

**ANALISIS PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE*, MODAL KERJA BERSIH,  
*GROWTH OPPORTUNITY* DAN *CAPITAL EXPENDITURE* TERHADAP *CASH  
HOLDING***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**ELLA RUMMIATUN HASANA**  
**2015310120**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2019**

**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Ella Rummiatun Hasana  
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 24 Agustus 1996  
N.I.M : 2015310120  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Analisis Pengaruh *Cash Conversion Cycle*,  
Modal Kerja Bersih, *Growth Opportunity* dan  
*Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 14 Oktober 2019



**(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)**

NIDN. 0702018404

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 14 oktober 2019



**(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., AK., M.Si., CA., CIBA., CMA)**

# ANALISIS PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, MODAL KERJA BERSIH, GROWTH OPPORTUNITY DAN CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP CASH HOLDING

**Ella Rummiatun Hasana**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [ellarummiatun24@gmail.com](mailto:ellarummiatun24@gmail.com)

## ABSTRACT

*Cash is the most of liquid assets and it can be used for operational needs of company. The implementation of cash holding policy is expected to have an impact on the company's operational activities running smoothly. The purpose of this research is to analyze the impact of cash conversion cycle, net working capital, growth opportunity and capital expenditure on cash holding. Samples in this research are 135 property and real estate firms that listed on Indonesian Stock Exchange from 2016-2018 by used secondary data. This research used multiple linear regression analysis. The result shows that cash conversion cycle, net working capital, growth opportunity and capital expenditure significantly effect to cash holdings.*

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

## PENDAHULUAN

Kas merupakan aset perusahaan paling likuid yang dapat digunakan dengan mudah untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga dapat di gunakan untuk melunasi liabilitas jangka pendek perusahaan atau mengatasi masalah likuiditas suatu perusahaan. Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksional dan operasional perusahaan. Keberadaan kas dalam perusahaan sangat penting, oleh karena itu perusahaan harus memiliki sistem manajemen atau pengelolaan yang baik terutama dalam pengelolaan kas perusahaan. Contoh dari pengelolaan kas yaitu dengan menentukan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan disebut juga dengan *cash holding* (Sudana, 2015:240).

Memegang kas dalam jumlah yang banyak memang memiliki banyak keuntungan bagi perusahaan dimana salah satunya adalah untuk membiayai hal-hal

yang tidak terduga (*unexpected expenses*), tetapi memegang kas berlebihan juga memiliki sisi negatif, yaitu hilangnya kesempatan perusahaan memperoleh laba karena kas yang disimpan tersebut tidak akan memberikan pendapatan. Masalah yang sering dihadapi manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan (Suherman, 2017).

Menurut hasil survey *Factset* perusahaan yang tergabung dalam SAP 500 (termasuk sektor non-keuangan) saat ini menyimpan dana cadangan sebesar USD 1,43 triliun atau setara dengan Rp 210,167 triliun. Dana kas yang disimpan perusahaan kali ini merupakan tertinggi kedua dalam 10 tahun terakhir, dimana dari data yang ada perusahaan sektor teknologi yang memiliki kepemilikan kas yang paling besar (merdeka.com, 2015).

Berbeda halnya dengan perusahaan di Indonesia, beberapa perusahaan di Indonesia masih tidak melakukan

penyimpanan kas dalam jumlah yang besar, sehingga masih ada perusahaan yang memiliki masalah likuiditas. Seperti contohnya dalam kasus yang terjadi pada PT. Bakrieland Development Realty yang merupakan anak perusahaan Grup Bakrie mengalami masalah dalam pelunasan hutang pada tahun 2013, PT. Bakrieland Development Realty digugat oleh *The Bank of New York Mellon* cabang London terkait dengan hutang untuk pembayaran obligasi sebesar US 155 juta. *The Bank of New York Mellon* cabang London merupakan *trustee* bagi para pemegang obligasi yang diterbitkan oleh PT. Bakrieland Development Realty. Peristiwa tersebut mengakibatkan dilakukannya penghentian sementara atas perdagangan efek PT. Bakrieland Development Realty oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menghindari perdagangan yang tidak wajar atas saham perusahaan (republika.co.id, 2013).

Selain itu, pada tahun 2016 yaitu dua anak perusahaan Group Panghegar yaitu PT. Panghegar Kana *Property* dan Hotel Panghegar. PT. Panghegar Kana dan Hotel Panghegar dinyatakan pailit oleh majelis hakim pengadilan niaga jakarta pusat. PT. Panghegar Kana *Property* dan Hotel Panghegar dinyatakan pailit karena tidak memenuhi pasal 281 UU PKPU dan kepailitan. Sebelum dinyatakan pailit, pada bulan april PT. Panghegar Kana *Property* digugat oleh Bank Bukopin setelah perpanjangan masa pembayaran hutang ditolak oleh kreditur, PT. Panghegar Kana *Property* digugat atas hutang jatuh tempo dan tak dapat ditagih sebesar 147,6 miliar. (kontan.co.id, 2016).

Penelitian ini menggunakan *cash conversion cycle*, modal kerja bersih, *growth opportunity* dan *capital expenditure* sebagai variabel independen, serta *cash holding* sebagai variabel dependen. Berdasarkan penelitian Liadi & Suryanawa, (2018) salah satu faktor yang mempengaruhi *cash*

*holding* adalah berapa lama perusahaan dapat menghasilkan kas yang ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018), Andika, M.S., dkk (2017), Marfuah & Zulhilmi (2014), dan Anjum, Sara., & Malik (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Liadi & Suryanawa (2018) dan Suherman (2017) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *cash holding*.

