

## PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, FIRM SIZE, LEVERAGE DAN NET WORKING CAPITAL TERHADAP CASH HOLDING

Theofanne Adriel Nathania\* dan F.X. Kurniawan Tjakrawala

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [theofannean@gmail.com](mailto:theofannean@gmail.com)

### Abstract:

*Obtain evidence relating to the effect of growth opportunity, firm size, leverage and net working capital on cash holding with the research subject of companies with the manufacturing sector listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2020 or 5 consecutive years with a sample size of 59 companies in the manufacturing sector after determining the minimum number of samples using the Slovin formula and sorting using the purposive sampling method is the purpose of why this research was carried out. The use of the SPSS 25 program is applied in processing research data so that research results such as growth opportunity have a positive and significant impact on cash holding. Then, leverage along with net working capital has a significant negative effect on cash holding. Meanwhile, firm size has a positive but not significant effect on cash holding.*

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

### Abstrak:

Mendapatkan bukti berkaitan dengan pengaruh *growth opportunity*, *firm size*, *leverage* dan *net working capital* terhadap *cash holding* dengan subjek penelitian perusahaan dengan sektor manufaktur yang ada dalam daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 atau 5 tahun berturut-turut dengan jumlah sampel 59 perusahaan disektor manufaktur setelah dilakukan penetapan jumlah minimal sampel menggunakan rumus *slovin* dan pemilahan menggunakan metode *purposive sampling* adalah tujuan mengapa penelitian ini dilaksanakan. Penggunaan program SPSS 25 diterapkan dalam pengolahan data penelitian sehingga memperoleh hasil penelitian seperti *growth opportunity* memberikan pengaruh yang positif serta signifikan untuk *cash holding*. Kemudian, *leverage* beserta dengan *net working capital* memberikan pengaruh negatif signifikan untuk *cash holding*. Sementara *firm size* memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan untuk *cash holding*.

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

### Pendahuluan

Kas dapat langsung digunakan ketika ada kebutuhan operasional perusahaan yang harus terpenuhi. Sehingga, tanpa adanya kas, suatu perusahaan tidak dapat berjalan dan berkembang, dimana salah satu tujuan didirikannya suatu perusahaan bisnis adalah

untuk memperoleh keuntungan dan terus dapat berkembang di tengah ketatnya persaingan (Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Semakin ketatnya persaingan dalam bisnis, menuntut perusahaan agar keuangan dapat dikelola dengan tepat. Selain itu, terjadi perubahan pandangan terhadap pentingnya mengelola kepemilikan kas agar mencapai tingkat yang optimal saat krisis keuangan melanda Amerika Serikat sehingga menyebabkan banyak negara terkena dampaknya termasuk Indonesia. Sejak saat itu, banyak negara menyadari pentingnya mengelola kepemilikan kas agar dapat meminimalisir penyebab terjadinya krisis keuangan (Angkawidjaja & Rasyid, 2019).

Pihak manajemen harus dapat mengontrol *cash holding* perusahaan dalam tingkat optimal karena besar dan kecilnya jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat memberikan pengaruh baik positif maupun negatif. Jika perusahaan menahan kas dengan jumlah terlalu berlebihan dan dalam kurun waktu cukup lama, akibatnya kas yang dipegang oleh perusahaan akan menganggur dan dapat memberikan risiko terhadap perusahaan, seperti kurs yang nilainya menurun. Lalu, dilain sisi, jika perusahaan memegang kas dalam jumlah yang terlalu sedikit, maka likuiditasnya akan terganggu saat adanya kebutuhan yang mendesak sehingga harus dibayar dalam jangka waktu yang singkat (Wijaya & Bangun, 2019).

Subjek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang ada dalam daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia karena merupakan perusahaan yang bertumbuh dan memberikan kontribusi terhadap finansial di Indonesia agar semakin unggul dalam menghadapi persaingan yang ada (Alifiani, Sutopo & Noviandari, 2020).

