

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA
PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2016-2020**

Raditya* dan Hendro Lukman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

**Email: Raditya.125170491@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence about the influence that affects cash holding on consumer goods industrial sector companies listed on the Indonesian stock exchange in 2016-2020. This research is a quantitative research with purposive sampling method and produced as many as 116 companies. Furthermore, for hypothesis testing is done with multiple linear regression model. By using the SPSS ver 21 application. The results show that leverage does not have a positive effect on cash holding, on growth opportunity on cash holding, and net working capital has no effect on cash holding. Implication of this study is for investors who will invest in consumer goods industrial companies by looking at cash holdings, they may ignore leverage, growth opportunity, and net working capital.

Keywords: *Leverage, Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Holding*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode *purposive sampling* dan dihasilkan sebanyak 116 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan model regresi linier berganda. Dengan menggunakan aplikasi *SPSS ver 21*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*, pada *growth opportunity* terhadap *cash holding*, dan *net working capital* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Implikasi penelitian ini untuk investor yang akan berinvestasi pada perusahaan industri barang konsumsi dengan melihat *cash holding* dapat mengabaikan *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital*.

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

Pendahuluan

Perusahaan merupakan suatu entitas yang berdiri dan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan, yang di mana keuntungan tersebut akan digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik, karyawan, dan juga sejumlah

pemegang saham yang berada di dalam perusahaan tersebut. Kas merupakan suatu pembayaran yang siap dan bebas digunakan kapanpun pada kegiatan perusahaan. Kas dapat menjadi uang tunai ataupun deposito di bank yang dapat segera dan diterima sebagai suatu alat pembayaran yang sesuai dengan jumlahnya. Menurut Lawrencia, Sunday dan Samuel, (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Karena itu *cash holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai.

Holding perusahaan tambang yang tergabung dalam satuan perusahaan Mineral Industry Indonesia (MIND ID) mencatatkan utang gabungan pada keempat perusahaan yang dipimpin PT Indonesia Asahan Alumunium (Inalum) bersama anggota holding, PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Timah Tbk, dan PT Freeport Indonesia mencapai lebih dari Rp100 Triliun. Orias Petrus Moedak, Direktur Utama MIND ID, mengatakan posisi utang berbunga hingga saat ini sebesar Rp100,387 triliun. MIND ID juga mencatat kas per Juni 2020 mencapai Rp43 triliun. Menurut Orias, direktur utama MIND ID, utang MIND ID melonjak pasca mengakuisisi Freeport Indonesia. Meskipun besar, MIND ID menjamin tidak ada kendala berarti dalam pembayaran utang jatuh tempo. “Secara cash pembayaran kembali utang posisi aman”.

Cash holding dapat dipengaruhi oleh *leverage*, *growth opportunity* dan *net working capital*. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Murtini dan Ukru (2021), *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Musnadi, Syamni, Nasir dan Saputra (2020), Marfuah dan Zulhilmi (2015) menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Begitu juga pada hubungan *growth opportunity* terhadap *cash holding* penelitian yang dilakukan oleh Theresia (2013) mengatakan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*, berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sudarmi dan Nur (2018) yang mengatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Pada *net working capital* penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Marfuah dan Zulhilmi (2015) menyatakan pengaruh positif terhadap *cash holding*, berbeda dengan Musnadi, dkk, (2020) yang menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan fenomena dari hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini ingin melihat hubungan pada *leverage*, *growth opportunity* dan *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Kajian Teori

Packing Order Theory. Marfuah dan Zulhilmi (2015), teori ini menjelaskan bahwa dengan adanya urutan sumber dana pada pembuatan suatu keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan perusahaan dalam berinvestasi, seharusnya perusahaan melakukan pembiayaan kesempatan berinvestasinya dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu.

Cash holding merupakan kas atau setara kas yang digunakan untuk suatu pembiayaan keperluan perusahaan seperti gaji, pembelian keperluan perusahaan dan juga kegiatan operasional perusahaan lainnya yang siap dan bebas digunakan kapanpun oleh perusahaan.

Leverage merupakan tingkat hutang di dalam sebuah perusahaan yang bisa dipergunakan sebagai pengganti kas. *Growth opportunity* suatu peluang pertumbuhan pada perusahaan di masa mendatang. *Net working capital* merupakan aset lancar selain kas yang dapat dengan cepat diubah menjadi uang tunai yang dapat secara langsung digunakan untuk keperluan perusahaan.