Modal kerja bersih mengarah pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif dimana modal kerja bersih ini tidak dikaitkan dengan besarnya jumlah aset saja, tapi dikaitkan dengan besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera dibayar. Konsep ini yaitu kelebihan aset lancar diatas hutang lancarnya (Riyanto, 2010:57). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017) menyatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2016), Marfuah & Zulhilmi (2014), Jinkar (2013), dan Anjum, Sara & Malik (2013) yang juga hasil penelitiannya menyatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Maarif (2019) dan Liadi & Suryanawa (2018) menyatakan hal yang sebaliknya, hasil penelitiannya menyatakan bahwa modal kerja bersih tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Menurut Sugiarto (2009:125) *growth opportunity* merupakan suatu determinan yang penting bagi struktur modal. Peluang pertumbuhan dapat dilihat melalui pertumbuhan pendapatan perusahaan, jika pendapatan perusahaan meningkat maka laba perusahaan juga meningkat. Hasil

penelitian yang dilakukan oleh hasil oleh Andika, M.S., dkk, (2017), Marfiah & Zulhildi (2014), dan Jinkar (2013) menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2016), yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

*Capital expenditure* (pengeluaran modal) adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap atau investaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat dan meningkatkan aset (Titman, S., et al, 2011:138). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maarif (2019) menyatakan bahwa dalam *capital expenditure* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Ariana, Dana., dkk, (2018). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maarif (2019) dan Dewi (2018) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang berbeda dan tidak konsisten tersebut dan juga berdasarkan fenomena yang sudah diuraikan, maka penelitian sekarang akan meneliti mengenai faktor-faktor khususnya *cash conversion cycle*, modal kerja bersih, *growth opportunity* dan *capital expenditure* yang akan diuji pengaruhnya terhadap *cash holding*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2018.

## KERANGKA TEORITIS YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

### *Pecking Order Theory*

Husnan (2013:324) menyatakan bahwa *pecking order theory* ini menjelaskan perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini didasarkan pada informasi asimetrik, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan para investor. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi manajemen dalam memilih sumber dana yang akan digunakan. Pilihan pertama suatu perusahaan biasanya adalah sumber dana internal (laba ditahan).

Husnan (2013:324) juga menyatakan bahwa teori ini dinamakan *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sumber dana terbagi menjadi dua yaitu, sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal yaitu modal yang berasal dari dalam perusahaan dan sumber dana eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan.

### *Trade Of Theory*

Menurut Tampubolon (2013:75) *trade off theory* yaitu kebijakan memilih resiko dengan hasil yang terjadi pada penyimpanan kas yang terlalu kecil ataupun terlalu besar. Teori ini mengatakan bahwa menyimpan kas terlalu kecil menyebabkan meningkatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya apabila perusahaan menyimpan kas terlalu besar, perusahaan akan kehilangan peluang untuk melakukan investasi yang menghasilkan pendapatan.

*Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan antara keuntungan dari berkurangnya pajak karena adanya bunga hutang dengan biaya

kesulitan keuangan karena tingginya proporsi hutang (Najmudin, 2011:306).

### **Cash Holding**

Menurut Sudana (2015:240) *cash holding* merupakan kas dan setara kas perusahaan. Kas dan setara kas terdiri atas koin, uang kertas, cek, *money order*, dan uang tunai ditangan atau disimpan di bank atau semacam deposito (Gunawan, 2016). *Cash holding* dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji, atau upah, pembelian aset tetap, membayar hutang, membayar dividen dan beberapa transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Selain itu, menurut Gilarso (2008:227) *cash holding* merupakan sejumlah uang yang ditahan dalam kas untuk rencana-rencana atau spekulasi, didepositokan atau ditabung dibank dan dibeli valuta asing atau surat berharga.

Persediaan kas ditangan atau *cash holding* yaitu uang tunai yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya seperti kebutuhan untuk aktivitas operasional perusahaan sehari-hari contohnya pembelian persediaan, pembayaran hutang, serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya. *Cash holding* dipandang sebagai kas yang akan dapat di ubah menjadi uang tunai dengan mudah. *Cash holding* memiliki arti penting bagi sebuah perusahaan karena *cash holding* suatu perusahaan berpengaruh pada likuidasi perusahaan, oleh karena itu manajer keuangan harus mengambil keputusan yang tepat dalam menentukan *cash holding* suatu perusahaan (Suherman, 2017). Marfuah & Zuhlilmi (2014), menyatakan jenis *cash holding* didasarkan pada motif perusahaan yang menahan kas, antara lain :

1. *Transaction motive*, menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Perusahaan yang mudah mendapatkan dana dari pasar

modal tidak memerlukan *cash holding*, namun jika perusahaan tidak dapat dengan mudah mendapatkan dana dari pasar modal maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksinya.

2. *Precaution motive*, menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan kondisi perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti nilai tukar mata uang yang dapat berpengaruh terhadap nilai liabilitas perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.

3. *Speculation motive*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan sehingga memerlukan kas dalam jumlah yang besar.

### **Cash Conversion Cycle**

Gitman, L. J., & Zutter (2012:601) mendefinisikan *cash conversion cycle* sebagai “*the length of time required for a company to convert cash invested in its operations to cash received as a result of its operations*”. *cash conversion cycle* merupakan sebuah metrik yang menghitung kemampuan perusahaan dalam mengubah kas yang dimilikinya menjadi barang persediaan untuk dijual atau diubah menjadi kas kembali. Perhitungan *cash conversion cycle* meliputi berapa lama waktu yang diperlukan untuk menjual persediaan perusahaan, berapa lama waktu yang diperlukan untuk menagih liabilitas dan berapa lama waktu yang diperlukan perusahaan untuk membayar liabilitasnya (Marfuah & Zuhlilmi, 2014). *cash*

*conversion cycle* ini dapat memperlibatkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produknya, dari pertama membayar biaya untuk membuat produk sampai mendapatkan kas dari penjualan produknya

### **Modal Kerja Bersih**

Sudana (2015:189) mengemukakan modal kerja mengandung dua pengertian yaitu modal kerja kotor (*gross working capital*) merupakan keseluruhan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Konsep ini hanya melihat modal kerja dari sudut investasi dan pada aset lancar, sedangkan modal kerja bersih (*net working capital*) adalah selisih antara aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan. Modal kerja bersih mengarah pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif dimana modal kerja bersih ini tidak dikaitkan dengan besarnya jumlah aset saja, tetapi dikaitkan dengan besarnya jumlah liabilitas lancar atau liabilitas yang segera dibayar. Konsep ini yaitu kelebihan aset lancar diatas liabilitas lancarnya (Riyanto, 2010:57).

