary motive*), serta tujuan spekulasi untuk memanfaatkan peluang investasi (Trisanti & Lestari, 2022).

Rasio kas dan setara kas terhadap *total* aset perusahaan sering digunakan dalam penelitian empiris untuk menghitung *cash holding*. Rasio ini menunjukkan berapa banyak aset organisasi yang disimpan dalam bentuk kas. Cadangan kas perusahaan meningkat seiring dengan rasio tersebut.

Leverage

Rasio yang disebut *leverage* menunjukkan seberapa besar struktur modal perusahaan terdiri dari utang. Rasio ini menunjukkan seberapa besar bisnis bergantung pada sumber keuangan eksternal untuk mendukung investasi dan upaya operasionalnya. *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dari sudut pandang manajemen keuangan karena membutuhkan pembayaran pokok dan bunga utang secara teratur.

Leverage dan *cash holding* berkorelasi negatif, menurut banyak penelitian, karena bisnis dengan tingkat utang yang tinggi seringkali tidak perlu memiliki banyak kas tunai. Hal ini karena bisnis dapat memperoleh lebih banyak uang melalui pembiayaan utang bila diperlukan (Aritonang et al., 2026). Meskipun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa bisnis dengan banyak utang sebenarnya menyimpan lebih banyak kas tunai sebagai mekanisme pengamanan terhadap kemungkinan kesulitan keuangan.

Net Working Capital

Net working capital, atau NWC, adalah selisih antara aset lancar suatu bisnis dan kewajiban lancarnya. Variabel ini menunjukkan tingkat *liquidity* total perusahaan serta kemampuannya untuk membayar kewajiban jangka pendek. Karena komponen aset lancar seperti persediaan dan piutang dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas, *net working capital* terkadang dilihat dalam penelitian tertentu sebagai pengganti kas (Hapsari & Norris, 2022).

Karena *liquidity* dapat dipenuhi oleh aset lancar lainnya, bisnis dengan NWC yang tinggi biasanya memiliki kebutuhan penyimpanan kas yang lebih rendah. Di sisi lain, bisnis dengan *net working capital* yang rendah seringkali menyimpan lebih banyak kas untuk memastikan *liquidity* yang stabil.

Capital Expenditure

Capital expenditure adalah biaya yang dikeluarkan oleh suatu bisnis untuk membeli atau meningkatkan aset tetap yang digunakan dalam operasi sehari-hari. Jumlah yang diinvestasikan suatu bisnis dalam aset tetap relatif terhadap total asetnya tercermin dalam pengeluaran modalnya.

Untuk mendanai inisiatif investasi berkelanjutan, perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi biasanya membutuhkan sejumlah besar uang tunai. Untuk menjamin kelancaran pembiayaan proyek investasi besar, bisnis dengan intensitas *capital expenditure* yang tinggi seringkali menyimpan saldo kas yang lebih besar (Shari & Badera, 2023).

Liquidity

Liquidity berkaitan dengan kapasitas perusahaan untuk segera memenuhi kewajiban moneterinya oleh karena itu, organisasi yang menunjukkan tingkat *liquidity* yang tinggi cenderung mempertahankan *cash holding* yang berkurang (kepemilikan kas) karena peningkatan aksesibilitas mereka ke sumber daya keuangan. (Magerakis et al., 2020).

Banyak penelitian tentang variabel yang memengaruhi *cash holding* telah dilakukan di berbagai lingkungan nasional dan bisnis. Karena bisnis dengan tingkat utang yang tinggi sering bergantung pada pendanaan eksternal sebagai sumber *liquidity*, beberapa penelitian menunjukkan bahwa “*leverage* memiliki pengaruh yang merugikan terhadap *cash holding* (Wijaya et al, 2010). *leverage* memiliki pengaruh yang sangat menguntungkan terhadap kepemilikan kas”, menurut penelitian terkait oleh (Alicia et al., 2020).

