

**ANALISIS PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, LEVERAGE, NET WORKING CAPITAL, DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CASH HOLDINGS PERUSAHAAN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2015)**

Oleh :

**Mhd. Septa Andika**

**Pembimbing : Yulia Efni dan Andewi Rokhmawati**

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia*

Email : [septa.andika27@gmail.com](mailto:septa.andika27@gmail.com)

*Analysis Influence of Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, and Growth Opportunity to Cash Holdings Company (Case Study on Consumer Goods Industry Company Indonesian Stock Exchange Period 2010 – 2015)*

**ABSTRACT**

*The presence of cash in the balance sheet of a company becomes an essential component. Without cash company's activities can not be run. This research aims to analyze and provide empirical evidence related to the effect of cash conversion cycle (CCC), leverage (LEV), net working capital (NWC), and growth opportunity (GO) to cash holding (CH) consumer goods industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010 – 2015. This research uses secondary data collected from financial statement of consumer goods companies from 2010 – 2015. Samples were taken by using purposive sampling technique. Of the 37 consumer goods industry company, they were acquired 17 companies sampled in this study. Data were analyzed using multiple regression analysis. Based on the results of hypothesis testing, the F test, indicating that the variables of CCC, LEV, NWC, and GO simultaneous have an effect on CH. Further more, the t test showed that the CCC, LEV, and GO have significant positive effect on CH. While the NWC variable does not have a significant effect on CH.*

*Keywords : cash holdings, cash conversion cycle, leverage, net working capital, growth opportunity*

**PENDAHULUAN**

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk

memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Semakin ketatnya persaingan dalam dunia usaha menuntut perusahaan untuk dapat mengelola keuangannya dengan

tepat. Keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting karena tanpa kas akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan.

Keynes (1994) menyebutkan tiga alasan bagi setiap perusahaan untuk menahan kas. Keynes menamakan motif-motif ini, yaitu: motif transaksi, di mana perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi aset ketika kas dibutuhkan dalam waktu yang mendesak; motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadapi situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal; motif pajak, di mana perusahaan lebih memilih untuk memegang kas daripada membayar dividen karena tingginya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dengan menggeser perhatian dari tingkat perorangan, maka ketiga kategori tersebut diatas dapat digunakan untuk menjelaskan berbagai motif perusahaan untuk menahan kas.

Manajemen kas yang efektif dan efisien dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memastikan tersedianya kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya. Salah satu bentuk pengelolaan kas perusahaan yaitu dengan menahan kas pada titik yang optimal. Menahan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan, salah satunya berupa penghematan biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila ada kebutuhan uang tunai secara mendadak, perusahaan dapat segera memenuhinya. Namun menahan kas dalam jumlah yang

besar juga memiliki kelemahan dimana perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan laba karena kas menganggur (*idle fund*) yang sebenarnya merugikan pemegang saham karena tingkat return di bawah yang seharusnya.

Secara umum, dalam menjelaskan *cash holdings* menggunakan tiga teori utama, yaitu *pecking order theory*, *trade of theory* dan *agency theory*. Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ketika perusahaan memperoleh arus kas masuk maka manajer harus membuat sebuah keputusan apakah akan membagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan.

Penelitian mengenai *cash holding* sudah banyak dilakukan sebelumnya. Satu di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) yang melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan sektor pertambangan. Dalam penelitian tersebut digunakan tiga variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu *net working capital*, *cash conversion cycle*, dan *growth opportunity*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap *cash holding*. Terinspirasi dari penelitian tersebut, di dalam penelitian ini menggunakan empat variabel untuk mengetahui pengaruhnya terhadap

*cash holding* perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia, yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Financial Leverage*, *Net Working Capital*, dan *Growth Opportunity*. Selain itu, juga ditambahkan satu variabel *Financial Leverage*, dimana *leverage* merupakan penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap (Warsono, 2003). Dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi, perusahaan harus mengoptimalkan jumlah kas yang dipegang untuk memenuhi hutang perusahaan. Ada beberapa variabel yang mempengaruhi tingkat *cash holdings*.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji faktor – faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Penelitian Syafrizaliadhi (2014) menunjukkan bahwa pada sampel perusahaan manufaktur ditemukan hubungan negatif antara *leverage* dengan *cash holdings* serta hubungan positif antara *diversified firms*, *investment opportunities*, *bank involvement*, dan *size* dengan *cash holdings*, tetapi tidak ada hubungan antara *capital expenditure*, *dividend payment* dengan *cash holdings*. Pada akhirnya tidak ada perbedaan perilaku *cash holdings* antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Dalam penelitian yang dilakukan Fauzi (2013) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki efek positif pada *cash holdings* di perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh secara parsial terhadap variabel *cash holdings*. Marfuah (2014) juga melakukan penelitian yang memiliki pengaruh positif antara *growth opportunity* terhadap *cash holdings*. Hasil ini disebabkan