Menurut pengertian modal kerja dalam konsep kualitatif ini aset lancar perusahaan dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuidasi dari perusahaan tersebut. Menurut Munawir (2010:14) dalam konsep kualitatif pengertian modal kerja adalah kelebihan aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek (modal kerja bersih), yaitu jumlah aset lancar yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun para pemilik perusahaan. Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan tersedianya aset lancar yang lebih besar dari pada liabilitas lancar perusahaan dan menunjukkan pula *margin of protection* atau tingkat keamanan bagi para kreditur jangka pendek, serta menjamin kelangsungan operasional perusahaan di masa mendatang dan kemampuan perusahaan untuk

memperoleh tambahan pinjaman jangka pendek dengan aset lancar.

### **Growth Opportunity**

Pertumbuhan merupakan salah satu faktor yang menjadi penentu kinerja dari suatu perusahaan (Sudana, 2015:162). *Growth opportunity* dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun (Sudana, 2015:163). Menurut Sugiarto (2009:125) *growth opportunity* merupakan suatu determinan yang penting bagi struktur modal. *Growth opportunity* dapat dilihat melalui pertumbuhan pendapatan perusahaan, jika pendapatan perusahaan meningkat maka laba perusahaan juga meningkat.

Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*). Perusahaan untuk tumbuh dan berkembang membutuhkan kesempatan dan peluang. Selain peluang pertumbuhan perusahaan juga membutuhkan aliran dana dimana terdapat tantangan bagi manajer untuk menyeimbangkan pendapatan dan penggunaan utang yang tidak diperlukan perusahaan. Semakin tinggi kesempatan bertumbuh suatu perusahaan maka akan semakin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan (Jinkar, 2013).

### **Capital Expenditure**

Menurut Gitman, L. J., & Zutter (2012:390) *capital expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun. *Capital expenditure* (pengeluaran modal) adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap atau investaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa

manfaat, dan meningkatkan aset (Titman, S., *et al*, 2011:138).

*Capital expenditure* ini merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk membeli, memperbaiki atau mengganti aset tetap atau aset fisik perusahaan, meningkatkan efisiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap, serta memperpanjang masa manfaat dari aset tetap. Pengeluaran ini biasanya lebih besar dari pada pengeluaran untuk kebutuhan operasional perusahaan namun pengeluaran ini tidak sering terjadi (Dewi, 2018). *Capital expenditure* merupakan hal yang sangat penting untuk pertumbuhan dan pengembangan suatu perusahaan, untuk itu kemungkinan perusahaan akan selalu mengalokasikan *capital expenditure* di dalam anggarannya.

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

*Cash conversion cycle* ini dapat melibatkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produknya, dari pertama membayar biaya untuk membuat produk sampai mendapatkan kas dari penjualan produknya. Menurut Andika, M.S., dkk, (2017) berdasarkan *pecking order theory* terdapat hubungan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding* perusahaan. *Pecking order theory* menunjukkan struktur pendanaan perusahaan dimana diasumsikan perusahaan lebih menyukai dana internal. Penggunaan dana internal yaitu *cash holding* memudahkan perusahaan dalam membiayai kegiatan investasi perusahaan sedangkan dana eksternal memakan biaya yang cukup banyak bagi perusahaan.

Naik turunnya nilai *cash conversion cycle* akan berdampak pada *cash holding* suatu perusahaan. Perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang lama biasanya akan menyimpan kas dengan jumlah yang besar, kas yang besar ini akan digunakan untuk

berjaga-jaga dan untuk menghindari terjadinya *financial distress*. Kas tersebut juga nantinya akan digunakan untukantisipasi apabila pelanggan mengalami keterlambatan dalam melunasi piutang sehingga akan menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk membayar liabilitas atau membeli persediaannya. Semakin pendek *cash conversion cycle* maka perusahaan akan semakin cepat dalam mengumpulkan uang sehingga perusahaan tidak telalu memerlukan kas karna perusahaan dapat dengan cepat mendapatkan kas dari penjualan produknya.

Pernyataan ini sudah dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan Dewi (2018), Andika, M.S., dkk (2017), Marfuah & Zulhilmi (2014), dan Anjum, Sara., & Malik (2013) yang dalam penelitiannya mengatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*

#### **Pengaruh Modal Kerja Bersih terhadap *Cash Holding***

Menurut Munawir (2010:14) modal kerja bersih yaitu dimana aktiva lancar lebih besar dari pada liabilitas lancar perusahaan. *Trade off theory* menyatakan bahwa perusahaan akan lebih menggunakan hutang dan menyimpan kas untuk mendapatkan untung namun ketika utang sudah terlalu banyak dan modal kerja bersih negatif maka perusahaan akan menghentikan utang dan menggunakan kas dalam melakukan kegiatan operasional. Umumnya perusahaan yang modal kerja bersihnya negatif akan membuat pencadangan kas (Gunawan, 2016).

Gunawan (2016) juga menyatakan bahwa semakin tinggi modal kerja bersih maka semakin tinggi pula tingkat *cash holding* yang perusahaan dikarenakan modal kerja bersih berperan sebagai substitusi kas

yang baik, jadi apabila perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan kas untuk kelancaran kegiatan perusahaan maka modal kerja bersih dapat dijadikan kas dengan cepat. Jinkar (2013) juga menyatakan bahwa kas merupakan bagian dari modal kerja bersih sehingga pada saat kas meningkat, modal kerja bersih juga meningkat.

Pernyataan ini telah dibuktikan dalam hasil penelitian Suherman (2017), Gunawan (2016), Marfiah & Zuhilmi (2014), Jinkar (2013), dan Anjum, Sara & Malik (2013) yang menyatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H2 : modal kerja bersih berpengaruh terhadap *cash holding*

#### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding***

Menurut Sugiarto (2009:125) *growth opportunity* merupakan suatu determinan yang penting bagi struktur modal. *Growth opportunity* dapat dilihat melalui pertumbuhan pendapatan perusahaan, jika pendapatan perusahaan meningkat maka laba perusahaan juga meningkat. *Pecking order theory* mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *growth options* yang lebih banyak biasanya memiliki *informational disadvantage* yang berakibat pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal, oleh karena itu perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan agar mampu mengambil investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal (Gunawan, 2016).

Sesuai dengan *pecking order theory* maka *growth opportunity* yang tinggi diduga akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memilih memegang

kas yang tinggi untuk membiayai kesempatan investasinya (Andika, M.S., dkk, 2017). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung akan menahan kasnya.