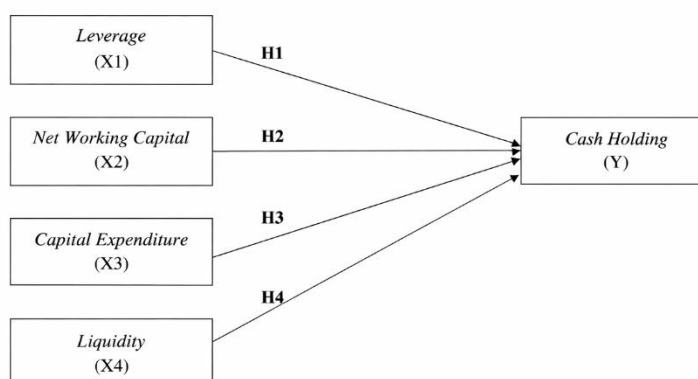
Menurut penelitian oleh Yanti, (2022), *cash holding* suatu perusahaan dipengaruhi oleh *net working capital*. Karena bisnis dengan tingkat aset lancar yang besar memiliki sumber *liquidity* lain selain kas, (Romel & Ekadjaja, 2023) menemukan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap kepemilikan kas. Akibatnya, bisnis tidak perlu memiliki banyak kas di tangan.

Selain itu, penelitian tentang hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* telah menghasilkan temuan yang bertentangan (Wijanto & Yanti, 2021). Mereka menemukan bahwa *capital expenditure* memiliki efek positif pada *cash holding* karena bisnis dengan tingkat investasi yang tinggi biasanya menyimpan cadangan kas untuk mendanai proyek investasi yang sedang berjalan. Sementara itu, penelitian telah menunjukkan bahwa *capital expenditure* secara signifikan meningkatkan *cash holding* (Santioso & Daryatno, 2023).

Selain itu, sejumlah penelitian telah menunjukkan bahwa strategi *cash holding* suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh *liquidity*. (Aritonang et al., 2026) menemukan bahwa *cash*

holding juga dipengaruhi secara positif oleh *liquidity*. Suatu perusahaan dengan *liquidity* tinggi memiliki aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Liquidity* memiliki sedikit pengaruh pada kepemilikan kas, menurut penelitian (Wahyuni & Bustari, 2025), yang menunjukkan bahwa strategi *cash holding* suatu perusahaan tidak selalu ditentukan oleh kemampuannya untuk memenuhi komitmen jangka pendek.

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran



Hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut, berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian sebelumnya:

H1: *Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

H2: *Net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H3: *Capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

H4: *Liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

METODE PENELITIAN

Hubungan kausal antara *leverage*, *net working capital*, *capital expenditure*, *liquidity*, dan *cash holding* diteliti dalam penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif. Metode ini dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis menggunakan data numerik dari laporan keuangan yang telah diuji secara statistik menggunakan model regresi, sehingga menghasilkan hasil yang objektif dan empiris (Creswell & Creswell, 2018).

Untuk memperjelas hubungan antara kedua set variabel tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian eksploratif. Studi eksploratif menjelaskan bagaimana kepemilikan kas pada perusahaan real estat dan properti yang terdaftar di BEI dipengaruhi oleh *leverage*, modal kerja bersih, belanja modal, dan *liquidity*. Fokus penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di IDX antara tahun 2021 dan 2024. Industri ini dipilih karena manajemen kas sangat penting mengingat siklus bisnisnya yang panjang dan kebutuhan investasi yang tinggi. Pemulihan ekonomi pasca-COVID-19 juga dipertimbangkan dalam pemilihan periode penelitian.

Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan real estat dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) antara tahun 2021 dan 2024. Sampel dipilih melalui seleksi bertujuan berdasarkan dua kriteria: (1) bisnis yang sering terdaftar selama periode penelitian, dan (2) bisnis yang memiliki catatan keuangan yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, 36 perusahaan dipilih sebagai contoh. Sebanyak 136 titik data observasi dari periode observasi

empat tahun digunakan dalam penelitian ini. Populasi terdiri dari seluruh perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI antara tahun 2021 dan 2024.

