

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, CASH CONVERSION CYCLE* TERHADAP *CASH HOLDING*

Marisa Kesia Isabella* & Susanto Salim

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: 15.bellkes@gmail.com

Abstract:

This study aims to determine the factors that influence cash holding, which consists of growth opportunity, net working capital, and cash conversion cycle. This study uses 89 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2019. This research was selected by purposive sampling method and data processing technique used the EViews version 10.0 software. The results of this study indicate that growth opportunity has no significant positive effect on cash holding, net working capital has a significant negative effect on cash holding, and the cash conversion cycle has no significant negative effect on cash holding. The implication of this research is that the existence of a relationship between growth opportunity, net working capital, and cash conversion cycle on cash holding, can help companies avoid financial difficulties or conditions that cause company losses.

Keywords: *Cash Holding, Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi *cash holding* yang terdiri dari *growth opportunity, net working capital, dan cash conversion cycle*. Penelitian ini menggunakan 89 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2019. Penelitian ini diseleksi dengan metode *purposive sampling* dan teknik pengolahan data menggunakan *software EViews version 10.0*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *cash holding, net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding, dan cash conversion cycle* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *cash holding*. Implikasi dari penelitian ini adalah dengan adanya hubungan antara *growth opportunity, net working capital, dan cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, dapat membantu perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan atau kondisi yang membuat kerugian perusahaan.

Kata kunci: *Cash Holding, Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle*

Pendahuluan

Seiring berjalannya waktu, aktivitas perekonomian akan terus berjalan. Tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global di Amerika Serikat yang kemudian menyebar di beberapa negara termasuk Indonesia. Krisis ini menyebabkan kegagalan dalam pertumbuhan perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia berupaya untuk menjaga pertumbuhan perusahaannya dengan melakukan kebijakan mendasar yaitu menjaga kas dalam perusahaannya.

Kas adalah alat pembayaran dan pelunasan kewajiban yang mendukung aktivitas operasi perusahaan. Perusahaan sering mengalami masalah, dimana perusahaan sulit menjaga keseimbangan kas yang ada agar memenuhi kebutuhan aktivitas perusahaan. William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa semakin pentingnya mengatur jumlah kas ideal bagi perusahaan telah menumbuhkan perhatian dari berbagai kalangan baik para eksekutif, analis, dan investor terhadap penahanan kas (*cash holding*).

Cash holding adalah rasio penahanan kas yang dilakukan untuk memenuhi ketersediaan kas. *Cash holding* membantu perusahaan untuk memenuhi permintaan sehari-hari aktivitas perusahaan dan mengelola operasi perusahaan menjadi lebih optimal. Menurut Ridha et al., (2019) dalam jurnal penelitian Nita Astuti, Rida Ristiyana, Lutfi Nuraini (2020), *cash holding* yang optimal harus dijaga perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang ditentukan perusahaan.

Kajian Teori

Trade off theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dapat meminimalkan biaya atas pendanaan eksternal dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan agar tingkat kas pada perusahaan optimal. Perusahaan dapat menetapkan tingkat kas optimal dengan membandingkan manfaat marjinal dengan biaya marjinal dari memegang aset likuid (Martinez-Sola et al. 2013). Menurut Ross, A. S., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R., dan Wong, H. (2015), ada beberapa keuntungan dari meningkatkan kas agar optimal dari *cash holding* yaitu motif biaya transaksi, motif berjaga-jaga, motif spekulasi. Motif biaya transaksi menjelaskan bahwa perusahaan menahan kas untuk tujuan membiayai transaksi perusahaan kas. Motif berjaga-jaga bertujuan untuk mengantisipasi terjadinya peristiwa tidak terduga atau pembiayaan tidak terduga lainnya. Motif spekulasi menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan kas untuk peluang membuka bisnis baru yang dianggap menguntungkan.

Pecking order theory. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan mengutamakan sumber dana internal daripada dana eksternal untuk pembiayaan perusahaan. Menurut teori ini, ada tiga sumber pembiayaan perusahaan yaitu pembiayaan internal dan pembiayaan eksternal yang terdiri dari menerbitkan hutang dan menerbitkan ekuitas baru. Pembiayaan internal berperan sebagai penyangga antara laba ditahan dengan kebutuhan investasi. Apabila pembiayaan internal tidak cukup, maka perusahaan akan melakukan pembiayaan dari eksternal.