Penelitian ini telah dibuktikan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Andika, M.S., dkk, (2017), Marfiah & Zuhilmi (2014), dan Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H3 : *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*

#### **Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding***

Menurut Gitman, L. J., & Zutter (2012:390) *capital expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun. *Pecking order theory* mengindikasikan adanya hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hal ini disebabkan karena *capital expenditure* akan mengurangi jumlah kas perusahaan yang akan digunakan untuk memperoleh aset tetap. Jika suatu perusahaan berinvestasi pada aset tetap maka kas di perusahaan akan berkurang. Namun di sisi lain, penjualan aset tetap akan menambah kas perusahaan (Dewi, 2018).

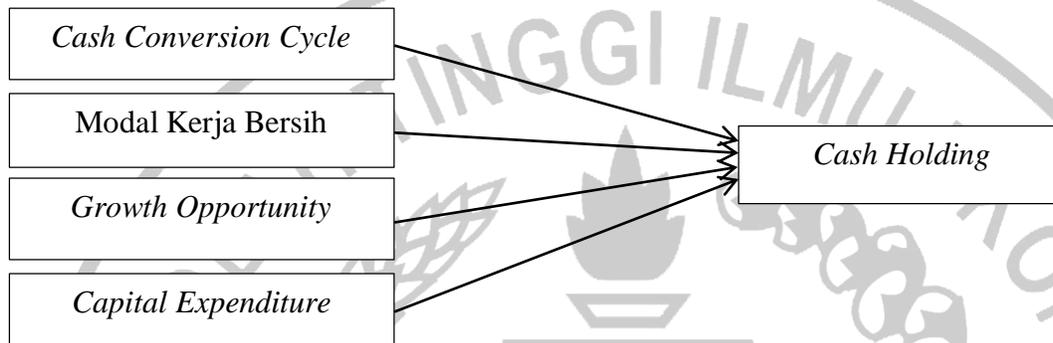
Menurut *trade off theory* terdapat hubungan positif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* hal ini dikarenakan ketika perusahaan ingin melakukan investasi besar misalnya investasi pada aset tetap maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaan aset tetap tersebut. Perusahaan yang ingin mendapatkan aset tetap atau melakukan investasi besar, maka suatu perusahaan akan membuat pencadangan kas untuk memenuhi kebutuhan untuk mendapatkan aset tetap tersebut

(Syafrizaliadhi & Arfianto, 2014). Membuat cadangan kas ini akan membuat *cash holding* suatu perusahaan juga akan tinggi.

Pernyataan ini telah dibuktikan dalam hasil penelitian yang dilakukan Maarif (2019), dan juga Ariana, Dana., dkk, (2018) yang dalam penelitiannya

menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H4 : *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*



Sumber : diolah

**Gambar 1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

**METODE PENELITIAN**

**Klasifikasi Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan sampel jenuh yaitu peneliti menggunakan semua sampel pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* tanpa ada yang dieliminasi.

**Data Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari dokumen maupun catatan yang sudah tersedia. Data yang diperlukan merupakan data pertahun yaitu dari tahun 2016-2018. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data tertulis baik dari sumber dokumen, buku, artikel, koran, dan lain-lain.

Sumber data online seperti situs Bursa Efek Indonesia.

**Definisi Operasional Variabel**

**Cash Holding**

Menurut Sudana (2015:240) *cash holding* merupakan kas dan setara kas perusahaan. *Cash holding* dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji, atau upah, pemeblian aset tetap, membayar hutang, membayar dividen dan beberapa transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Persediaan kas ditangan atau *cash holding* yaitu uang tunai yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya seperti kebutuhan untuk aktivitas operasional perusahaan sehari-hari. *Cash holding* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Cash\ holding = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ aset}$$

### Cash Conversion Cycle

Menurut Keown (2010:245) mengemukakan bahwa *cash conversion cycle* merupakan penjumlahan sederhana dari jumlah hari penjualan persediaan (DI) dan jumlah hari piutang (DR) dikurangi jumlah hari pembayaran yang belum diselesaikan (DP). *Cash conversion cycle* ini dapat melibatkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produknya, dari pertama membayar biaya untuk membuat produk sampai mendapatkan kas dari penjualan produknya. Siklus konversi kas dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Cash conversion cycle} = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

1.  $\text{Days inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{hpp}/365}$
2.  $\text{Days receivable} = \frac{\text{Account receivable}}{\text{penjualan}/365}$
3.  $\text{Days payable} = \frac{\text{Account payable}}{\text{hpp}/365}$

### Modal Kerja Bersih

Modal kerja bersih mengarah pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif dimana modal kerja bersih ini tidak dikaitkan dengan besarnya jumlah aset saja, tapi dikaitkan dengan besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera dibayar. Konsep ini yaitu kelebihan aset lancar diatas hutang lancarnya (Riyanto, 2010:57). . Modal kerja bersih dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Modal kerja bersih} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Liabilitas lancar}}{\text{Total aset}}$$

### Growth Opportunity

Menurut Sugiarto (2009:125) *growth opportunity* merupakan suatu determinan yang penting bagi struktur modal. Peluang pertumbuhan dapat dilihat melalui pertumbuhan pendapatan perusahaan, jika pendapatan perusahaan meningkat maka laba perusahaan juga meningkat. *growth*

*opportunity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Total aset } t - \text{Total aset } t - 1}{\text{Total aset } t - 1}$$

Keterangan :

Total aset t = total aset tahun sekarang

Total aset t-1 = total aset tahun sebelumnya

### Capital Expenditure

*Capital expenditure* (pengeluaran modal) adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap atau investaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat dan meningkatkan aset (Titman, S., et al, 2011:138). *Capital expenditure* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Capital expenditure} = \frac{\text{Aset tetap } t - \text{Aset tetap } t - 1}{\text{Total aset}}$$

Keterangan:

Aset tetap t = Aset tetap tahun sekarang

Aset tetap t-1 = Aset tetap tahun sebelumnya

### Teknik Analisis Data

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan juga untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Analisis regresi linear berganda adalah persamaan regresi yang menggunakan dua variabel independen atau lebih. Tujuan menggunakan regresi linear berganda yaitu untuk menguji dan mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y = *Cash holding*