Data sekunder dari setiap perusahaan dan laporan keuangan tahunan di situs web resmi IDX digunakan. Data tersebut dipilih karena tingkat keandalan dan auditabilitasnya yang tinggi. Data tentang total aset, total kewajiban, kas dan setara kas, aset lancar, kewajiban lancar, dan pengeluaran investasi dikumpulkan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Variabel penelitian kemudian ditentukan dengan memproses data ini.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

Leverage

Leverage adalah ukuran sejauh mana utang suatu perusahaan melebihi total asetnya, menurut (Brigham & Houston, 2018). *Leverage* menunjukkan seberapa besar ketergantungan suatu bisnis pada investasi eksternal. Rumus berikut diterapkan:

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

Net Working Capital

Net Working Capital adalah jumlah yang tersisa setelah mengurangi kewajiban jangka pendek perusahaan dari aset lancarnya (Kasmir, 2017). *Net Working Capital* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Rumus berikut diterapkan:

$$\text{NWC} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Capital Expenditure

Menurut (Sudana, 2019) *Capital expenditure* merupakan tingkat pengeluaran perusahaan untuk investasi dalam aset tetap yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. *Capital expenditure* mencerminkan upaya perusahaan dalam mengembangkan dan memperluas kegiatan usahanya. Adapun rumus yang digunakan:

$$\text{CAPEX} = \frac{\text{Net PPE}}{\text{Total Asset}}$$

Liquidity

Seberapa cepat dan mudah bisnis tersebut dapat melunasi utang jangka pendeknya menggunakan sumber daya yang dimilikinya, menurut (Hery, 2017). Rumus berikut diterapkan:

$$\text{CR} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Cash Holding

Jumlah kas dan setara kas yang dimiliki suatu bisnis untuk menutupi komitmen jangka pendek dan kebutuhan operasional dikenal sebagai *Cash holding*. Karena kas dapat segera digunakan untuk membiayai operasi bisnis, kas merupakan aset yang paling likuid (Hery, 2017). Kapasitas perusahaan untuk mempertahankan likuiditas dan stabilitas keuangan tercermin dalam kepemilikan kasnya. Bisnis yang memiliki cukup kas lebih siap untuk memenuhi komitmen dan mempertahankan operasinya (Sudana, 2019). Rumus berikut diterapkan:

$$CH = \frac{\text{Cash and cash equivalents}}{\text{Total Asset}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Namun, hasil uji normalitas residual menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal (Jarque-Bera signifikan pada $\alpha=0,05$). Untuk mengatasi pelanggaran asumsi tersebut, dilakukan transformasi logaritma natural pada variabel dependen menjadi Log(CH) atau log natural variabel Y. Transformasi ini bertujuan untuk menstabilkan varians residual dan mendekatkan distribusi residual ke normal.

Log(CH) digunakan sebagai variabel dependen, dan seluruh proses estimasi dan pemilihan model diulang. CEM, FEM, dan REM adalah tiga model estimasi yang digunakan. Tiga uji pemilihan model berikut dilakukan: uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, uji Hausman untuk membandingkan FEM dan REM, dan uji *Pengali Lagrange* (LM) untuk membandingkan CEM dan REM. Selain itu, dilakukan pengujian normalitas residual, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Karena variabel dependen telah dikonversi ke bentuk logaritma natural, hasil estimasi REM diinterpretasikan dalam hal elastisitas setelah semua asumsi terpenuhi.

Tabel 1 : Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.558205	(33,98)	0.0000
Cross-section Chi-square	206.216048	33	0.0000

Nilai probabilitas F penampang lintang sebesar 0,0000 dalam temuan uji Chow kurang dari $\alpha=0,05$. Dengan demikian, FEM terlihat lebih sesuai daripada CEM, dan H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa metode FEM, yang memperhitungkan variasi intersep, lebih sesuai karena memperhitungkan perubahan fitur antar negara yang memengaruhi inflasi.

Tabel 2 : Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.683468	4	0.1536

Hasil uji Hausman menunjukkan probabilitas sebesar 0,1536 dan nilai statistik Chi-Square sebesar 6,683468. Hipotesis nol bahwa REM lebih sesuai tidak dapat ditolak karena nilai probabilitas lebih tinggi dari ambang batas signifikansi $\alpha = 0,05$. Untuk menguji dampak pembayaran digital, inklusi keuangan, ketergantungan pada komoditas impor, dan kualitas infrastruktur logistik terhadap inflasi di negara berkembang, uji Hausman menentukan bahwa model REM lebih unggul daripada FEM.