Cash holding. Menurut Suherman (2017), *cash holding* disebut sebagai kas dan ekuivalen kas yang mempunyai kemudahan untuk mengubahnya menjadi uang tunai. Hal

ini menjelaskan bahwa *cash holding* membantu perusahaan untuk memenuhi permintaan sehari-hari aktivitas perusahaan dan mengelola operasi perusahaan menjadi lebih optimal. Perusahaan yang memiliki *cash holding* merupakan langkah yang tepat untuk melindungi perusahaan dari kekurangan kas.

Growth opportunity. Menurut Kasmir (2016) *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian. *Growth opportunity* yang besar mendorong perusahaan untuk mengakumulasi lebih banyak kas agar menghindari biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan yang dapat terjadi.

Net working capital. Menurut Ali *et al.* (2016), *net working capital* diartikan sebagai jumlah agregat dari aset dan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan serta digunakan sebagai pengganti aset likuid. *Net working capital* dapat menjadi pengganti uang tunai karena cepat dilikuidasi untuk pendanaan. Maka dari itu, *net working capital* harus dikelola secara hati-hati sehingga kebutuhan dari perusahaan akan tercukupi.

Cash conversion cycle. Menurut Putranto (2017) dalam jurnal penelitian Endah Ayu Wulandari, Mia Angelina Setiawan (2019), *cash conversion cycle* merupakan siklus yang menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga menerima kas dari *customer* dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. *Cash conversion cycle* sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola dua aset penting perusahaan yaitu piutang dan *inventory* secara efisien.

Kaitan Antar Variabel

Kaitan Growth Opportunity dan Cash Holding. *Growth opportunity* menjelaskan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka pendanaan yang dibutuhkan semakin besar. Hal ini akan mempengaruhi nilai *cash holding* yang terdapat di perusahaan. Peluang pertumbuhan yang naik akan membutuhkan kas dalam jumlah besar untuk berinvestasi atau menanam modal. Jika nilai *growth opportunity* meningkat, maka nilai *cash holding* meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Marfuah Ardan Zuhilm (2015) menyatakan *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi dapat memiliki tingkat uang tunai yang signifikan untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan.

Kaitan Net Working Capital dan Cash Holding. *Net working capital* yang memiliki peran dapat menjadi pengganti uang tunai dapat mengubah nilai yang terdapat di *cash holding*. Perusahaan akan memilih untuk menggunakan aset likuid yaitu *net working capital* sebagai bentuk pendanaan daripada menggunakan aset tidak lancar karena sifatnya yang liquid dan mudah diubah menjadi kas. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Shaukat Ali (2016) hubungan *net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*. Tanda negatif pada *net working capital* dijelaskan dengan pandangan bahwa perusahaan dengan pengganti aset likuid yang lebih tinggi dan memegang lebih sedikit uang tunai.

Kaitan Cash conversion cycle dan Cash Holding. *Cash conversion cycle* adalah siklus yang menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya. Proses *cash*

conversion cycle yang lama akan membutuhkan pendanaan yang besar dan berpengaruh pada nilai *cash holding*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nita Astuti, Rida Ristiyana, Lutfi Nuraini (2020) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

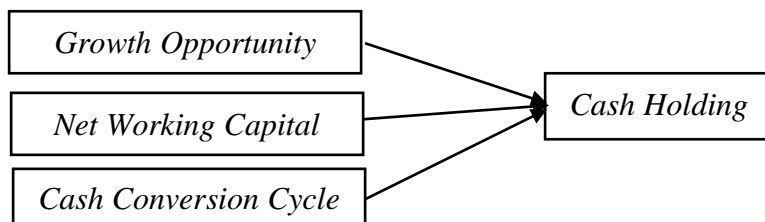
Pengembangan Hipotesis

Semua variabel independen (*growth opportunity*, *net working capital*, dan *cash conversion cycle*) memiliki hubungan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Semakin tinggi tingkat *growth opportunity*, maka pendanaan yang dibutuhkan semakin besar. H1: *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Marfiah dan Ardan Zulhilmi (2015) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Variabel selanjutnya yaitu *net working capital*. *Net working capital* yang tinggi akan memiliki kas yang cenderung lebih sedikit demikian juga sebaliknya. *Net working capital* dapat mempengaruhi jumlah *cash holding* pada perusahaan. Dalam hal ini jika *cash holding* memiliki nilai yang tinggi, maka *net working capital* memiliki nilai rendah. Maka dapat disimpulkan, H2: *Net Working Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Pernyataan hipotesis ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nizamettin Bayyurt, Mirgül Nizaeva (2016), menyatakan bahwa *Net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