Kaitan antar Variabel

Leverage dengan Cash holding. Hasil uji statistik menghasilkan simbol negatif pada tingkat signifikansi *leverage* dengan *cash holding* (Musnadi, dkk, 2020). Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2015), hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Hal ini disebabkan oleh jika perusahaan mempunyai akses yang baik ke pasar obligasi, hutang dapat digunakan sebagai substitusi aktiva lancar perusahaan, walaupun sebenarnya perusahaan lebih suka mempunyai kas yang tinggi dan hutang yang rendah. Marfuah dan Zuhilmi (2015), mendapati bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal yang lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang. Hal ini didukung dalam penelitian Musnadi, dkk, (2020), Marfuah dan Zuhilmi (2015), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang cukup signifikan pada *leverage* terhadap *cash holding*.

Growth opportunity dengan Cash holding. Marfuah dan Zuhilmi (2015) mengemukakan bahwa yang terjadi pada *growth opportunity*, perusahaan berhubungan dengan tingkat *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Pada perusahaan yang memiliki *growth opportunity* biasanya juga memiliki *informational disadvantage* yang mengakibatkan pada pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal. *Financial distress cost* menjadi tinggi dikarenakan *growth opportunity* yang memiliki *nature intangible* dan nilainya cepat hilang saat terjadi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan yang *growth opportunity* nya tinggi biasanya menggunakan *asset likuid* (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan ada munculnya *financial distress* dan untuk dapat mengambil kesempatan berinvestasi yang baik terlebih dahulu pada saat pembiayaan eksternal mahal. Ada juga hasil yang didukung dalam penelitian yang telah diteliti oleh Romadhoni, Kufepaksi, Hendrawaty (2019), Marfuah dan Zuhilmi (2015), dan juga Jinkar (2013), yang menunjukkan hasil dari penelitiannya mengarah pada hasil yang signifikan antara *Growth opportunity* dengan *Cash holding*.

Net working capital dengan Cash holding. Kas sendiri termasuk pada bagian dari modal kerja bersih sehingga saat kas bertambah maka modal kerja bersih juga pasti meningkat (Awaludin, Elis, Prilmayanti, Wardhani & Malle, 2020). Selain itu, pada kondisi tertentu aktiva lancar selain kas tidak dapat menjadikan pengganti kas sewaktu-waktu misalkan pada suatu keadaan krisis, oleh sebab itu manajer keuangan perusahaan biasanya membuat suatu cadangan kas untuk menjaga likuiditas pada suatu perusahaan (Awaludin, dkk, 2020). *Net working capital* juga bisa berperan menjadi substitusi terhadap *cash holding* perusahaan. Apabila pada hasil *net working capital* negatif atau yang biasa disebut defisit modal kerja, maka pada perusahaan disinyalir tengah mengalami situasi kesulitan likuiditas. Pada biasanya, perusahaan yang *net working capital* nya negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya pada saat ketika perusahaan telah memiliki *net working capital* yang besar otomatis akan langsung mengurangi saldo kas mereka (Marfuah dan Zuhilmi, 2015). Hal

ini didukung dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Marfuah dan Zulhilmi (2015), Musnadi, dkk, (2020), dan juga Awaludin, dkk, (2020), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *net working capital* dengan *cash holding*.

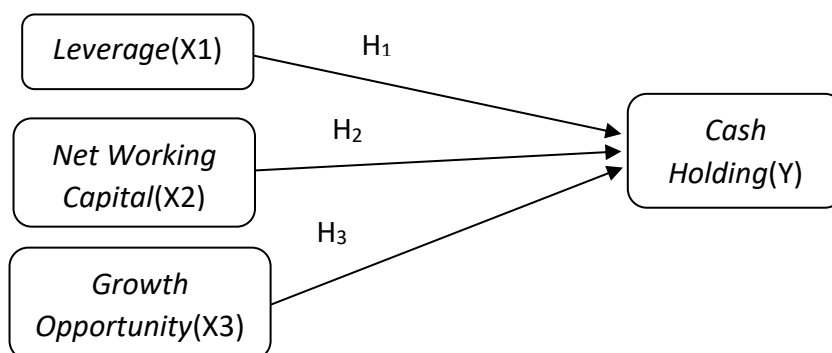
Pengembangan Hipotesis

Salah satu alternatif yang bisa digunakan perusahaan agar dapat memperoleh pendanaan adalah melalui hutang. Tingkat *leverage* yang terlalu tinggi bisa membahayakan perusahaan, jika terlalu tinggi dapat menurunkan jumlah kas yang dipegang suatu perusahaan dikarenakan, kas yang dipegang oleh perusahaan tersebut akan digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Dan berikut adalah hasil dari penelitian terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Musnadi, dkk, (2020), Marfuah dan Zulhilmi (2015), Romadhoni, dkk, (2019) yang menunjukkan bahwa dari hasil penelitiannya *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan pernyataan di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah H₁: *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *cash holding*.

Perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi membutuhkan dana yang besar agar dapat melakukan ekspansi sehingga perusahaan bisa memiliki jumlah investasi yang lebih besar pada aset lancar. Apabila jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat dengan mudah menggunakan sumber pendanaan internal untuk membiayai kebutuhan investasinya ataupun pembiayaan oprasional perusahaan tanpa perlu menggunakan sumber dana yang berasal dari luar. Hasil dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa, penelitian yang dilakukan oleh Theresia (2013), Marfuah dan Zulhilmi (2015), Arfan, dkk, (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan pernyataan di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah H₂: *Growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*.

Perusahaan yang memiliki *net working capital* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset lancar selain kas yang tinggi, yang bisa dengan sangat mudah dikonversikan menjadi kas pada saat dibutuhkan dan perusahaan dengan *net working capital* yang cukup tinggi tidak perlu memegang kas dalam jumlah yang besar. Berdasarkan penelitian oleh peneliti terdahulu menunjukkan bahwa, Marfuah dan Zulhilmi (2015), Theresia (2013), dan Christina, Sugiarto, Djani (2020) di dalam penelitiannya menunjukkan hasil yang positif pada *net working capital* terhadap *cash holding*. Berdasarkan pernyataan di atas, hipotesis dalam penelitian ini adalah H₃: *Net working capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka pemikiran

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel operasional dan pengukurannya

Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
<i>Cash holding</i>	Chireka dan Fakoya (2017)	$\text{Cash holding} = \frac{\text{Cash and cash equivalent}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Leverage</i>	Chireka dan Fakoya (2017)	$\text{Leverage} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Growth opportunity</i>	Rehman dan Wang (2015)	$\text{Market to book ratio} = \frac{(TA - BV \text{ of equity} + MV \text{ of equity})}{\text{Total asset}}$	Rasio
<i>Net working capital</i>	Chireka dan Fakoya (2017)	$\text{NWC} = \frac{(CA - CL - \text{Cash and cash equivalent})}{\text{Total asset}}$	Rasio

Metodologi

Desain penelitian yang digunakan adalah desain penelitian kuantitatif, yang memperoleh data dari Bursa efek Indonesia periode 2016-2020. Pemilihan pada sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* (X1), *growth opportunity* (X2), dan *net working capital* (X3) sebagai variabel independen, serta *cash holding* (Y) sebagai variabel dependen, dan menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai 2020. Jumlah keseluruhan sampel adalah 116 perusahaan.

Hasil uji statistik dan kesimpulan

Uji asumsi klasik. Sebelum dilakukannya pengujian terhadap hipotesis dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu pada penelitian ini yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Cara untuk mendeteksi agar mendapatkan nilai residual berdistribusi normal atau tidak, bisa dengan melakukan uji statistik *non-parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S) test*. Nilai signifikansi sebesar 0,709 ($0.709 > 0.05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang di uji dalam penelitian ini bisa dinyatakan berdistribusi normal. Hasil uji dari variabel *leverage* nilai dari *tolerance* adalah 0.579 ($0.579 > 0.10$), dan *VIF* sebesar 1.728 ($1.728 < 10$), dari hasil uji yang didapatkan menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki masalah multikolinearitas. Hasil uji dari variabel *growth opportunity* nilai *tolerance* 0.931 ($0.931 > 0.10$), dan *VIF* 1.075 ($1.075 < 10$), berdasarkan hasil uji tersebut dapat dikatakan bahwa variabel *growth opportunity* tidak memiliki multikolinearitas. Hasil uji dari *net working capital* nilai *tolerance* 0.578 ($0.578 > 0.10$), dan *VIF* sebesar 1.731 ($1.731 < 10$), yang mana dapat disimpulkan bahwa hasil uji dari variabel *net working capital* bebas dari masalah multikolinearitas.

Hasil dari uji Heterokedastisitas mendapatkan nilai yang signifikansi dari masing-masing variabel independennya, hasil uji terhadap *leverage* nilai signifikansi sebesar 0.221 ($0.221 > 0.05$), maka hasil uji tersebut menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil uji berikutnya kepada *growth opportunity* nilai signifikansi sebesar 0.083 ($0.083 > 0.05$), maka hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hasil uji dari *net working capital* nilai signifikansi 0.150 ($0.150 > 0.05$), maka dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji tersebut tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Uji dari autokorelasi mengatakan bahwa perhitungan dengan menggunakan sebanyak 116 sampel (n), dan tiga variabel yaitu *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital* (k), penelitian yang ditemukan adalah hasil *durbin Watson* sebesar $d=1.963$. Setelah menemukan hasil dari *durbin Watson* penelitian dilanjutkan ke dalam tabel *durbin Watson* dengan melihat jumlah dari $k=3$ variabel dan $n=116$ sampel, angka pada tabel menunjukkan pada bilangan $dL=1.6445$ dan $dU=1.7504$, dan hasilnya dapat di gabungkan seperti ini $1.6445 > 1.963 < 1.7504$, yang mana hasil tersebut menunjukkan tidak adanya autokorelatif.