Tabel 3 : Uji Lagrange Multiplier

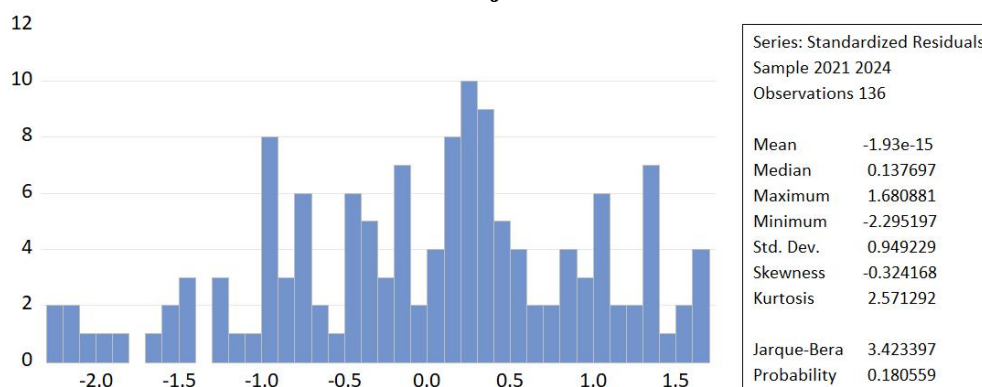
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	92.99544 (0.0000)	0.976095 (0.3232)	93.97153 (0.0000)
Honda	9.643414 (0.0000)	-0.987975 (0.8384)	6.120320 (0.0000)
King-Wu	9.643414 (0.0000)	-0.987975 (0.8384)	1.837900 (0.0330)
Standardized Honda	10.45068 (0.0000)	-0.743164 (0.7713)	2.583150 (0.0049)
Standardized King-Wu	10.45068 (0.0000)	-0.743164 (0.7713)	-0.530863 (0.7022)
Gourieroux, et al.	--	--	92.99544 (0.0000)

Model Efek Tetap FEM lebih unggul daripada Model Efek Umum CEM, Model Random effect (Random Effect Model/REM) lebih unggul daripada FEM, dan REM lebih unggul daripada CEM, menurut temuan uji Chow, Hausman, dan Pengali Lagrange. Dengan demikian, REM adalah model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4 : Uji Normalitas

Uji normalitas residual Jarque-Bera menghasilkan nilai statistik 3,423397 dengan probabilitas 0,180559. Hipotesis nol bahwa residual terdistribusi normal ditolak karena nilai probabilitas ini melebihi ambang batas signifikansi 0,05.

Tabel 5 : Uji Multikolinearitas

Correlation	DAR	NWC	CAPEX	CR
DAR	0.054573 1.000000			
NWC	-0.010522 -0.222047	0.041146 1.000000		
CAPEX	-0.004661 -0.124834	-0.007432 -0.229246	0.025541 1.000000	
CR	-0.974339 -0.398557	0.895825 0.422016	-0.217177 -0.129857	109.5119 1.000000

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi memiliki hubungan yang signifikan. Multikolinearitas yang parah, di mana nilai koefisien korelasi antar variabel independen lebih dari 0,8 atau 0,9, tidak diinginkan dalam

model regresi yang baik. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi DAR, NWC, CAPEX, dan CR. Matriks korelasi antara variabel-variabel ini diperiksa untuk melakukan uji multikolinearitas. Hasil uji tersebut adalah sebagai berikut.

Tidak ada dua variabel independen yang memiliki nilai koefisien korelasi lebih besar dari 0,8, menurut matriks korelasi di atas. NWC dan CR memiliki nilai korelasi terbesar, yaitu 0,422, yang masih jauh di bawah kriteria multikolinearitas parah sebesar 0,8. Demikian pula, hubungan antara DAR dan CR adalah -0,399, sedangkan korelasi lainnya lemah.

Tabel 6 : Uji Heteroskedastisitas

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: LOG_CH C DAR NWC CAPEX CR			
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic			
	Value	df	Probability
Likelihood ratio	114.8760	34	0.0000
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-182.6385	131	
Unrestricted LogL	-125.2005	131	

Tujuan dari uji heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah residual model regresi menunjukkan varians yang tidak merata di seluruh observasi. Model regresi tanpa heteroskedastisitas (homoskedastisitas) dianggap sangat baik. Uji Cross-Section Heteroskedastisitas Panel LR digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan uji heteroskedastisitas pada model Random effect yang dipilih.