Hasil penelitian, *cash conversion cycle* menyatakan bahwa semakin panjang proses *cash conversion cycle* akan berdampak pada *cash holding*. Berdasarkan *pecking order theory* semakin lama *cash conversion cycle*, maka kas yang dibutuhkan untuk pendanaan internal perusahaan semakin besar. H3: *Cash conversion cycle* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hasil hipotesis ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nita Astuti, Rida Ristiyana dan Luthfi Nuraini (2020).

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti dibawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2019. Pemilihan sampel metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yang terdapat pada perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019; 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah pada periode 2017-2019; 3) Perusahaan manufaktur yang tidak

IPO selama tahun periode 2017-2019; 4) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting* dan pindah sektor selama periode 2017-2019; 5) Perusahaan yang tidak mengalami data *extreme* atau hasil sampel 0. Jumlah seluruhnya sampel yang *valid* adalah 89 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Cash Holding</i> (CH)	Arfan <i>et al.</i> , (2017)	$CH = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2.	<i>Growth Opportunity</i> (GO)	Arfan <i>et al.</i> , (2017)	$GO = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$	Rasio
3.	<i>Net Working Capital</i> (NWC)	Arfan <i>et al.</i> , (2017)	$NWC = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities} - \text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
4.	<i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC)	Marfuah, Ardan Zulhilmi (2015)	$CCC = \text{Days Inventory Outstanding} + \text{Days Seles Outstanding} - \text{Days Payabel Outstanding}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Hasil uji dilakukan setelah menganalisis data untuk mengetahui nilai rata-rata, nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang ada di penelitian ini. Hasil dari uji statistik disajikan berikut.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	CH	GO	NWC	CCC
Mean	0.095087	2.109342	0.094137	134.8723
Median	0.055820	0.916190	0.108280	106.0083
Maximum	0.632310	28.87448	1.204770	579.0602
Minimum	0.000580	-8.213980	-2.442080	-191.3336
Std. Dev.	0.104444	3.925291	0.317087	114.0185

Observations	267	267	267	267
--------------	-----	-----	-----	-----

Setelah didapati data dari uji statistik seperti tabel diatas, langkah selanjutnya akan dilakukan uji estimasi model data panel. Uji estimasi data panel dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui yang terbaik diantara *common effect* model, *fixed effect* model atau *random effect* model. Uji *chow / likelihood* dilakukan untuk mengetahui model yang tepat digunakan untuk pengujian data, apakah menggunakan *common effect model* atau *fixed effect* model. Uji *chow* akan memberikan hasil *cross section chi-square* sebagai pembandingan hasil probabilitas, dimana jika nilai < 0.05 maka model yang tepat untuk data panel dapat menggunakan *fixed effect* model. Pengujian selanjutnya dilakukan dengan menggunakan uji *hausman*, dimana uji ini akan menentukan model yang tepat antara *fixed effect* model atau *random effect* model. *Random effect* model adalah model yang tepat apabila uji *hausman* menghasilkan nilai probabilitas *cross section* > 0.05. Hasil uji *hausman* dalam penelitian ini sebesar 0.0152 yang artinya nilai tersebut kurang dari tingkat signifikan 0.05 dan akan menggunakan *fixed effect* model. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Cash\ Holding = 0.114678 + 0.000608GO - 0.067489NWC - 0.000108CCC + e$$

Hasil uji koefisien determinasi berganda dan uji F dilakukan setelah persamaan regresi ditemukan.