### Kajian Teori

**Pecking Order Theory.** Perusahaan akan cenderung untuk lebih menggunakan pendanaan dengan sumber dari dalam dibandingkan dengan dari luar perusahaan. Penggunaan dana yang bersumber dari dalam perusahaan maka tidak perlu mencari pinjaman dari luar perusahaan (Kariuki, Namusonge & Orwa, 2015).

**Trade -off Theory.** Perusahaan menyeimbangkan kepemilikan kas perusahaan dengan kepentingan agar tidak terlalu banyak memegang uang kas untuk biaya peluang dan tidak terlalu sedikit memegang uang tunai yang dapat mengakibatkan biaya kesulitan keuangan (Diaw, 2021). Manajemen harus menetapkan tingkat kepemilikan kas perusahaan dengan pertimbangan bahwa biaya marjinal yang dikeluarkan untuk kepemilikan kas sama dengan manfaat marjinal yang didapatkan dari kepemilikan kas.

**Cash Holding** berupa kepemilikan uang tunai untuk pemenuhan berbagai kebutuhan perusahaan yang mendesak atau darurat dan kepemilikan investasi dalam jangka waktu yang pendek dan sangat likuid (Ibadin, 2021).

**Growth Opportunity** adalah peluang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan untuk terus bertumbuh. Selain itu, *growth opportunity* dapat memberikan gambaran tentang seberapa besar kapasitas perusahaan untuk dapat bertahan dalam pertumbuhan ekonomi yang ada Angkawidjaja & Rasyid (2019).

**Firm Size** adalah pengklasifikasian apakah ukuran dari sebuah perusahaan besar atau kecil. Perusahaan besar pasti mempunyai keuangan yang dapat dikelola dengan jumlah yang besar, sehingga perusahaan berukuran besar dapat mempunyai jumlah *cash holding* lebih besar daripada perusahaan kecil.

**Leverage** mampu mengindikasikan seberapa besar kemampuan perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya dengan utang (Darmawan & Nugroho, 2021). Dengan kata lain, *leverage* menunjukkan seberapa banyak perusahaan melakukan

pembelian aset secara kredit sehingga perusahaan akan lebih cenderung tidak memerlukan kas. Ini mengakibatkan kepemilikan kas perusahaan akan berkurang.

*Net Working Capital* dapat mengukur likuiditas dari sebuah perusahaan. Likuiditas berbicara tentang seberapa besar perusahaan mampu untuk membayar *current liabilities* menggunakan *current assets* non kas (Darmawan & Nugroho, 2021). *Net working capital* juga dapat berarti investasi perusahaan pada aktiva lancar dari hutang lancar yang dimiliki.

**Kaitan Antar Variabel**

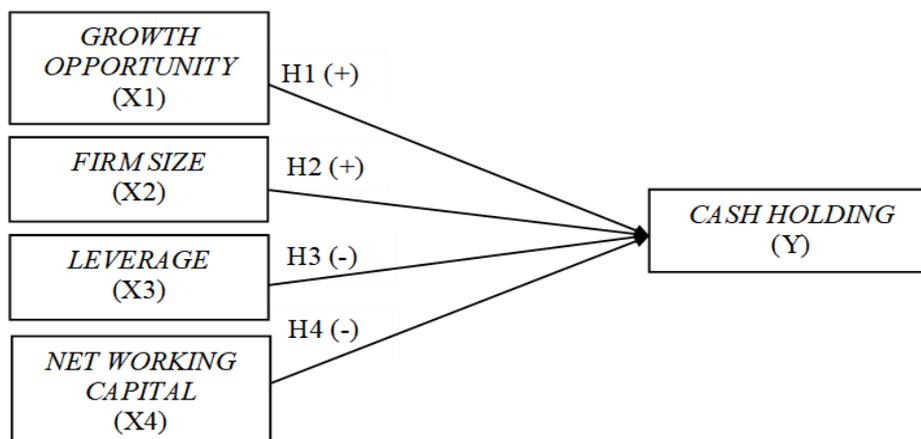
**Growth Opportunity dengan Cash Holding.** Dalam penelitian Jebran, Iqbal, Bhat, Khan & Hayat, (2019) memiliki pernyataan bahwa terdapat banyak penelitian yang berpendapat tentang perusahaan dengan *growth opportunity* tingkat tinggi akan mempunyai *cash holding* tingkat tinggi agar memiliki cadangan kas yang cukup untuk memanfaatkan peluang.