Hasil dari uji t baru akan dilakukan setelah semua uji asumsi klasik telah memenuhi syarat, dan hasil dari uji ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil analisis regresi berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.070	.028		2.475	.015
1 leverage	-.054	.044	-.146	-1.230	.221
growth opportunity	.120	.069	.164	1.747	.083
net working capital	.059	.041	.172	1.450	.150

Variabel *leverage* nilai koefisien sebesar -0.054. Akan mengalami penurunan pada nilai *cash holding* sebesar -0.054 satuan. Variabel *growth opportunity* mempunyai nilai koefisien yang sebesar 0.120. Nilai dari *growth opportunity* akan mengalami kenaikan sebesar 0.120 satuan. Variabel *net working capital* mempunyai nilai koefisien sebesar 0.059. Nilai dari *net working capital* akan mengalami kenaikan pada *cash holding* sebesar 0.059 satuan.

Berdasarkan data pada tabel 2 hasil uji t dapat dijelaskan yang mana didapatkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *leverage* terhadap *cash holding*. Nilai signifikansi sebesar 0.221 lebih besar dari 5% ($0.221 > 0.05$). Koefisien *leverage* dalam uji ini adalah sebesar -0.054, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini H1 ditolak. Untuk *growth opportunity* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Nilai signifikan sebesar 0.083 lebih besar dari 0.05 ($0.083 > 0.05$). koefisien *growth opportunity* dalam uji ini adalah sebesar 0.120, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini H2 ditolak. Begitu juga pada *net working capital* tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *net working capital* terhadap *cash holding*. Nilai signifikan sebesar 0.150 lebih besar dari 5% ($0.150 > 0.05$). Koefisien *net working capital* dalam pengujian kali ini adalah sebesar 0.059, maka dapat dikatakan bahwa H3 ditolak.

Diskusi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel bebas *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital* terhadap variabel yang terikat yaitu *cash holding*, dalam hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat tersebut. Pengujian ini dilihat pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 116 sampel. Dan hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menggunakan modal atau pembiayaan melalui internal perusahaan untuk membayar dividen atau menjaga *cash holding*. *Growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Yang berarti pertumbuhan tidak selalu berjalan lurus dengan *cash holding*, maka diperlukannya pembiayaan modal dari pihak eksternal. Hasil ini sesuai dengan *packing order theory*. *Net working capital* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Yang berarti bahwa *Net working capital* tidak dapat secara langsung meningkatkan *cash holding*, dikarenakan *net working capital* memiliki banyak aset lancar selain kas, sehingga jika *net working capital* mengalami kenaikan atau penurunan tidak berarti kenaikan atau penurunan pada *cash holding*.

Penutupan

Untuk penelitian ini memiliki keterbatasan pada waktu dan juga variabel yang digunakan terbatas yaitu hanya 3 variabel dan sektor perusahaan yang digunakan hanya pada sektor industri barang konsumsi. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan jangka waktu yang lebih lama, variabel yang lebih banyak dan juga sektor perusahaan yang lebih luas.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, 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*, Vol. 26, Iss. 2, pp. 1-12.
- Awaluddin, M., Elis, E., Awaluddin, S. P., Wardhani, R. S., & Malle, S. S. (2020). The Effect of Company Sizes and Net Working Capital on Cash Holding With Profitability as Intervening Variables in Food and Beverage Sub Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Iqtisaduna*, 110-119.
- Christina, C., & Sugiarto, E. (2020). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur tahun 2016–2018. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1096-1103.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa faktor-faktor penentu kebijakan cash holding perusahaan manufaktur di indonesia. *Mini Economica*, 42, 129-146.
- Murtini, U., & Ukru, M. J. (2021). Determinan Cash Holding Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 16(1), 13-20.
- Musnadi, S., Syamni, G., Nasir, F., & Saputra, J. (2020). Investigating the Cash Holding Factors of Mining Industries in Indonesia Stock Exchange. *Industrial Engineering & Management Systems*, 19(3), 527-537.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and firm characteristics: Evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business Economics and Finance*, 1(2), 45-58.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 1(2).
- Sudarmi, E., & Nur, T. (2018). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings pada perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(1), 14-33.
- Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle, dan leverage terhadap cash holding perusahaan. Skripsi. *Universitas Islam Indonesia*.