

Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia

The Effect of Growth Opportunity, Leverage and Net Working Capital on Cash Holding in Manufacturing Companies in Indonesia

Claudia Yuliarsa¹, M. Amin Kadafi²✉

¹Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

²Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

✉Corresponding author: muhammad.amin.kadafi@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, *leverage*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* dengan menggunakan pendekatan model regresi data panel. Jenis penelitian ini adalah pendekatan data kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2019 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Prosedur pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan selama 5 tahun. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. *Leverage* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan *net working capital* menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Abstract

This study aims to examine the effect of *growth opportunity*, *leverage*, and *net working capital* on *cash holding* by using an approach panel data regression model. The type of research is quantitative data with secondary data sources based on the company's financial statements from 2015-2019 obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. The sample selection procedure uses purposive sampling with a total sample of 15 companies for 5 years. The results of hypothesis testing indicate that *growth opportunity* has a positive and significant effect on *cash holding*. On the other hand, *leverage* shows a negative and significant effect on *cash holding*. Meanwhile, *net working capital* shows a negative but not significant effect on *cash holding*.

This is an open-access article under the CC-BY-SA license.



Copyright © 2025 Claudia Yuliarsa, M. Amin Kadafi.

Article history

Received 2025-02-10

Accepted 2025-10-20

Published 2025-11-30

Kata kunci

Cash Holding;
Growth Opportunity;
Leverage;
Net Working Capital

Keywords

Cash Holding;
Growth Opportunity;
Leverage;
Net Working Capital

1. Pendahuluan

Sektor manufaktur merupakan sektor yang menjadi tulang punggung utama Indonesia dalam meningkatkan pertumbuhan ekonominya. Pertumbuhan sektor manufaktur juga tercatat sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir terlihat dari semakin banyaknya pelaku usaha yang bermunculan ikut meramaikan persaingan dagang dalam negeri. Tercatat pada kuartal ke IV tahun 2020 sektor ini menunjukkan performa positif pada beberapa subsektornya meski di tengah kondisi tekanan ekonomi akibat pandemi covid-19. Meskipun demikian, sektor ini juga sangat rentan terhadap krisis likuiditas dikarenakan dalam praktiknya lebih banyak menyimpan aset tidak lancar seperti bangunan, tanah dan mesin (Afif dan Prasetyono, 2016). Selain itu, di tengah kondisi ekonomi dunia yang sedang tidak menentu, manajer dituntut untuk bijak dalam setiap pengambilan keputusan demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan.

Keberadaan kas dinilai sangat penting sebagai penggerak utama sebuah perusahaan, karena tanpa adanya kas aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan. Opler et al (1999) mengemukakan bahwa tingkat yang diinginkan dari kepemilikan kas (cash holding) perusahaan adalah menjaga keseimbangan antara biaya dan manfaat dari kepemilikan kas. Menurut Gill dan Shah (2012) cash holding didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor. Tingkat cash holding dapat dinilai optimal jika jumlah kas yang tersedia sanggup memenuhi kebutuhan pada masa kini maupun kebutuhan yang akan datang yaitu sebagai cadangan investasi jika sewaktu-waktu diperlukan. Beberapa keuntungan dari memegang kas antara lain: 1) untuk menghindari kemungkinan terjadinya kekurangan kas dan mengurangi ketidakpastian arus kas menurut motif berjaga-jaga; 2) untuk pengeluaran operasional perusahaan menurut motif transaksi; dan 3) untuk mencegah biaya underinvestment (Martínez-Sola et al, 2013).

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan bahwa adanya asimetri informasi dapat meningkatkan biaya pembiayaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan dapat terselamatkan dari melepaskan peluang investasi yang sesuai dengan menggunakan cadangan kas. Sebagai motif pencegahan, perusahaan menimbun uang tunai untuk menghadapi peristiwa yang tidak terduga dan untuk melindungi nilai terhadap risiko kekurangan kas di masa depan (Han dan Qiu 2007), dengan menghindari biaya kendala likuiditas (liquidity constraints costs). Dengan demikian, cash holding diharapkan akan melindungi perusahaan yang dibatasi dari ketidakmampuan untuk memperoleh dana saat peluang berharga muncul atau saat pembayaran hutang jatuh tempo (Almeida et al 2004).