Tabel 3. Uji koefisien determinasi berganda dan Uji F

R-squared	0.863666	Mean dependent var	0.095087
Adjusted R-squared	0.792773	S.D. dependent var	0.104444
S.E. of regression	0.047545	Akaike info criterion	-2.987599
Sum squared resid	0.395594	Schwarz criterion	-1.751543
Log likelihood	490.8444	Hannan-Quinn criter.	-2.491083
F-statistic	12.18257	Durbin-Watson stat	2.435598
Prob(F-statistic)	0.000000		

Pada koefisien determinasi berganda, hasil ini menyimpulkan bahwa 79,28% variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Semakin rasio mendekati angka 1, maka variabel independen semakin mempengaruhi variabel dependen dan artinya hasilnya baik.

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Tabel 3 menjelaskan bahwa nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0.000000 < tingkat signifikan 0.05 artinya, variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan memiliki pengaruh signifikan.

Pada tahap selanjutnya dilakukan pengujian uji T atau uji parsial. Pengujian ini bertujuan mengetahui hubungan antar variabel dependen dan variabel independen secara terpisah. Hasil uji T digambarkan dengan tabel berikut ini:

Tabel 4. Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.114678	0.012029	9.533675	0.0000
GO	0.000608	0.001695	0.358487	0.7204
NWC	-0.067489	0.020049	-3.366171	0.0009
CCC	-0.000108	8.250005	-1.305107	0.1936

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4, disimpulkan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *cash holding* karena nilai probabilitas yang ditunjukkan > 0.05. *Net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding* karena nilai probabilitas yang ditunjukkan < 0.05 (tingkat signifikan). *Cash conversion cycle* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *cash holding* karena nilai probabilitas yang ditunjukkan > 0.05.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran *net working capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*. *Net working capital* dapat membantu pertumbuhan perusahaan lewat cara kerjanya sebagai pengganti kas dalam perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *cash holding* dan *cash conversion cycle* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *cash holding*. Artinya, ada beberapa perusahaan yang tidak dapat menggunakan variabel ini untuk pertumbuhan perusahaannya dikarenakan memiliki kas yang rendah.

Hasil uji *growth opportunity* yang berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *cash holding*. Oleh karena itu, hipotesis ditolak dan hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endah Ayu Wulandari, Mia Angelina Setiawan (2019) dan Erdian Saputri. Hasil uji *net working capital* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding* didukung dengan penelitian terdahulu oleh Nizamettin Bayyurt, Mirgül Nizaeva (2016), Shaukat Ali (2016) dan Tayem (2017). Oleh karena itu, hipotesis ini diterima. Hasil uji *cash conversion cycle* berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *cash holding* sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Suherman (2017) dan dan Cicilia Citra Liadi, I Ketut Suryanawa (2018). Perusahaan diharapkan memiliki ketersediaan yang besar agar pertumbuhan perusahaan dapat bertumbuh secara optimal dan signifikan. Oleh karena itu, hipotesis ini ditolak.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengambilan sampel hanya tiga periode, dan hanya mencakup perusahaan manufaktur. Pengambilan sampel yang banyak akan mendukung hasil uji untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan jangka waktu yang lebih lama sesuai dengan variabel dependen dan variabel independen yang dibutuhkan. Untuk penelitian selanjutnya juga dapat diharapkan menambah faktor-faktor lain yang mempengaruhi *cash holding* yang belum diteliti dalam penelitian ini sebagai pembanding pengaruh pada perusahaan.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: “A Case of Textile Sector in Pakistan.” *SSRN Electronic Journal*.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, M. S. A., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of cash holding of listed manufacturing companies in the Indonesian stock exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), Hal. 1-12.
- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding. *Ekonomi bisnis*, 26(1), 243-252.
- Bayyurt, N., & Nizaeva, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case Of An Emerging Market. *Journal of International Scientific Publications*, 10(1), 191-201.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 24(2), 1474-1502.
- Marfuah., & Zuhilmi, A. (2015). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle, dan leverage terhadap cash holding perusahaan. *Skripsi. Universitas Islam Indonesia*.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- Ross, Stephen A., & Randolph, W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe, Joseph Lim, Ruth Tan, and Helen Wong. 2015. *Essential of Corporate Finance*. New York: The McGraw Hill Education.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91-104.
- Shabbir, M., Haider Hashmi, S., & Mujtaba, C. G. (2016). Determinants of corporate cash holdings in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership*, 5(1), 50–62.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336-349.
- Tayem, G. (2017). The determinants of corporate cash holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143-154.
- William, W., & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(2), 14877.

Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259-1274.