$\alpha$  = konstanta

X<sub>1</sub> = *Cash conversion cycle*

X<sub>2</sub> = Modal kerja bersih

X<sub>3</sub> = *Growth opportunity*

X<sub>4</sub> = *Capital expenditure*

$\beta$  = koefisien regresi

e = *error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*),

maksimum, minimum, dan standar deviasi mengenai variabel penelitian ini yaitu *cash conversion cycle*, modal kerja bersih, *growth opportunity*, dan *capital expenditure* sebagai variabel independen dan *cash holding* sebagai variabel dependen. Gambaran masing-masing variabel akan disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH HOLDING	135	,00048	,21759	,0591287	,04782482
CASH CONVERSION CYCLE	135	-1460	65336	4842,99	11778,805
MODAL KERJA BERSIH	135	-,23961	,86947	,2139887	,25027067
GROWTH OPPORTUNITY	135	-,90172	1,18961	,0969701	,20661352
CAPITAL EXPENDITURE	135	-,09698	,12550	,0047927	,02193889
Valid N (listwise)	135				

Sumber : data diolah

Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian.

Variabel *Cash Holding*, berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *mean* pada variabel *cash holding* adalah sebesar 0,0591287 dengan standar deviasi sebesar 0,04782482. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,04782482. Standar deviasi yang nilainya lebih kecil dari *mean* menunjukkan bahwa variasi data dari *cash holding* bersifat homogen atau memiliki sebaran data yang baik. Nilai terendah *cash holding* yaitu 0,00048 dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP) pada periode tahun 2017. Nilai terendah ini dikarenakan PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP) memiliki kas dan setara kas yang

rendah dibandingkan perusahaan lainnya sehingga *cash holding* perusahaan juga rendah. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. Belum mampu mempertahankan kas yang optimal dalam perusahaan. Nilai tertinggi *cash holding* yaitu 0,21759 dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX) pada periode 2017. Nilai tertinggi ini dikarenakan PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX) tahun 2017 memiliki kas dan setara kas yang tinggi sehingga *cash holding* perusahaan juga tinggi. Hal ini menunjukkan perusahaan mampu mempertahankan kas dengan jumlah yang optimal.

Variabel *Cash Conversion Cycle*, berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *mean* pada variabel *cash conversion cycle* adalah sebesar 4842,99 dengan standar

deviasi sebesar 11778,805. Standar deviasi yang nilainya lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa variasi data dari *cash conversion cycle* bersifat heterogen atau memiliki sebaran data yang tidak baik. Nilai terendah *cash conversion cycle* yaitu -1460 dimiliki oleh PT. Mega Manunggal Property Tbk. (MMLP) pada periode tahun 2017. *Cash conversion cycle* yang dimiliki PT. Mega Manunggal Property Tbk. (MMLP) bernilai negatif. Hal ini dikarenakan hari yang dibutuhkan untuk menjual seluruh persediaannya dan piutang yang dihasilkan dari penjualan tersebut lebih kecil dari pada *days payable*. Ini berarti bahwa perusahaan PT. Mega Manunggal Property Tbk. (MMLP) tidak membayar pemasoknya untuk barang yang dibelinya sampai setelah menerima pembayaran untuk menjual produk tersebut. Oleh karena itu, perusahaan ini tidak perlu menyimpan banyak persediaan dan masih memegang uangnya untuk jangka waktu yang lebih lama. Nilai tertinggi *cash conversion cycle* dimiliki oleh PT. Lippo Cikarang Tbk. (LPCK) pada periode 2017 dengan nilai 65336 hari. *Cash conversion cycle* yang baik adalah siklus yang singkat. Hal ini berkaitan dengan kebutuhan perusahaan akan kas. Perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang panjang umumnya memiliki saldo kas dalam jumlah yang besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PT. Lippo Cikarang Tbk memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah yang besar.

Variabel Modal Kerja Bersih berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *mean* pada variabel modal kerja bersih adalah sebesar 0,2139887 dengan standar deviasi sebesar 0,25027067. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,25027067. Standar deviasi yang nilainya lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa variasi data dari modal kerja bersih bersifat heterogen atau memiliki

sebaran data yang tidak baik. Nilai terendah modal kerja bersih dimiliki oleh PT. Bukit Darmo Property Tbk. (BKDP) pada periode tahun 2016 dengan nilai -0,23961, nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal kerja bersih yang rendah sehingga PT. Bukit Darmo Property Tbk. Lebih menggunakan pendanaan eksternal untuk investasi dan modal kerja. Nilai tertinggi modal kerja bersih dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP) pada periode 2018 dengan nilai 0,86947, nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja bersih yang tinggi sehingga PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. Memiliki aset lancar yang tinggi yang diperoleh dari aktivitas pendanaan berupa setoran pemegang saham.

Variabel *Growth Opportunity*, berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *mean* pada variabel *growth opportunity* adalah sebesar 0,0969701 dengan standar deviasi sebesar 0,20661352. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,20661352. Standar deviasi yang nilainya lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa variasi data dari *growth opportunity* bersifat heterogen atau memiliki sebaran data yang tidak baik. Nilai terendah *growth opportunity* dimiliki oleh PT. Binakrya Jaya Abadi Tbk. (BIKA) pada periode tahun 2018 dengan nilai -0,90172, hal ini dikarenakan perusahaan memiliki total aset yang paling rendah dibandingkan perusahaan lainnya, perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang rendah dikarenakan belum mampu mempertahankan total aset dengan jumlah yang stabil, perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang rendah ditengah-tengah pertumbuhan ekonomi. Nilai tertinggi *growth opportunity* dimiliki oleh PT. Lippo Cikarang Tbk. (LPCK) pada periode 2017 dengan nilai 1,18961, Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki total aset yang tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya, sehingga

perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dan mampu bertahan dikeadaan ekonomi yang stabil.