Tingkat cash holding yang terlalu besar nilainya memiliki sisi positif dan negatif. Adapun sisi positifnya adalah perusahaan dapat menghemat biaya konversi ke bentuk kas sehingga perusahaan dapat mengantisipasi apabila dibutuhkan dana tunai dalam nilai besar dan secara mendadak. Namun sisi negatifnya, saat perusahaan secara terus menerus menahan kas dalam nilai besar dapat menyebabkan semakin banyaknya uang kas yang menganggur di mana hal tersebut akan mempengaruhi hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba yang optimal. Maka dari itu perusahaan harus mengontrol cash holding dengan baik agar kinerja perusahaan dapat terus meningkat kedepannya.

Terdapat beberapa fenomena terkait ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola cash holding. Contohnya kasus PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) yang pada tahun 2013 telah menjual beberapa aset anak usahanya. Aksi ini disebabkan jumlah kas yang ada pada perusahaan tidak cukup untuk menutupi kinerja operasional yang sekarat. Sedangkan, UNSP memiliki kewajiban membayar cicilan hutang dalam jumlah besar (Tragistina, 2013). Kasus serupa juga terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang pada tahun 2015 menjual dua anak usaha yaitu China Minzhong Food Corporation Limited (CMFC) dan PT Nissin mas dengan alasan yang sama. Dana yang diperoleh dari hasil investasi saham China Minzhong akan digunakan untuk membayar hutang. Dari transaksi pelepasan saham Nissin mas, INDF meraih total dana US\$ 5,4 juta yang akan digunakan untuk mendukung kinerja operasional. Sedangkan hasil dana divestasi saham China Minzhong, akan digunakan untuk membayar hutang (Wibawa, 2015). Kasus lainnya yaitu pada 2020 PT Cowell Development Tbk harus dinyatakan pailit akibat tidak sanggup membayarkan

hutangnya kepada kreditur senilai Rp 53,4 miliar yang telah jatuh tempo. Jumlah hutang ini setara dengan 1,93% dari total hutang perusahaan sesuai dengan laporan keuangan per tanggal 30 September 2020 (Ningsih, 2020). Dari uraian fenomena ini, dapat disimpulkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas dalam jumlah yang optimal merupakan salah satu aspek terpenting dalam menghindari masalah tidak terpenuhinya kebutuhan dana operasional pada perusahaan. Untuk itu perlu diketahui faktor apa saja yang dapat memicu masalah tersebut.

Terdapat beberapa penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat cash holding perusahaan. Misalnya Mesfin (2016) yang menguji beberapa variabel yang mempengaruhi tingkat cash holding. Beberapa variabel tersebut salah satunya adalah growth opportunity, leverage dan net working capital. Temuan dari penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Ethiopia ini menunjukkan adanya pengaruh positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,8% antara growth opportunity dan cash holding. Sedangkan net working capital memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap cash holding. Selain itu, pada penelitian ini juga menjelaskan bahwa leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap cash holding. Sebelumnya, Ogundipe et al (2012) juga telah lebih dulu melakukan penelitian pada ketiga variabel ini. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa growth opportunity dan leverage berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap cash holding. Sedangkan net working capital memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap cash holding perusahaan.

1) Trade-off Teory

Pada pasar modal yang sempurna, tidak akan ada biaya transaksi dalam meningkatkan jumlah kas dan memegang aset lancar tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun pada kenyataannya pasar modal jauh dari kata sempurna dan terdapat biaya transaksi yang tidak relevan (Bigelli dan Sánchez-Vidal, 2009). Oleh karena itulah perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat cash holding yang optimal. Berdasarkan teori ini, menilai cash holding yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan didapatkan perusahaan.