karena perusahaan dengan *growth opportunity* yang lebih tinggi biasanya memiliki *informational disadvantage* yang berakibat pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal.

Penelitian yang dilakukan Wijaya (2011) yang menguji kualitas akrual dan *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan yang menggunakan tiga persamaan regresi dan menggunakan analisis jalur untuk menguji asimetri informasi sebagai variabel intervening. Hasil yang didapat dalam penelitian tersebut adalah kualitas akrual berpengaruh terhadap asimetri informasi dan *Cash holding* perusahaan. *Leverage* juga berpengaruh terhadap *Cash Holdings* perusahaan yang mana koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan William dan Syarief (2013), dengan menggunakan model regresi *Fixed Effect Model* (FEM) untuk menganalisis data panel. Dan hasil yang didapat adalah terdapat pengaruh *growth opportunity*, *net working capital* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* baik secara parsial maupun secara simultan.

Terdapat hasil penelitian yang berbeda – beda dari masing – masing penelitian di atas. Motivasi inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan sebuah penelitian yang mengacu pada penelitian William dan Fauzi (2013) tentang faktor yang mempengaruhi *cash holding*, yang mana objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan sektor pertambangan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) tersebut digunakan tiga variabel yang dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu *net working capital*, *cash conversion cycle*, dan *growth opportunity*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap *cash holding* perusahaan. Pengaruh *growth opportunity*, *net working capital* dan *cash conversion cycle* tersebut berpengaruh secara positif terhadap *cash holdings*, hal ini mengindikasikan bahwa jumlah aset likuid yang optimal sangat dipengaruhi oleh *growth opportunity*, besarnya modal kerja, dan lamanya memperoleh kas dari hasil operasi.

Terinspirasi dari penelitian tersebut, di dalam penelitian ini menggunakan empat variabel untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *cash holding* perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia, yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Financial Leverage*, *Net Working Capital*, dan *Growth Opportunity*. Dengan menambahkan satu variabel yaitu *Financial Leverage* sebagai variabel independen. Hal ini dilakukan karena *leverage* merupakan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan.

Maka dari itu penelitian ini diberi judul “Analisis Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, *Financial Leverage*, *Net Working Capital* dan *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holdings* Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015)”.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan dalam latar belakang, Maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah 1) Apakah terdapat pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holdings* Perusahaan ? 2) Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holdings* perusahaan ? 3) Apakah terdapat pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holdings* perusahaan ? 4) Apakah terdapat pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holdings* perusahaan ?

Penelitian ini bertujuan 1) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holdings* Perusahaan. 2) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holdings* perusahaan. 3) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holdings* perusahaan. 4) Untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holdings* perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### **Pengelolaan Kas (*Cash Holdings*)**

Persediaan kas di tangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari seperti pembelian persediaan, pembayaran hutang serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya. Kas merupakan aset perusahaan paling likuid yang berfungsi sebagai darah perusahaan dalam menggerakkan operasi rutin. Kebijakan perusahaan untuk mengelola kas merupakan langkah

untuk melindungi perusahaan dari *cash shortfall* atau kekurangan kas (Dittmar, 2008).

Tujuan perusahaan memiliki *cash holdings* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat kebutuhan uang tunai secara mendadak. Oleh sebab itu, pentingnya mengatur jumlah kas yang ideal bagi perusahaan telah menumbuhkan perhatian dari berbagai kalangan baik itu para eksekutif, analis, dan investor terhadap penahanan kas (*cash holdings*) (Daher, 2010).

Terdapat tiga landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini yakni *pecking order theory*, *trade off theory* dan *agency theory*.

#### **Pecking Order Theory**

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

#### **Trade-off theory**

Landasan teori yang digunakan selanjutnya yakni *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama

dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal.