Variabel *Capital Expenditure*, berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa *mean* pada variabel *capital expenditure* adalah sebesar 0,0047927 dengan standar deviasi sebesar 0,02193889. Hal tersebut dapat diartikan bahwa rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,02193889. Standar deviasi yang nilainya lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa variasi data dari *capital expenditure* bersifat heterogen atau memiliki sebaran data yang tidak baik. Nilai terendah *capital expenditure* dimiliki oleh PT. Fortune Mate Indonesia Tbk. (FMII) pada periode tahun 2016 dengan nilai -0,09698, yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki komposisi penurunan aset tetap sebesar -9,69% dari total aset. Nilai tertinggi *capital expenditure* dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk. (MTSM) pada periode 2017 dengan nilai 0,12550, yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki komposisi peningkatan aset tetap sebesar 12,55% dari total aset. Hal ini dikarenakan PT. Metro Realty Tbk. Memiliki banyak aset tetap yang harus diganti dan melakukan banyak pemeliharaan atau perbaikan aset tetap sehingga *capital expenditure* perusahaan menjadi besar.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

**Tabel 2**  
**HASIL UJI NORMALITAS SETELAH**  
**OUTLIER**

Model	Unstandardized Residual
N	135
Test Statistic	,075
Asymp. Sig. (2-tailed)	,062 <sup>c</sup>

Sumber : hasil output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 2 hasil output uji data terlihat nilai *Kolmogorov-Smirnov Z*

sebesar 0,075 dan *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,062 dengan jumlah sampel data akhir sebanyak 135 sampel data. Hal ini berarti bahwa nilai signifikansi  $0,062 \geq 0,05$  yang berarti  $H_0$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinieritas

**Tabel 3**  
**HASIL UJI**  
**MULTIKOLINIERITAS**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CASH	,748	1,337
CONVERSION		
CYCLE		
MODAL KERJA	,758	1,320
BERSIH		
GROWTH	,984	1,016
OPPORTUNITY		
CAPITAL	,999	1,001
EXPENDITURE		

Sumber: Hasil output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  dan tidak ada yang memiliki nilai *VIF*  $\geq 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel atau terjadi gejala multikolinieritas pada model regresi.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4**  
**HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS**

Model	T	Sig.
1 (Constant)	8,677	,000
CASH	-2,253	,026
CONVERSION		
CYCLE		
MODAL KERJA	3,179	,002
BERSIH		
GROWTH	-,526	,600
OPPORTUNITY		
CAPITAL	2,530	,013
EXPENDITURE		

Sumber : Hasil Output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi variabel independen hasil regresi antara absolut residual dengan variabel independen hanya variabel independen *growth opportunity* yang tidak mengalami heterokedastisitas karena mempunyai nilai sig > 0,05, sedangkan variabel independen lainnya memiliki nilai sig < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen lainnya yaitu *cash conversion cycle*, modal kerja bersih dan *capital expenditure* mengalami heterokedastisitas.

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN Analisis Regresi Berganda

**Tabel 6**  
**HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	,048	,005	
CASH CONVERSION CYCLE	-1,109E-6	,000	-,273
MODAL KERJA BERSIH	,046	,018	,241
GROWTH OPPORTUNITY	,040	,019	,171
CAPITAL EXPENDITURE	,521	,177	,239

Sumber : Hasil Output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 6 persamaan yang dihasilkan dari model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{CASH} = 0,048 - 0,000001109 (\text{CCC}) + 0,046 (\text{MKB}) + 0,040 (\text{GO}) + 0,521 (\text{CAPEX}) + e$$

Keterangan :

CASH : *cash holding*  
 CCC : *cash conversion cycle*  
 MKB : modal kerja bersih  
 GO : *growth opportunity*  
 CAPEX : *capital expenditure*  
 e : eror

Dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) sebesar 0,048 menunjukkan bahwa jika *cash conversion cycle* ( $X_1$ ), modal kerja bersih ( $X_2$ ), *growth opportunity* ( $X_3$ ),

## 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 5**  
**HASIL UJI RUN TEST**

	Unstandardized Residual
Z	1,297
Asymp. Sig. (2-tailed)	,195

Sumber : hasil output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian *Run Test* dimana nilai *asym sig (2-tailed)* sebesar 0,195 > 0,05. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

dan *capital expenditure* ( $X_4$ ) bernilai 0 atau konstan, maka *cash holding* ( $Y$ ) akan bernilai 0,048.

b. Pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* adalah negatif dengan nilai  $\beta_1$  sebesar -0,000001109 yang artinya jika *cash conversion cycle* dinaikkan 1% maka terjadi penurunan nilai pada *cash holding* sebesar 0,000001109, dimana *cash holding* dianggap bernilai konstan.

c. Pengaruh modal kerja bersih terhadap *cash holding* adalah positif dengan nilai  $\beta_2$  sebesar 0,046 yang artinya jika modal kerja bersih dinaikkan 1% maka terjadi peningkatan nilai pada *cash holding* sebesar 0,046 atau 4,6% , dimana *cash holding* dianggap bernilai konstan.

d. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* adalah positif dengan nilai  $\beta_3$  sebesar 0,040 yang artinya jika *growth opportunity* dinaikkan 1% maka terjadi peningkatan nilai pada *cash holding* sebesar 0,040 atau 4% , dimana *cash holding* dianggap bernilai konstan.

e. Pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* adalah positif dengan nilai  $\beta_4$  sebesar 0,521 yang artinya jika *capital expenditure* dinaikkan 1% maka terjadi peningkatan nilai pada *cash holding* sebesar 0,521 atau 52,1% , dimana *cash holding* dianggap bernilai konstan.

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 7**  
**HASIL UJI KOEFESIEN DETERMINASI**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,378 <sup>a</sup>	,143	,116	,04495708

Sumber Hasil Output spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,116. Hal ini menunjukkan bahwa *cash holding* hanya dapat dijelaskan oleh *cash conversion cycle*,

modal kerja bersih, *growth opportunity* dan *capital expenditure* sebesar 11,6% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain.

### 2. Uji Statistik F

**Tabel 8**  
**HASIL UJI STATISTIK F**

Model		F	Sig.
1	Regression	5,410	,000 <sup>b</sup>
	Residual		
	Total		

Sumber : Hasil Ouput spss 24, data diolah

Berdasarkan Tabel 8 terlihat bahwa nilai F sebesar 5,410 dan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 5\%$  atau 0,05 yang berarti

$H_0$  ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel X berpengaruh terhadap variabel Y atau model regresi fit.