Menurut Besley dan Brigham (2005), terdapat tiga motif yang mendasari perusahaan untuk memegang uang tunai (cash holding) yaitu motif transaksional, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Dalam motif transaksi, cash holding memungkinkan perusahaan untuk menghindari atau menghemat biaya transaksi untuk mengumpulkan dana atau melikuidasi aset. Sehubungan dengan motif transaksional, perusahaan memiliki cash holding hanya untuk mengatasi biaya peluang yang lebih tinggi dalam kasus tingkat kas yang lebih rendah (Tobin, 1956; Miller dan Orr, 1966; Dittmar et al, 2003).

Namun, motif berjaga-jaga mengungkapkan bahwa cash holding memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi atau proyek mereka jika sumber pembiayaan lain tidak tersedia. Selain itu, Ozkan dan Ozkan (2004) menekankan bahwa untuk mengatasi kemungkinan biaya yang lebih tinggi dari perusahaan pembiayaan eksternal juga berinvestasi dalam aset likuid atau mereka dapat meningkatkan tingkat kas mereka. Selain itu, motif spekulasi berpendapat bahwa pelaku ekonomi memegang kas atau surat berharga untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan suku bunga di masa depan. Ini tidak sesuai untuk perusahaan.

2. METODE

2.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2014). Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah cash holding. Cash holding atau memegang kas didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor (Gill dan Shah, 2012). Dalam penelitian ini, cash holding diukur dengan rasio sebagai berikut (Mesfin, 2016).

$$CASH = \frac{Cash}{Total Assets - Cash}$$

2.2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau variabel yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2014). Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah growth opportunity, leverage dan net working capital. Berikut pengukuran dari masing-masing variabel:

2.3. Growth Opportunity

Menurut Firth et al (2008), pertumbuhan penjualan perusahaan merupakan salah satu alat ukur (proksi) dari growth opportunity. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan memiliki laba yang tinggi dan memberikan sinyal yang baik kepada kreditur untuk mendanai proyek investasi perusahaan diperkirakan mampu untuk membayar bunga atas hutang. Mesfin (2016) dalam mengukur growth opportunity menggunakan proksi sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = \frac{Penjualan tahun t - Penjualan tahun t - 1}{Penjualan tahun t - 1}$$

2.4. Leverage

Sutrisno (2009) mengatakan bahwa rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai oleh hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang.

Dalam mengukur tingkat leverage, Mesfin (2016) menjelaskan bahwa proksi yang digunakan adalah total hutang dibagi dengan total asset perusahaan.

$$LEV = \frac{Total Liability}{Total Assets}$$

2.5. Net Working Capital

Riyanto (2010) berpendapat bahwa net working capital adalah modal kerja bersih yang diartikan sebagai bagian dari current assets yang sungguh dapat dipakai untuk pengeluaran operasional produk perusahaan tanpa mengganggu kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung net working capital mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Mesfin (2016) yaitu:

$$NWC = \frac{(Current Assets - Cash)}{(Total Assets - Cash)}$$

2.6. Pengukuran Variabel

Definisi operasional masing-masing variabel dan pengukurannya ditunjukkan pada tabel 1.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Rumus	Skala	Sumber
Variabel Dependen			
Cash Holdings	Cash/Total Assets-Cash)	Rasio	Mesfin (2016)
Variabel Independen			
Growth Opportunity	(Penjualan tahun t - Penjualan tahun t-1)/Penjualan tahun t-1	Rasio	Mesfin (2016)
Leverage	Total liability/Total assets	Rasio	Mesfin (2016)
Net Working Capital	(Current assets-cash)/(Total assets-cash)	Rasio	Mesfin (2016)

2.7. Populasi dan Sampel

Sugiyono (2014) mendefinisikan populasi sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang terdapat dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019.