**Firm Size dengan Cash Holding.** Menurut Hoque, Bhuiyan, Nomura & Zijl, (2020), saat ukuran perusahaan diasumsikan sebagai kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, maka perusahaan kecil akan lebih rentan untuk menghadapi kesulitan keuangan sehingga diharapkan dapat menyimpan lebih banyak kas. Perusahaan besar memiliki *privilege* untuk mendapatkan sumber dana dari luar perusahaan (eksternal) dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal itu dikarenakan perusahaan besar akan dianggap lebih kuat dan mampu berkembang. Perusahaan berukuran besar mempunyai beban operasional yang harus ditanggung dalam jumlah yang besar dan perusahaan besar memiliki dana lebih besar yang dapat dialokasikan untuk meningkatkan *cash holding* perusahaan (Darmawan & Nugroho, 2021)

**Leverage dengan Cash Holding.** Menurut (Kwan & Lau, 2020), jika *leverage* meningkat maka *cash holding* akan menurun karena *leverage* dapat dijadikan pengganti kas sama halnya seperti aset likuid *non cash* lainnya. *Leverage* tinggi kemungkinan besar akan membatasi sumber dana eksternal lainnya. Sehingga perusahaan akan lebih memilih untuk menyimpan kasnya (Hoque et al., 2020).

**Net Working Capital dengan Cash Holding.** Nilai *net working capital* tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan mempunyai aset likuid non kas karena sebagian besar *net working capital* berisi aset likuid sebagai substitusi kas (Guizani, 2017).

Berikut adalah model penelitian ini :



**Gambar 1.**  
**Model Penelitian**

H<sub>1</sub> : *Growth opportunity* memberikan pengaruh positif serta signifikan untuk *cash holding*

H<sub>2</sub> : *Firm size* memberikan pengaruh positif serta signifikan untuk *cash holding*

H<sub>3</sub> : *Leverage* memberikan pengaruh negatif serta signifikan untuk *cash holding*

H<sub>4</sub> : *Net working capital* memberikan pengaruh negatif serta signifikan untuk *cash holding*

### Metodologi

Penelitian menggunakan data sekunder yang bersubjek pada perusahaan-perusahaan yang ada disektor manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun periode 2016-2020 secara berturut-turut dengan unit of analysis berupa laporan keuangan. Laporan keuangan diperoleh dengan menggunakan situs yang terpercaya sebagai sumber datanya dan mengunduh laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dibutuhkan. Sedangkan untuk menetapkan besaran sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rumus *slovin* dan teknik untuk memperoleh sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut : 1. Perusahaan Manufaktur yang sudah terdaftar di BEI selama periode 2016-2020; 2 Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam Rupiah pada periode 2016-2020; 3 Perusahaan Manufaktur yang menghasilkan laba pada periode 2016-2020; 4 Perusahaan Manufaktur yang menyajikan keseluruhan data yang dibutuhkan. Sehingga, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 59 perusahaan.