### 3. Uji Statistik t

**Tabel 9**  
**HASIL UJI STATISTIK t**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	8,860	,000
	CASH CONVERSION CYCLE	-2,909	,004
	MODAL KERJA BERSIH	2,586	,011
	GROWTH OPPORTUNITY	2,092	,038
	CAPITAL EXPENDITURE	2,942	,004

Sumber : Hasil Output spss 24, data diolah

Pada Tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa :

- a. Variabel *cash conversion cycle* menunjukkan t hitung -2,909 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima sehingga kesimpulannya variabel *cash conversion cycle* berpengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*.
- b. Variabel modal kerja bersih menunjukkan t hitung 2,586 dengan nilai signifikansi sebesar 0,011. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,011 < 0,05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima sehingga kesimpulannya variabel modal kerja bersih
- c. Variabel *growth opportunity* menunjukkan t hitung 2,092 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai

signifikansi sebesar  $0,038 < 0,05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima sehingga kesimpulannya variabel *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*

- d. Variabel *growth opportunity* menunjukkan t hitung 2,092 dengan nilai signifikansi sebesar 0,038. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,038 < 0,05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima sehingga kesimpulannya variabel *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.
- e. Variabel *capital expenditure* menunjukkan t hitung 2,942 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar  $0,004 < 0,05$  yang berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima sehingga kesimpulannya variabel *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

## PEMBAHASAN

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

Hasil uji hipotesisi pada tabel 8 menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh signifikan negatif. Artinya jika *cash conversion cycle* mengalami kenaikan maka *cash holding* akan mengalami penurunan dan jika *cash conversion cycle* mengalami penurunan maka *cash holding* akan mengalami kenaikan. Menurut *trade off theory* perusahaan akan lebih menggunakan utang karena mendapat untung dan ketika perusahaan mengalami siklus konversi kas pendek maka akan menyimpan kas perusahaan dan menggunakan hutang sebagai operasional,

namun ketika siklus konversi kas lama, maka perusahaan akan menghentikan hutang dan menggunakan kas sebagai operasional. *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* artinya peningkatan siklus menyebabkan saldo kas lebih rendah dan oleh karena itu, siklus perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki saldo kas yang lebih rendah dari pada siklus perusahaan yang lebih kecil dengan saldo kas yang tinggi. Pada saat *cash conversion cycle* lama, maka penerimaan kas akan tertunda sehingga kas yang dipegang perusahaan lebih sedikit.

### b. Pengaruh Modal Kerja Bersih terhadap *Cash Holding*

Hasil uji hipotesisi pada tabel 8 menunjukkan bahwa modal kerja bersih

berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Artinya jika modal kerja bersih naik maka *cash holding* juga akan naik dan jika modal kerja bersih mengalami penurunan maka *cash holding* juga akan menurun. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa modal kerja bersih memiliki hubungan positif dengan *cash holding*, perusahaan akan menggunakan hutang dan menyimpan kas dikarenakan untung yang didapat dari utang dan juga menjaga kas supaya terhindar dari masalah likuiditas dan ketika utang terlalu banyak atau modal kerja bersih semakin kecil maka perusahaan akan menghentikan utang dan menggunakan kas untuk bertransaksi dan membayar utang, sehingga ketika modal kerja bersih terjadi kenaikan maka akan terjadi kenaikan pula pada *cash holding*.

Alasan lainnya juga dikarenakan kas merupakan unsur pembentuk dari modal kerja bersih itu sendiri, yang juga merupakan unsur utama dari *cash holding*, sehingga ketika modal kerja bersih meningkat maka *cash holding* juga akan meningkat dan ketika modal kerja bersih menurun maka *cash holding* juga akan mengalami penurunan. Hal ini juga dikarenakan modal kerja bersih berperan sebagai substitusi kas yang baik, jadi apabila perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan kas untuk kelancaran kegiatan perusahaan maka modal kerja bersih dapat dijadikan kas dengan mudah.

#### **c. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Cash Holding**

Hasil uji hipotesisi pada tabel 8 menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Artinya jika *growth opportunity* naik maka *cash holding* juga akan naik dan jika *growth opportunity* mengalami penurunan maka *cash holding* juga akan menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang tumbuh akan memerlukan dana agar kesempatan pertumbuhan tersebut

dapat dijaga, dan dalam hal ini pertumbuhan dihubungkan dengan peluang investasi mendatang perusahaan. Perusahaan cenderung akan mengambil peluang investasi tersebut karena bermanfaat bagi perusahaan. Oleh karena itu agar investasi dapat terpenuhi, kebutuhan akan dana semakin meningkat, dan berdasarkan *pecking order theory* yang dihubungkan dengan kas menyatakan bahwa kas merupakan peyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi, sehingga apabila kebutuhan investasi perusahaan meningkat, hal ini akan membuat perusahaan memaksimalkan laba ditahannya. Dari memaksimalkan laba ditahan tersebut akan membuat kas perusahaan meningkat, sehingga semakin tinggi *growth opportunity* maka akan semakin tinggi juga *cash holding* perusahaan.

#### **d. Pengaruh Capital Expenditure terhadap Cash Holding**

Hasil uji hipotesisi pada tabel 8 menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Artinya jika *capital expenditure* naik maka *cash holding* juga akan naik dan jika *capital expenditure* mengalami penurunan maka *cash holding* juga akan menurun. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* karena ketika perusahaan ingin melakukan investasi atau mengganti aset tetapnya maka perusahaan akan cenderung membuat pencadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaan aset tetap tersebut.

Perusahaan yang ingin mengganti atau melakukan investasi pada aset tetapnya akan membuat pencadangan kas untuk memenuhi kebutuhan untuk mendapatkan aset tetap tersebut. Perusahaan yang memiliki *capital expenditure* besar maka akan menahan kas yang besar juga, *capital expenditure* memang mengurangi kas

perusahaan karena perusahaan mengeluarkan kas untuk mengganti atau berinvestasi pada aset tetap, tapi disisi lain perusahaan juga akan mendapatkan kas apabila menjual aset tetap tersebut.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis 135 sampel perusahaan yang berfokus pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2018 dengan menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, Artinya peningkatan siklus menyebabkan saldo kas lebih rendah dan oleh karena itu, siklus perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki saldo kas yang lebih rendah dari pada siklus perusahaan yang lebih kecil dengan saldo kas yang tinggi. Pada saat *cash conversion cycle* lama, maka penerimaan kas akan tertunda sehingga kas yang dipegang perusahaan lebih sedikit.