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014). Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jenis sampling ini dilakukan jika peneliti menentukan subjek dari sampel yang dipilih berdasarkan kriteria dari peneliti semata. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menyaring sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Penyaringan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019	156
2.	Perusahaan yang tidak termasuk dalam 40 perusahaan dengan aset tertinggi pada tahun 2019	(116)
3.	Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tidak lengkap dan tidak dalam rupiah dari tahun 2015-2019	(25)
	Jumlah Sampel	15
	Jumlah tahun observasi	5
	Jumlah data observasi	75

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan table diatas, dari 156 perusahaan yang menjadi populasi penelitian terdapat 116 perusahaan yang tidak termasuk dalam 40 perusahaan dengan aset tertinggi pada tahun 2019, sedangkan 25 perusahaan lainnya tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan tidak dalam rupiah dari tahun 2015-2019. Sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan manufaktur selama 5 tahun, dan total data observasi yaitu 75 data. Adapun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
2	GGRM	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
3	HMSF	Delta Djakarta Tbk.
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
8	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
9	MYOR	Mayora Indah Tbk.
10	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.
11	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
12	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
13	STTP	Siantar Top Tbk.
14	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.
15	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

2.8. Jenis dan Sumber Data

Dalam pengerjaannya, penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan pendekatan data kuantitatif. Sugiyono (2015) mendeskripsikan data kuantitatif sebagai data yang berupa angka atau data yang diangkakan (Scoring). Dengan demikian, data kuantitatif ini dapat dianalisis menggunakan teknik statistik.

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber datanya. Menurut Sugiyono (2014) data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau dokumen. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari beberapa sumber yaitu laporan keuangan perusahaan (www.idx.co.id) yang di dalamnya meliputi data cash holding, growth opportunity, leverage, dan net working capital perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

2.9. Metode pengumpulan data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode penelitian kepustakaan (library research) dan metode dokumentasi. Dalam metode penelitian kepustakaan, penulis membaca dan memahami literatur-literatur berupa buku dan jurnal ilmiah yang berhubungan dengan penelitian untuk mengetahui teori yang berhubungan dengan masalah yang sedang diteliti. Dalam metode dokumentasi, penulis mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2.10. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui karakteristik sampel yang digunakan. Dari hasil analisis statistik deskriptif akan dapat diketahui nilai tertinggi, nilai terendah, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel Cash Holding, Growth Opportunity, Leverage, dan Net working capital

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil Penelitian

3.1.1. Analisis statistik deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk melihat gambaran umum dari data yang digunakan berupa nilai mean, nilai median, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi, dan jumlah obsevasi dari masing-masing variabel. Hasil dari deskriptif menunjukkan bahwa variabel cash holding, growth opportunity, leverage, dan net working capital memiliki nilai mean diatas nilai standar deviasi. Berikut hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif pada Variabel Cash Holding, Growth Opportunity, Leverage, dan Net Working Capital

	Cash	GOP	LEV	NWC
Mean	0.166627	0.469120	0.085373	0.470827
Median	0.115000	0.475000	0.075000	0.462000
Maximum	0.711000	1.268000	0.290000	0.774000
Minimum	0.005000	0.165000	-0.098000	0.136000
Std. Dev.	0.165812	0.192744	0.071462	0.164687
Skewness	1.475508	0.870793	0.630018	-0.136092
Kurtosis	4.771650	5.188204	3.641334	2.126489
Jarque-Bera	37.02261	24.44175	6.246875	2.615952
Probability	0.000000	0.000005	0.044006	0.270367
Sum	12.49700	6.403000	35.18400	35.31200
Sum Sq. Dev.	2.034536	0.377900	2.749114	2.007019
Observations	75	75	75	75

3.1.2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam pengolahannya, regresi data panel menerapkan tiga model teknik pendekatan alternatif. Dari tiga model tersebut telah ditentukan model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel melalui uji chow dan uji hausman yang dapat di lihat pada lampiran 3, dan 4.