Nilai Rasio Kemungkinan (Likelihood Ratio) adalah 114,8760 dengan probabilitas (nilai p) 0,0000 berdasarkan temuan uji yang ditunjukkan di atas. H_0 ditolak karena nilai probabilitas ini berada di bawah ambang batas signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model Random effect memiliki heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat mengganggu pengujian hipotesis (statistik t dan statistik F) dengan membuat kesalahan standar menjadi tidak akurat, tetapi tidak memengaruhi koefisien regresi. Untuk mengatasi masalah ini, penelitian ini menerapkan metode koreksi kesalahan standar yang kuat dengan spesifikasi White Cross-Section (kluster periode) pada estimasi model Random effect. Untuk mengembalikan validitas inferensi statistik, pendekatan ini menghasilkan kesalahan standar yang telah disesuaikan untuk heteroskedastisitas (kesalahan standar yang konsisten dengan heteroskedastisitas).

Tabel 7 : Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.243254	0.174864	-18.54732	0.0003
DAR	-0.499441	0.281826	-1.772158	0.1745
NWC	1.925217	0.156948	12.26659	0.0012
CAPEX	0.616744	0.664009	0.928818	0.4215
CR	-0.001034	0.013702	-0.075478	0.9446
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.831909		0.7256
Idiosyncratic random		0.511549		0.2744
Weighted Statistics				
R-squared	0.100973	Mean dependent var		-0.787179
Adjusted R-squared	0.073522	S.D. dependent var		0.536875
S.E. of regression	0.516762	Sum squared resid		34.98261
F-statistic	3.678264	Durbin-Watson stat		1.739630
Prob(F-statistic)	0.007140			

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah residual dari periode t dan periode sebelumnya ($t-1$) berkorelasi dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak menyertakan autokorelasi. Nilai DW dari output regresi REM, yang disesuaikan dengan robust standard errors, adalah satu-satunya cara untuk menjalankan pengujian dalam penelitian ini karena REM digunakan dan opsi pengujian autokorelasi EViews terbatas.

Skor Durbin-Watson adalah 1,739630 berdasarkan temuan estimasi model Efek Acak yang ditunjukkan di atas. Angka ini, yang mendekati 2, menunjukkan bahwa residual model tidak menunjukkan autokorelasi positif atau negatif yang signifikan. Akibatnya, asumsi non-autokorelasi terpenuhi.

Tabel 8 : Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.243254	0.174864	-18.54732	0.0003
DAR	-0.499441	0.281826	-1.772158	0.1745
NWC	1.925217	0.156948	12.26659	0.0012
CAPEX	0.616744	0.664009	0.928818	0.4215
CR	-0.001034	0.013702	-0.075478	0.9446
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.831909		0.7256
Idiosyncratic random		0.511549		0.2744
Weighted Statistics				
R-squared	0.100973	Mean dependent var		-0.787179
Adjusted R-squared	0.073522	S.D. dependent var		0.536875
S.E. of regression	0.516762	Sum squared resid		34.98261
F-statistic	3.678264	Durbin-Watson stat		1.739630
Prob(F-statistic)	0.007140			

REM yang disesuaikan untuk heteroskedastisitas menggunakan pendekatan robust standard errors (White cross-section) digunakan untuk pengujian hipotesis. Berikut adalah penyajian hasil estimasi:

Berdasarkan hasil estimasi yang disajikan diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$LOG_{CH} = \beta_0 + \beta_1 DAR + \beta_2 NWC + \beta_3 CAPEX + \beta_4 CR + \varepsilon$$

$$LOG_{CH} = -3,24325415387 - 0,499440516963(DAR) + 1,92521744046(NWC) + 0,616744029145(CAPEX) - 0,001034186626289(CR) + e$$

Interpretasi koefisien:

1. Konstanta (C) = -3,243254

Nilai konstanta sebesar -3,243254 menunjukkan bahwa jika semua variabel independen (DAR, NWC, CAPEX, CR) bernilai nol, maka nilai log natural cash holding perusahaan akan sebesar -3,243254. Dalam bentuk cash holding riil, nilai ini setara dengan $\exp(-3,243254) \approx 0,039$ atau sekitar 3,9% dari total aset. Secara statistik, konstanta signifikan pada $\alpha=5\%$ (p-value = 0,0003).