Modal kerja bersih berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, hal ini dikarenakan kas merupakan unsur pembentuk dari modal kerja bersih itu sendiri, yang juga merupakan unsur utama dari *cash holding*, sehingga ketika modal kerja bersih meningkat maka *cash holding* juga akan meningkat dan ketika modal kerja bersih menurun maka *cash holding* juga akan mengalami penurunan.

*Growth opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, artinya

perusahaan yang tumbuh akan memerlukan dana agar kesempatan pertumbuhan tersebut dapat dijaga. Kas merupakan peyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi, sehingga apabila kebutuhan investasi perusahaan meningkat, hal ini akan membuat perusahaan memaksimalkan laba ditahannya, dari memaksimalkan laba ditahan tersebut akan membuat kas perusahaan meningkat, sehingga semakin tinggi *growth opportunity* maka akan semakin tinggi juga *cash holding* perusahaan.

*Capital expenditure* berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018, hal ini dikarenakan ketika perusahaan ingin melakukan investasi atau mengganti aset tetapnya maka perusahaan akan cenderung membuat pencadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaan aset tetap tersebut. Perusahaan yang ingin mengganti atau melakukan investasi pada aset tetapnya akan membuat pencadangan kas untuk memenuhi kebutuhan untuk mendapatkan aset tetap tersebut.

### **Keterbatasan**

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki beberapa kekurangan yang menjadikannya sebagai keterbatasan untuk dijadikan sebagai bahan evaluasi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. keterbatasan dari penelitian ini yaitu, Penelitian ini ditemukan adanya masalah heterokedastisitas sehingga hasil uji asumsi klasik tidak terpenuhi. Serta hasil koefisien determinasi atau adjusted  $R^2$  hanya sebesar 11,6% yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena 88,4% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## SARAN

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penyembuhan terhadap variabel yang mengalami heteroskedastisitas atau memperbanyak sampel penelitian sehingga dapat memungkinkan tidak terjadi heterokedastisitas. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambah variabel baru karena nilai adjusted  $R^2$  yang relatif kecil sehingga pengaruh variabel lain diluar model regresi dapat digunakan. Variabel independen lain yang dapat digunakan misalnya *cash flow*, ukuran perusahaan dan mekanisme *good corporate governance* (GCG).

## DAFTAR RUJUKAN

- Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2011). Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. *Managerial and Decision Economics*.  
<https://doi.org/10.1002/mde.1529>
- Andika, M.S., Efni, Y., & Rochmawati, A. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan. *JOM Fekon*, 4(1), 1–15.
- Anjum, Sara & Malik, Q. . (2013). Determinants of Corporate Liquidity - An Analysis of Cash Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(2), 94–100.
- Ariana, Dana., Hadjat, Michael., & Yudaruddin, R. (2018). Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 7.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan* (pertama). Yogyakarta: Andi.
- Bakrieland Ajukan Penundaan Pembayaran. (2013). Diakses 5 Mei 2019, from <https://m.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/09/10/mswgd6-berutang-155-juta-dolar-as-bakrieland-ajukan-penundaan-pembayaran>
- Dewi, A. A. (2018). Pengaruh cash conversion cycle, capital expenditure, dan cash flow terhadap kebijakan cash holding. *Jurnal Business & Banking*, 2(1).
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cerakan Ke VIII* (Kedelapan). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilarso, T. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *The Principle of Managerial Finance* (Ketigabelas). Boston: Pearson.
- Gunawan, R. (2016). Pengaruh growth opportunity, net working capital dan cash flow terhadap cash holding (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014). *Jurnal Akuntansi*, 4(1).
- Hotel Panghegar, Panghegar Kana resmi pailit. (2016). Diakses 21 maret 2019, from <http://amp.kontan.co.id/news/hotel-panghegar-panghegar-kana-resmi-pailit>.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan Lanjutan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek)* (revisi).

- Yogyakarta: BPFE.
- Jinkar, T. R. (2013). Analisa faktor- faktor penentu kebijakan Cash Holding. *E-Journal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Keown, A. J. (2010). *Basic Financial Management*. (C. D. Djakman, Ed.) (Kesepuluh). Jakarta: Salemba Empat.
- 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*. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>
- Maarif, S. (2019). Pengaruh Interest Income Growth , Net Working Capital, Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 2(1), 163–173.
- Marfuah, & Zulhilmi, A. (2014). Pengaruh Growth Opprtunity, Conversion Cycle, dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Universitas Islam Indonesia*.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (Keempat). Yogyakarta: Liberty.
- Najmudin. (2011). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern* (Pertama). Yogyakarta: Andi.
- Perusahaan di Amerika Serikat simpan uang tunai Rp 210.167 triliun. (2015). Diakses 5 mei 2019, from <https://m.merdeka.com/uang/perusahaan-di-amerika-serikat-simpan-uang-tunai-rp-210167-triliun.html>
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan* (Keempat). Yogyakarta: BPFE.
- Sektor properti di Indonesia ini jadi incaran investor asing. (2016). Diakses 2 mei 2019 from <https://www.merdeka.com/uang/sektor-properti-di-indonesia-ini-jadi-incaran-investor-asing.html>
- Septiani, D. N. T (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Cash Holding Perusahaan dengan Leverage Dan Return On Asset sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4)
- Sudana, I. made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal Kepemilikan Perusahaan, Prmasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri* (Petama). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings perusahaan di bursa efek indonesia. *Jurnal manajemen*, xx1(03), 336–349.
- Syafrizaliadhi, A. D., & Arfianto, E. D. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holdings Pada Perusahaan Besar Dan Perusahaan Kecil. *Diponegoro Journal Of Management*.
- Tampubolon, M. P. (2013). *Manajemen Keuangan (Finance Management)* (Pertama). Jakarta: Mitra Wacana Media.

Titman, S., Keown, A.J., & Martin, J. .  
(2011). *Financial Management  
Principal and Applications* (Kesebelas).

Pearson.  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