Berikut adalah pengukuran yang digunakan untuk variabel operasional :

**Tabel 1.**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
<i>Cash Holding</i>	$\frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Jebran et al. (2019)
<i>Growth Opportunity</i>	$\frac{\text{Total Assets} - \text{Total Asset}(t - 1)}{\text{Total Assets}(t - 1)}$	Rasio	Jebran et al. (2019)
<i>Firm Size</i>	$\ln(\text{Total Asset})$	Rasio	Jebran et al. (2019)
<i>Leverage</i>	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Jebran et al. (2019)
<i>Net Working Capital</i>	$\frac{\text{Current Asset} - \text{Cash and Cash Equivalent} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio	Tayem (2016)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

#### Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari 4 pengujian yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah melakukan transformasi data menggunakan *SQRT* (Ghozali, 2021) hasil output grafik *P-Plot* pada terlihat bahwa titik-titik mendekati garis diagonal yang dapat diartikan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal sehingga telah lolos uji normalitas. Hasil ini didukung juga oleh hasil uji normalitas (*K-S*), nilai *Monte Carlo Sig. (2 tailed)* adalah 0,260 (>0,05) sehingga  $H_0$  diterima atau dengan kata lain data terdistribusi secara normal dan lolos uji normalitas. Berikutnya hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel independen ( $X_1$  hingga  $X_4$ ) menghasilkan nilai *Tolerance* sebesar 0,984, 0,879, 0,619, 0,569 dimana nilai tersebut > 0,10. Sedangkan *VIF* bernilai 1,016, 1,138, 1,615, 1,757 dimana nilai ini <10. Dari hasil tersebut dinyatakan tidak ada multikolinearitas yang terjadi sehingga dapat melakukan uji selanjutnya. Kemudian uji yang ketiga yaitu heteroskedastisitas. Dalam pengujian ini dihasilkan angka signifikansi (*Sig. 2-tailed*) variabel independen yaitu *growth opportunity* 0,096 (> 0,05), *firm size* 0,903 (>0,05), *leverage* sebesar 0,581 (>0,05), *net working capital* 0,887 (>0,05), maka tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat melakukan pengujian selanjutnya. Selanjutnya pengujian keempat yaitu autokorelasi. Hasil yang didapatkan adalah signifikansi *run test* 0,054, dimana tidak signifikan pada 0,05 sehingga tidak ditemukannya gejala autokorelasi.

#### Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan agar dapat mengetahui dampak dari variabel x terhadap variabel y.

**Tabel 2.**

**Hasil Analisis Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients B	t	Sig.
(Constant)	0,443	3,164	0,002
GROWTH OPPORTUNITY	0,079	2,160	0,032
FIRM SIZE	0,006	1,373	0,171
LEVERAGE	-0,699	-13,540	0,000
NET WORKING CAPITAL	-0,441	-8,087	0,000

Berdasarkan hasil yang tertera pada **Tabel 2.** maka diperoleh rumus persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,443 + 0,079X_1 + 0,006X_2 - 0,699X_3 - 0,441X_4 + \varepsilon$$

Pada **Tabel 2.** Nilai *unstandardized coefficients B* variabel *growth opportunity* adalah 0,079 dengan nilai signifikansi 0,032 (<0,05) yang menandakan bahwa *growth opportunity* memberikan dampak untuk *cash holding* dengan arah yang positif. Lalu,

nilai *unstandardized coefficients B* variabel *firm size* adalah 0,006 dengan nilai signifikansi 0,171 ( $>0,05$ ) yang menandakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* dengan arah yang positif. Kemudian, nilai *unstandardized coefficients B* variabel *leverage* adalah -0,699 dan angka signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ) yang menandakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* dengan arah yang negatif. Sedangkan *net working capital* menghasilkan angka *unstandardized coefficients B* variabel -0,441 dan angka signifikansi 0,000 ( $<0,05$ ) yang menandakan *net working capital* memberikan dampak yang signifikan dengan arah yang negatif untuk *cash holding*.

Penelitian menghasilkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,385. Hal ini memiliki arti bahwa sebesar 38,5% kemampuan variabel independen penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen. Sedangkan 61,5% dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

### Diskusi

Dari hasil penelitian ditemukan *growth opportunity* memberikan dampak dengan arah yang positif serta signifikan untuk *cash holding*. *Growth opportunity* yang tinggi akan lebih cenderung memerlukan banyak modal sehingga perusahaan akan mengamankan keuangan. Dengan menahan kas yang lebih banyak tetapi tetap terkontrol, keuangan akan lebih terjaga.