2. Koefisien Leverage (DAR) = -0,499441

Koefisien DAR bernilai negatif sebesar -0,499441. Secara ekonomi, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *Leverage* (utang) cenderung menurunkan *cash holding*. Namun, pengaruh ini tidak signifikan secara statistik karena p-value = 0,1745 > 0,05. Dengan demikian, secara statistik tidak cukup bukti bahwa *Leverage* mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan *properties* dan *real estate* periode 2021–2024.

3. Koefisien NWC = 1,925217

Koefisien NWC bernilai positif sebesar 1,925217 dan signifikan (p-value = 0,0012 < 0,05). Artinya, setiap kenaikan NWC sebesar 1 satuan akan meningkatkan $\ln(CH)$ sebesar 1,925217 satuan, ceteris paribus. Dalam interpretasi ekonomi, peningkatan *Net working capital* diikuti oleh peningkatan kas yang dipegang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa NWC dan cash holding bersifat komplementer, bukan substitusi, pada sektor properti & *real estate*.

4. Koefisien CAPEX = 0,616744

Koefisien CAPEX bernilai positif sebesar 0,616744, tetapi tidak signifikan (p-value = 0,4215 > 0,05). Dengan demikian, capital expenditure tidak terbukti berpengaruh terhadap cash holding. Kemungkinan investasi aset tetap dibiayai dari sumber lain (utang jangka panjang atau laba ditahan) sehingga tidak mengurangi posisi kas perusahaan.

5. Koefisien CR = -0,001034

Koefisien CR bernilai negatif sangat kecil (-0,001034) dan tidak signifikan (p-value = 0,9446 > 0,05). Hal ini mengindikasikan bahwa *current ratio* (rasio lancar) tidak mempengaruhi *cash holding*. Perusahaan dengan *liquidity* tinggi belum tentu memiliki kas tinggi karena aktiva lancar bisa didominasi persediaan atau piutang.

Tabel 8 : Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.243254	0.174864	-18.54732	0.0003
DAR	-0.499441	0.281826	-1.772158	0.1745
NWC	1.925217	0.156948	12.26659	0.0012
CAPEX	0.616744	0.664009	0.928818	0.4215
CR	-0.001034	0.013702	-0.075478	0.9446
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.831909	0.7256
Idiosyncratic random			0.511549	0.2744

Untuk menguji dampak masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah, digunakan uji t (LOG_{CH}).

Hasilnya:**H1: Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap *Cash Holding***

Dengan nilai $p = 0,1745 > 0,05$, koefisien DAR adalah -0,499441. Temuan ini menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap Cash holding. Akibatnya, hipotesis pertama (H1), yang menyatakan bahwa leverage berdampak buruk terhadap kepemilikan kas, terbukti salah

H2: Pengaruh *Net Working Capital* (NWC) terhadap *Cash Holding*

Nilai p adalah $0,0012 < 0,05$, dan koefisien NWC adalah 1,925217. Temuan ini menunjukkan bahwa modal kerja bersih Net working capital secara signifikan dan positif memengaruhi Cash holding. Akibatnya, hipotesis kedua (H2) terbukti benar.

H3: Pengaruh *Capital Expenditure* (CAPEX) terhadap *Cash Holding*

Koefisien CAPEX sebesar 0,616744 dengan p -value $0,4215 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa capital expenditure tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak.

H4: Pengaruh *Liquidity* (CR) terhadap *Cash Holding*

Dengan nilai $p = 0,9446 > 0,05$, koefisien CR adalah -0,001034. Temuan ini menunjukkan bahwa kepemilikan kas tidak banyak dipengaruhi oleh liquidity. Akibatnya, hipotesis keempat (H4) terbantahkan.