Berdasarkan hasil output dari alat bantu EViews, pada uji chow dapat dilihat pada nilai F-test signifikan yaitu sebesar 0,0000 dan nilai chi-square juga signifikan yaitu sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,1 yang berarti hipotesis null ditolak, sehingga model FEM lebih baik dibandingkan CEM. Selanjutnya pada uji hausman yang dapat dilihat pada lampiran 4 menunjukkan bahwa nilai p-value sebesar 0,0830 lebih kecil dari 0,1 yang berarti bahwa hipotesis null ditolak, sehingga sehingga model FEM lebih baik dibandingkan REM. Dengan demikian, berdasarkan hasil dari kedua uji tersebut disimpulkan bahwa analisis regresi dengan Fixed Effect Model (FEM) adalah model terbaik untuk penelitian ini.

3.1.3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini valid, tidak bias, konsisten, efisien dan memenuhi asumsi dasar data panel. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pada uji multikolineritas tidak terdapat nilai lebih dari 0,90 yang menunjukkan bahwa model data panel pada penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas, yang berarti tidak terdapat hubungan antara variabel bebas.

Pada uji heterokedastisitas dalam penelitian ini yang menggunakan Uji Park ditemukan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,1 maka ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian terbebas dari heteroskedastisitas. Untuk hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada lampiran 7. Selanjutnya pada uji autokorelasi diketahui bahwa nilai DW sebesar 1.753290 (lampiran 8) yang kemudian mengacu pada patokan Durbin-Watson, maka dilakukan perhitungan berdasarkan tabel DW dimana, hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson berada antara nilai dU dan nilai 4-dL sehingga model penelitian ini dinyatakan tidak terdapat autokorelasi yang artinya tidak ada hubungan antara objek pengamatan yang satu dengan lainnya.

3.1.4. Uji hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang menggunakan alat bantu EViews versi 9 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel pada Variabel Cash Holding, Growth Opportunity, Leverage dan Net Working Capital

Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob.	Arah	Keterangan
CASH	α	0.185042	1.178818	0.2434		
	GO	0.198510	2.026695	0.0474	(+)	Signifikan
	LEV	-0.376985	-2.267902	0.0271	(-)	Signifikan
	NWC	-0.168545	-0.562334	0.5761	(-)	Tidak Signifikan
R-Squared			0.767180			
Adjusted R-Squared			0.697743			
F-Statistik			11.04851			
Prob(F-Statistik)			0.000000			

Hasil penelitian ini mendukung pecking order theory yang beranggapan bahwa kas akan berkurang sejalan dengan adanya hutang. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian dari Subramaniam et al (2011), Gao et al (2013) serta Marfuah dan Zulhilmi (2015). Jika perusahaan dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan dari hutang maka perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah.

3.2. Pembahasan

3.2.1. Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil analisis deskriptif net working capital memiliki nilai rata-rata sebesar 0,470827 yang berarti net working capital pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 mengalami kenaikan. Pada hasil pengujian secara parsial yang terdapat dalam tabel 4.2, net working capital memiliki nilai signifikansi sebesar 0,5761 yang berarti nilai ini lebih besar dari 0,1 dan memiliki nilai koefisien kearah negatif sebesar -0,562334. Sehingga dapat disimpulkan bahwa net working capital berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap cash holding.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesi ketiga ini, dapat dinyatakan bahwa net working capital berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap cash holding. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa ketika tingkat net working capital meningkat, cadangan kas yang dimiliki perusahaan cenderung rendah. Pada saat perusahaan membutuhkan uang tunai atau pengeluaran yang tidak terduga, net working capital dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan. Hal tersebut membuat perusahaan yang mempunyai net working capital dalam jumlah yang banyak akan lebih memilih untuk mempunyai cash holding dalam jumlah yang sedikit. Hasil yang tidak signifikan membuktikan bahwa perusahaan tetap mempertahankan kas dalam jumlah yang besar untuk menjaga likuiditasnya. Perusahaan juga diindikasikan tidak dapat menggunakan aset lancar selain kas sebagai pengganti kas pada kondisi tertentu seperti saat terjadi krisis, yang menyebabkan aset lancar tidak memungkinkan untuk diubah menjadi kas dengan mudah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Prasetiono, 2016) yaitu net working capital memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap cash holding.

4. Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian menyatakan bahwa growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding. Hasil positif ini menjelaskan bahwa ketika perusahaan mengalami kenaikan pada peluang pertumbuhan (growth opportunity), perusahaan cenderung menggunakan pembiayaan internal dengan harapan dapat mengurangi kemungkinan untuk melepaskan peluang investasi dan mencegah pembiayaan eksternal yang mahal.

Hasil pengujian menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cash holding. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa saat rasio hutang tinggi, perusahaan cenderung memegang kas dalam jumlah kecil. Hal ini bisa disebabkan perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena hutang dapat menjadi pengganti bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

Hasil pengujian menyatakan bahwa net working capital berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap cash holding. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai net working capital dalam jumlah yang banyak akan lebih memilih untuk mempunyai cash holding dalam jumlah yang sedikit dengan anggapan saat terjadi pengeluaran tidak terduga, aset lancar dapat dengan mudah dilikuidasi untuk pendanaan. Hasil yang tidak signifikan menjelaskan bahwa perusahaan diindikasi tidak dapat menggunakan aset lancar selain kas sebagai pengganti kas pada kondisi tertentu seperti saat terjadi krisis, yang menyebabkan aset lancar tidak memungkinkan untuk diubah menjadi kas dengan mudah.

Daftar Pustaka

- Abushammala, Sami N. M., Sulaiman, J. 2014. Impact of Macroeconomic Performance on Corporate Cash Holdings: Some Evidences from Jordan. *Asian Economic and Financial Review* 4 (10), 1363-1377.
- Afif, S dan Prasetiono. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Cash holding pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management* 5 (4). 279-289.
- Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S. 2004. The Cash Flow: Sensitivity of Cash Flow. *Journal of Finance* 59 (4), 1777-1804.
- Al-Najjar, B. 2013. The Financial Determinants of Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets. *International Business Review* 22 (1), 77-88.

- Anand, L., Thenmozhi, M., Varaiya, N. dan Bhadhuri, S. 2018. Impact of Macroeconomic Factors on Cash Holdings? A Dynamic Panel Model. *Journal of Emerging Market Finance* 17 (15), 275-535.
- Besley, S., Brigham, E. F. 2005. *Essential of Managerial Finance* (13th Edition). Thomson, South-Western.
- Bigelli, M., Vidal, J. 2009. Cash Holdings in Private Firms. Working Paper. JEL Classification: G31, G32.
- Brigham, E.F., Daves, P.R. (2013). *Intermediate Finance Management*. 8th Edition. USA: Thomson-South Western.
- Curtis, C. C., Garin, J., dan Mehkari M. S. 2017. Inflation and The Evolution of Firm-Level Liquid Assets. *Journal of Bank & Finance* 81, 24-35.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., Servaes, H. 2003. International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111-133.
- Ferdinand, A. 2014. *Metode penelitian manajemen: Pedoman penelitian untuk penulisan skripsi, tesis, dan disertasi ilmu manajemen* (5th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ferreira, A., Vilela, S. 2004. Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management* 10 (2), 295-319.
- Firth, Michael. 2008. Leverage and investement under a state-owned bank lending environment: evidence from China. *Journal of Corporate Finance* 14, 642-653.
- Friedman, M. 1977. Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy* 85, 451-472.
- Gao, H., Harford, J. dan Li, K. 2013, Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms. *Journal of Financial Economics* 109 (3), 623-639.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* 4 (1), 70-79.
- Han, S., & Qiu, J. 2007. Corporate Precautionary Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance* 13(1), 43-57.
- Harjito, A., Martono. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Huang G., Frank, M. S. 2005. The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *China Economics Review* 17: 1291-1308.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kim, C. S., Mauer, D., dan Sherman, A. 1998. The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33 (3), 335-359.
- Kim, J.Y., Kim, H.J., dan Woods, D. 2011. Determinants of Corporate Cash Holding levels: An Empirical Examination of The Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management* 30, 568-574.
- Mai, M. U. 2006. Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Tirtayasa Ekonomika* 2 (2), 228- 243.