Penelitian menghasilkan tidak ada pengaruh yang diberikan *firm size* untuk *cash holding*. Perbedaan kebutuhan disetiap perusahaanlah yang menyebabkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Perusahaan kecil menyimpan kas yang kecil jumlahnya adalah hal yang tidak pasti dan begitupun perusahaan besar belum tentu akan menyimpan kas dengan jumlah besar dikarenakan kebutuhan perusahaan akan kas tidak besar (Darmawan & Nugroho, 2021).

Penelitian menunjukkan hasil bahwa variabel *leverage* memberikan pengaruh yang negatif serta signifikan untuk *cash holding*. *Leverage* tinggi dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki pengalaman dan jejak kredit yang baik. Oleh sebab itu, di masa depan, besar kemungkinan perusahaan akan melakukan kontrak kredit yang baru sehingga ini menyebabkan perusahaan tidak membutuhkan kepemilikan kas dalam jumlah yang besar (Kwan & Lau, 2020).

Hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif serta signifikan variabel *net working capital* dengan variabel *cash holding* dapat memperlihatkan bahwa *net working capital* dan *cash holding* merupakan barang substitusi (Chung, Kim, Kim & Zhang, 2015). Hal ini juga dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan yang mempunyai aset yang lebih likuid dapat dikonversikan dalam bentuk uang kas sehingga kepemilikan kas akan mengalami penurunan karena kebutuhan perusahaan akan likuiditas dapat didukung oleh adanya *net working capital* (Mugableh, 2021).

### Penutup

Keterbatasan yang ada adalah penelitian ini hanya terbatas pada keempat variabel independen. Sementara masih banyak faktor lainnya yang dapat memberikan pengaruh untuk *cash holding*. Sehingga, diharapkan untuk penelitian selanjutnya akan dapat dilakukan penambahan variabel bebas yang dapat memberikan pengaruh untuk *cash holding* seperti arus kas, *profitability*, pembayaran dividen. Lalu, penelitian ini memiliki subjek hanya sebatas perusahaan sektor manufaktur sehingga tidak mencakup keseluruhan jenis perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Untuk itu, dapat dilakukan

perluasan sektor selain sektor manufaktur. Kemudian, jumlah sampel sudah memadai namun jika dibandingkan dengan jurnal utama termasuk dalam jumlah yang cukup sedikit. Oleh sebab itu, diperlukan perpanjangan tahun periode penelitian sehingga dapat memperbanyak sampel penelitian.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Alifiani, R. A., Sutopo, S., & Noviadari, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *EkoBis: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 693–702.
- Chung, K. H., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Zhang, H. (2015). Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(9–10), 1341–1377. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12173>
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Leverage, Capital Expenditure, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 515–522.
- Diaw, A. (2021). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 139–148. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS for Windows. In *Semarang: BP Undip* (p. 2012).
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Hoque, M., Bhuiyan, M. B. U., Nomura, T., & Zijl, T. V. (2020). Determinants of cash holdings—evidence from New Zealand local councils. *Public Money and Management*, 0(0), 1–11. <https://doi.org/10.1080/09540962.2020.1836803>
- Ibadin, P. O. (2021). *Corporate Governance And Cash Holding In Nigerian Listed*. 20(1), 34–48.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
- Kariuki, S. N., Namusonge, G. S., & Orwa, G. O. (2015). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Private Manufacturing Firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15–33.
- Kwan, J. H., & Lau, W. Y. (2020). Do firm characteristics and industry matter in determining corporate cash holdings? Evidence from hospitality firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 9–20. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.9>
- Mugableh, M. I. (2021). Investigating the Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From Fixed Effects Regression Method. *Gazi University Journal of Science*, 34(02). <https://doi.org/10.35378/gujs.691694>
- Tayem, G. (2016). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*, 8(1), 143.

<https://doi.org/10.5430/ijfr.v8n1p143>

Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas , Leverage , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 495–504.