Berdasarkan *trade-off theory*, tidak terdapat pengaruh hubungan antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Menurut Ogundipe *et.al* (2012), modal kerja bersih yang dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Modal kerja bersih (*net working capital*) mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana modal kerja bersih diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001). Oleh karena itu, modal kerja (*net working capital*) harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

#### **Agency Theory**

Selanjutnya *agency theory* yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, di mana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi

rendah cenderung untuk menahan kas daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada kondisi seperti itu, dapat memicu timbulnya konflik keagenan di mana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010).

Oleh karenanya, setiap manajer keuangan dituntut menjalankan aktivitas bisnisnya secara regular dengan menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada (tidak terlalu sedikit, juga tidak terlalu banyak). Maka dari itu, semakin pentingnya mengatur (*manage*) jumlah kas yang ideal bagi perusahaan telah menumbuhkan perhatian dari berbagai kalangan baik itu para eksekutif, analis, dan investor terhadap penahanan kas (*cash holdings*).

#### **Hubungan *Cash Conversion Cycle* dengan *Cash Holdings***

Variabel *cash conversion cycle* diduga juga mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan, hal ini terjadi karena kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle*. Hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holdings* lebih jelas ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *net working capital*, hutang bank, *cash conversion cycles* dan pembayaran dividen berpengaruh terhadap tingkat penahanan kas (*cash holding*), selanjutnya perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang singkat akan menahan kas dengan

jumlah yang sedikit, sedangkan perusahaan yang membayar dividen cenderung memiliki jumlah kas yang lebih besar untuk membayar dividen tersebut.

$H_1$  : *Cash Conversion Cycle* berpengaruh terhadap *cash holdings*.

#### **Hubungan *Leverage* dengan *Cash Holdings***

Purnasiwi dan Sudarno (2011) mendefinisikan *leverage* merupakan pengukuran seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya.

$H_2$  : *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holdings*

#### **Hubungan *Net Working Capital* dengan *Cash Holdings***

Menurut Ogundipe *et.al* (2012), modal kerja bersih yang dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Modal kerja bersih (*net working capital*) mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana modal kerja bersih diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan

(Riyanto, 2001). Oleh karena itu, modal kerja (*net working capital*) harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Variabel yang diduga mempengaruhi *cash holding* dan telah dikaji beberapa penelitian sebelumnya adalah *net working capital*. Pengukuran *Net working capital* diukur dengan membagi pengurangan aktiva lancar dan hutang lancar dengan total aset. Bila hasil *net working capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang *net working capital*-nya negatif akan membuat cadangan kas. Kim *et al.* (2011) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *net working capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Dengan demikian hubungan antara *net working capital* dengan *cash holdings* adalah negatif.

*Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *net working capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *cash holdings*. Pernyataan ini sejalan dengan penemuan Bigelli dan Vidal (2012) yang menggambarkan hubungan antara *net working capital* dengan *cash holdings* dan penelitian ini menemukan bahwa *net working capital* bisa berperan sebagai substitusi kas yang baik.

$H_3$  : *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding*

### **Hubungan *Growth Opportunity* dengan *Cash Holdings***

Variabel yang diduga mempengaruhi *cash holding* selanjutnya adalah *growth opportunity*. Penelitian yang dilakukan William *et.al* (2013) mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holdings* adalah positif. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Sesuai dengan *pecking order theory*, maka *growth opportunities* yang tinggi diduga akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memilih memegang kas yang tinggi guna membiayai kesempatan investasinya.

$H_4$  : *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holdings*

### **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia pada tahun periode 2010 sampai dengan tahun periode 2015 pada perusahaan industri barang konsumsi melalui website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang *go publik* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam saham perusahaan industri barang konsumsi. Maka diperoleh jumlah

keseluruhan populasi yakni sebanyak 37 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *nonprobability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*. Ini merupakan suatu metode pengambilan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan – pertimbangan tertentu, sehingga di dapat sampel sebanyak 17 perusahaan.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan (Sugiyono, 2004).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis sumber data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan keuangan tahunan perusahaan industri barang konsumsi yang terdapat pada di Bursa Efek Indonesia melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada tahun 2010-2015.

Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka metode pengumpulan data adalah dengan menggunakan teknik dokumentasi yang berdasarkan laporan keuangan periode 2010 sampai 2015 yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dan mengunduh data di internet ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Variabel penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini yang masing–masing disertai dengan

simbol dan definisinya adalah sebagai berikut :

### 1. *Cash Holdings*

*Cash holdings* merupakan salah satu bentuk aset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana ia disimpan dalam kas kecil (*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening-rekening baik itu didalam bank maupun didalam pasar uang. Satuan untuk variabel *Cash Holdings* didalam penelitian ini dinyatakan dalam persen (%). Ukuran untuk menentukan besaran variabel *Cash Holdings* didalam penelitian ini adalah:

$$\text{Cash Holdings (y)} = \frac{\text{Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### 2. *Cash Conversion Cycle*

*Cash conversion cycles* merupakan lamanya waktu yang diperlukan dalam proses pembelian persediaan oleh perusahaan kepada *supplier*, proses penagihan piutang oleh perusahaan kepada pembeli, dan proses pelunasan hutang oleh perusahaan kepada *supplier*. Mengacu pada penelitian Syarif dan Wilujeng (2009), variabel *cash conversion cycles* diukur dengan rumus:

$$CCC = DI + DR - DP$$

$$1) DI = \frac{\text{Inventory}}{\text{HPP}/365}$$

$$2) DR = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Penjualan}/3665}$$

$$3) DP = \frac{\text{Account Payable}}{\text{HPP}/365}$$

### 3. *Financial Leverage*

*Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan



atau saham) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Permasalahan *leverage* akan slealu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. *Leverage* diukur menggunakan rasio *debt-to-assets* didefinisikan sebagai  $(\text{long-term debt} + \text{short-term debt}) / \text{book value of assets}$  (Opler, et al. 1999).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. Net Working Capital

*Net working capital* merupakan total aset lancar dikurangi total liabilitas lancar. Satuan untuk variabel *Net Working Capital* didalam penelitian ini adalah persen (%). Ukuran untuk menentukan besaran variabel *Net working capital* didalam penelitian ini adalah:

$$\text{NWC} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

#### 5. Growth Opportunity

*Growth opportunity* dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Assets Growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan dan penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun. Secara sistematis *Assets Growth* dapat dirumuskan menurut Masdar Mas'ud (2008):

$$\text{GO} = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Assets } t-1}{\text{Total Asset } t-1} \times 100 \%$$

Penelitian ini menggunakan data *timeseries* dengan analisis regresi berganda untuk pengujian hubungan *cash conversion cycle*, *leverage*, *net working capital* dan

*growth opportunity* terhadap *cash holdings*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan Kolmogrov-Smirnov Test. Hasil uji normalitas data disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1.  
Hasil Uji Normalitas Data

Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Residual	0,677	0,749	Normal

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan Kolmogrov-Smirnov Test dihasilkan nilai *asymp. sig (2-tailed) > Level of Significant = 0,05*, maka data sampel dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Tabel 2.  
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,638	1,568
<sup>1</sup> <i>Leverage</i>	0,686	1,457
<i>Net Working Capital</i>	0,616	1,624
<i>Growth Opportunity</i>	0,762	1,311

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan metode VIF tersebut, dapat dilihat bahwa nilai VIF dari semua variabel < 10, artinya bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak

mengalami masalah multikolinearitas.

regresi memenuhi asumsi heterokedastisitas.

### Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Uji ini pada dasarnya untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah :

1. Jika nilai signifikan (t) lebih besar dari 0,05. Kesimpulannya adalah tidak terjadi heterokedastisitas.
2. Jika nilai signifikan (t) lebih kecil dari 0,05. Kesimpulannya adalah terjadi heterokedastisitas.

Tabel 3.  
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	3,359	1,138		2,952	0,004
CCC	0,007	0,006	0,143	1,193	0,236
<sup>1</sup> Leverage	3,436	2,288	0,168	1,502	0,136
NWC	0,002	0,021	0,015	0,121	0,904
GO	2,537	1,702	0,159	1,490	0,139

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai signifikansi pada variabel *Cash conversion cycle*, *Leverage*, *Net working capital* dan *Growth opportunity* lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada data penelitian. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa persamaan model

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari (4-dL) maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan (4-dU), maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara (4-dU) dan (4-dL), maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Berikut tabel hasil yang di dapat :

Tabel 4.  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,762 <sub>a</sub>	0,580	0,563	7,92300	1,857

Sumber : Data Olahan, 2017

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,857. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 102, serta k = 4 (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai dL sebesar 1,5969 dan dU sebesar 1,7596 . Karena nilai DW (1,857) berada pada daerah antara dU dan (4-1,7596 = 2,2404) yaitu 1,7596 < 1,857 < 2,2404 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat adanya autokorelasi.

### Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan analisis regresi berganda untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen (*Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity*) terhadap variabel dependen (*Cash Holding*).

Tabel 5.  
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,762 <sup>a</sup>	0,580	0,563	7,92300	1,857

Sumber : Data Olahan, 2017

Dapat dilihat bahwa nilai dari R Square adalah sebesar 0,58. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 58 %. Sedangkan sisanya 42 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Tabel 6.  
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8413,92	4	2103,48	33,509	0,000 <sup>b</sup>
Residual	6089,08	97	62,77		
Total	14502,99	101			

Sumber : Data Olahan, 2017

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 berarti nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari nilai signifikan yang ditentukan yaitu 0,05 dan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 33,509 lebih besar dari  $F_{tabel}$  yaitu sebesar 2,465. Hal ini, dapat dikatakan bahwa *Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity*

secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap *cash holdings*.

### Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tabel 7.  
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	0,336	2,201		0,153	0,879
CCC	0,035	0,011	0,253	3,066	0,003
Leverage	17,344	4,477	0,308	3,874	0,000
NWC	0,050	0,039	0,107	1,273	0,206
Growth Opportunity	16,855	2,902	0,438	5,808	0,000

a. Dependent Variable: *Cash Holding*

Sumber : Data Olahan, 2017

### Pembahasan

#### Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil penelitian *cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015. *Cash conversion cycle* (siklus perputaran kas) menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas maka yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan.

Hasil pengujian ini sesuai dengan *pecking order theory*. Berdasarkan *pecking order theory*, terdapat hubungan antara variabel *cash conversion cycle (CCC)* atau siklus perputaran kas terhadap *cash holdings* perusahaan. *Pecking order theory* menunjukkan struktur pendanaan perusahaan dimana diasumsikan perusahaan lebih menyukai dana internal. Penggunaan dana internal yakni *cash holding* memudahkan perusahaan dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan sedangkan penggunaan dana eksternal memakan biaya yang cukup banyak bagi perusahaan. Sumber pendanaan internal lebih menguntungkan perusahaan dalam kegiatan operasional dan investasi, karena sumber dana internal apabila perusahaan memperoleh *cash holding* dalam jumlah besar, *cash* tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan ataupun guna memenuhi kegiatan produksi perusahaan, Senjaya (2015).

Namun penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Senjaya (2015) yang mana hasil analisis menunjukkan bahwa perputaran kas atau dikenal dengan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Padahal sumber pendanaan perusahaan dalam kegiatan operasional dan investasinya sebaiknya berdasarkan sumber dana internal apabila perusahaan memperoleh *cash holding* dalam jumlah besar atau perusahaan dapat menggunakan piutang berdasarkan lamanya proses *cash conversion cycle*.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding**

Berdasarkan hasil penelitian *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2015. Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Wen Yao (2007) dan Guney, et al.(2007) yang menjelaskan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif. Sesuai dengan *pecking order theory* (POT) bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif..

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Rahmawati (2013) yang berdasarkan hasil uji hipotesis membuktikan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan Food and Beverages tahun 2007-2011. Begitu juga dengan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2013).

#### **Pengaruh Net Working Capital Terhadap Cash Holding**

Berdasarkan hasil penelitian *net working capital* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdillah dan Kusumasatuti (2014) yang juga menemukan bahwa tidak terdapatnya pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2013) yang menunjukkan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan tahun 2007 - 2011.

William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa *net working capital* dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan dari pada aset non-lancar perusahaan. Maka semakin besar *net working capital* yang dimiliki perusahaan semakin kecil saldo kas yang dimilikinya.

Namun hasil penelitian yang sedang dilakukan oleh penulis tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah dan Zuhilmi (2014) bahwa *net working capital* menunjukkan koefisien positif sebesar 0,0028 dengan nilai sig-t sebesar 0,0000. Hal ini mengindikasikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

#### **Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan hasil penelitian *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2015. Hasil ini searah dengan hasil penelitian William dan Fauzi (2013) bahwa Variabel *growth opportunity* berpengaruh secara parsial terhadap variabel *cash holdings*. Dengan kata lain perusahaan dengan *growth opportunity* dalam hal ini dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan yang baik selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo *cash holdings* suatu perusahaan. Penjualan yang cepat baik secara tunai maupun secara piutang dengan waktu yang singkat tentunya akan menambah saldo kas sehingga mampu memenuhi kebutuhan untuk operasi yang semakin meningkat, hal ini dapat

dilihat dari peningkatan arus kas operasi.

Hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Nofryanti (2014) yang mana variabel *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Alasannya adalah perusahaan dengan *growth opportunity* dalam hal ini dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan yang baik tidak selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo *cash holdings* suatu perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini adalah :

1. *Cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015.
2. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015.
3. *Net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015.
4. *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2015.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka saran yang

dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan bisa menambahkan variabel independen lain yang kemungkinan mempengaruhi *cash holding* perusahaan, seperti ukuran perusahaan, *opportunity cost*, *dividen payment*, kualitas akrual, asimetri informasi dan *corporate governance*.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan menganalisis *cash holding* pada semua sub sektor perusahaan yang ada baik dalam sektor manufaktur maupun sektor – sektor lain yang ada di Bursa Efek Indonesia. Agar bisa diperoleh gambaran yang detail dan dapat diperbandingkan praktek pengelolaan *cash holding*.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, Fajar. 2013. “ *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Board Size terhadap Corporate Cash Holding Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008 - -2012.*” Skripsi. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Universitas Indonesia.
- Bigelli, M., Vidal, J.S., 2012. *Cash Holdings in Private Firms.* Journal of Banking & Finance Vol 36, 26-35.
- Brigham, E.F., Houston, J.F., 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh.* Salemba Empat. Jakarta
- Daher, Mai. 2010. *The Determinants of Cash Holdings in UK Publik and Private Firm.* Departement of Accounting and Finance Lancaster University Management School
- Dittmar, A.,Marth-Smith, J. 2008. *Coorporate Governance and The Value of Cash Holdings.* *Jurnal Of Financial Economic* 83, 599-634
- Ferreira, M.a., and Vilela, A.S. 2004. “ Why Do Firms Hold Cash ? Evidence From EMU Countries” .*Euroupean Financial Management*, 10 (2), 295 – 319.
- Gujarati Damodar N. dan Dawn C. Porter, 2010, *Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5, Buku 1*, Terjemahan Eugenia Mardanugraha; Sita Wardhani dan Charlos Mangunsong, Salemba Empat, Jakarta.
- Jinkar, Rebecca Theresia. 2013. *Analisa Faktorfaktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia.* *Mini Economica*, Edisi 42,,: 129-146, ISSN: 0216-971.
- Kim. J., Kim, H., and Woods, D. 2011. *Determinant of Coporate Cash Holding Levels : An Empirical Examination Of The Restaurant Industry.* *International Journal Of Hospitaly Management.*, 30 (3), 568 – 319

- Mamduh, Hanafi. 2005, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Jogjakarta: BPFE UGM.
- Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investor Do Not Have*. Journal Of Financial and Economics.20, 293 – 315.
- Ogundipe, L.O., Ogundipe, S.,E. Dan Ajao, S.K. 2012. “ *Cash Holding and Firm Characteristic : Evidence from Nigerian Emerging Market*”. Journal of Business Economic and Finance, 1(2).
- Opler et. al, 1999. *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*. Journal of Financial Economics Vol 52, 3-46.
- Ozkan, A., Ozkan, N., 2004. *Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies*. Journal of Banking & Finance Vol 28, 2103-2134.
- Rahmawati, Anim. 2011, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Cash Holding Daerah Pada Pemerintah daerah di Indonesia*, Tesis. Fakultas Ekonomi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Saddour, K. 2006. *The Determinant and the value of cash holding: Evidence From French Firms*. CEREG., 1 – 33.
- Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung.
- Wanyao, Li. 2007. “ The Determinant of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies.”
- Wijaya, Anggita Langgeng, Bandi dan Sri Hartoko. (2010). Pengaruh Kualitas AkruaL Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia (Volume 7 - No. 2)
- Wijaya, Anggita Langgeng. 2011. Perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dan rendah. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan ISSN: 2088-0685, Vol. 1, No. 1, hal 57-62.
- William, dan Fauzi, Syarief. (2013). Analisis Pengaruh *Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings* Perusahaan Sektor Pertambangan. Jurnal Ekonomi dan Keuangan. (Vol.1, No. 2).
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses pada 10 September 2016, 23.45)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) (diakses pada 10 September 2016, 00.19)