Tabel 10 : Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.100973	Mean dependent var	-0.787179
Adjusted R-squared	0.073522	S.D. dependent var	0.536875
S.E. of regression	0.516762	Sum squared resid	34.98261
F-statistic	3.678264	Durbin-Watson stat	1.739630
Prob(F-statistic)	0.007140		

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil:

Uji F dapat digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen dipengaruhi oleh semua variabel independen secara bersamaan.

Hasil regresi menunjukkan bahwa probabilitas (nilai p) adalah 0,007140 dan statistik F adalah 3,678264. H_0 ditolak karena nilai p kurang dari 0,05. Singkatnya, selama periode 2021–2024, cash holding di perusahaan properti dan real estat sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor DAR, NWC, CAPEX, dan CR.

Hanya 10,1% dari varians Cash holding yang dapat dijelaskan oleh faktor independen, dengan variabel di luar model penelitian menjelaskan 89,9% sisanya, menurut nilai R-squared tertimbang sebesar 0,100973.

KESIMPULAN

Modal kerja bersih memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *cash holding* menunjukkan bahwa peningkatan modal kerja bersih suatu perusahaan berkorelasi dengan cadangan kas tambahan, menurut temuan penelitian pada sektor properti dan real estat yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2021–2024. Sebaliknya, variabel *Leverage*, *capital expenditure* dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, menunjukkan bahwa ketiga variabel ini bukanlah penentu utama kebijakan retensi kas secara terpisah.

Meskipun demikian, ketika dianalisis secara kolektif, semua variabel independen menunjukkan pengaruh signifikan pada kepemilikan kas, sehingga menandakan bahwa strategi manajemen kas perusahaan dibentuk oleh interaksi berbagai faktor keuangan. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan harus memprioritaskan pengawasan efektif *net working capital*, mengingat peran kritisnya dalam membentuk besarnya kepemilikan kas. Selanjutnya, kapasitas model yang terbatas untuk menjelaskan variasi dalam cash holding menyoroti perlunya pertimbangan determinan tambahan. Akibatnya, disarankan untuk upaya penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel tambahan seperti profitabilitas, *firm size*, *cash flow*, atau *growth opportunity*, serta memperluas objek dan periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 322. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Aritonang, T. S., Simanjuntak, A., Winarto, W., & Sipayung, S. M. (2026). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Consumer Non-Cyclical. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 5(1). <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7480>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Boston: Cengage Learning.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.
- Dwi Wahyuni, S., & Bustari, A. (2025). Pengaruh Volatility of Cash Flow, Net Working Capital dan Liquidity Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sub-Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.31933/epja.v3i1.1225>
- Fitri, H., Haryani, D., Putra, R. B., & Annisa, S. (2021). Influence Financial Distress, Firm Size, and Leverage on Audit Delay with Auditor Reputation as Moderating Variable. *UPI YPTK Journal of Business and Economics*, 6(3), 22. <https://doi.org/10.35134/jbe.v6i3.44>
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm Size Does Matter: New Evidence on the Determinants of Cash Holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm13080163>
- Nurani, D. A., & Lestari, H. S. (2022). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 646. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.509>
- Priska Ralna Eunike Culata, & Tri Gunarsih. (2012). PECKING ORDER THEORY AND TRADE-OFF THEORY OF CAPITAL STRUCTURE: EVIDENCE FROM INDONESIAN STOCK EXCHANGE. In *Journal The WINNERS* (Vol. 13).
- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 28(01), 42–59. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1336>
- Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2023). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, FIRM SIZE DAN CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP CASH HOLDING PADA

-
- PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Ultima Management : Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(2).
- Shari, P. N., & Badera, I. N. D. (2023). Capital Expenditure, Kesempatan Bertumbuh, Volatilitas Arus Kas dan Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(6). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i06.p07>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sukma Dwi Yanti, M. T. A. I. H. (2022). PENGARUH CASH FLOW, NET WORKING CAPITAL, FIRM SIZE, DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING. *JURNAL MANEKSI*.
- Trisanti, N., & Lestari, H. S. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Terhadap Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 582. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.462>
- Wahjoe Hapsari, D., & Nabila Roma Norris. (2022). Determinant Of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3). <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- Wijanto, M. V., & Yanti, D. (2021). Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage, Board Size, Dan Cash Holdings. *Jurnal Ekonomi*.