



Pengaruh Analisis Rasio Likuiditas dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Studi Aksus PT X di Sudirman Jakarta Selatan)

Nur Alfia Laila Safitri dan Holiawati

Universitas Pamulang

Permasalahan Kepastian Hukum Konfirmasi Pajak Masukan yang dijawab "TIDAK ADA"

Chaidir

Universitas Pamulang

Intelletual Capital Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Endang Ruhiyat

Universitas Pamulang

Pengaruh Job Experience, Job Autonomy, Role Requirements, Exercised Responsibility, Reward Achievement Terhadap Job Performance Auditor Dalam Melakukan Adjustment Temuan Audit (Studi Kasus Pada Beberapa Kantor Akuntan Publik Di Jakarta)

Norman Suharto

Universitas Pamulang

Pengaruh Net Working Capital, Growth Opportunity dan Leverage Terhadap (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti and Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2009-2013)

Nofryanti

Universitas Pamulang

Pengaruh Leverage dan Karakteristik Perusahaan Terhadap audit Delay

Diah Antika Sari Dan Iin Rosini

Universitas Pamulang

Pengaruh Audit Internal dan Jumlah Toko Terhadap Penjualan pada PT. Indofood Fritolay Makmur cabang Bekasi

Darul Fahmi dan Sugiyanto

Universitas Pamulang



**EDITORIAL STAFF
JURNAL ILMIAH AKUNTANSI
UNIVERSITAS PAMULANG**

**Pelindung
Rektor Universitas Pamulang**

**Penasehat
Wakil Rektor Bidang Akademik Universitas Pamulang
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang
Ketua Lembaga Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Universitas
Pamulang**

**Penanggung Jawab
Ketua Program Akuntansi**

**Pemimpin Redaksi
Iin Rosini**

**Dewan Redaksi
Holiawati
Sugiyanto
Yusar Sagara
Ferry Irawan**

**Redaksi Pelaksana
Nofryanti
Tri Haryanto
Abdullah Mubarok**

**Sekretariat
Yeni Lestasi
Sutini
Khaerul Umam
Putri Amanah
Guntur Darmawan**

ISSN 2339-0867

**Alamat Redaksi
Gedung A lantai 2 Universitas Pamulang, Jl. Suryakencana No.1 Pamulang
Barat-Tangerang, Banten. Telp./Fax.(021) 741 2566**

DAFTAR ISI
JURNAL ILMIAH AKUNTANSI
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN 2339-0867

Volume 2. Nomor 4. Oktober 2014

Halaman

Pengaruh Analisis Rasio Likuiditas dan Opini Audit Tahun Sebelumnya Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern (Studi Aksus PT.X di Sudirman Jakarta Selatan)

Nur Alfia Laila Safitri dan Holiawati
Universitas Pamulang

392

Permasalahan Kepastian Hukum Konfirmasi Pajak Masukan yang dijawab “TIDAK ADA”

Chaidir
Universitas Pamulang

xx

Intelletual Capital Mempengaruhi Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Endang Ruhayat
Universitas Pamulang

xx

Pengaruh *Job Experience, Job Autonomy, Role Requirements, Exercised Responsibility, Reward Achievement* Terhadap *Job Performance Auditor* Dalam Melakukan *Adjustment* Temuan Audit (Studi Kasus Pada Beberapa Kantor Akuntan Publik Di Jakarta)

Norman Suharto
Universitas Pamulang

xx

Pengaruh *Net Working Capital, Growth Opportunity* dan Leverage Terhadap (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti and Real Estate Yang Terdaftar Di BEI 2009-2013)

Nofryanti
Universitas Pamulang

xx

Pengaruh Leverage dan Karakteristik Perusahaan Terhadap audit Delay
Diah Antika Sari Dan Iin Rosini

Universitas Pamulang

xxx

Pengaruh Audit Internal dan Jumlah Toko Terhadap Penjualan pada PT. Indofood Fritolay Makmur cabang Bekasi

Fahmi Darul dan Sugiyanto
Universitas Pamulang

xx

PENGARUH *NET WORKING CAPITAL*, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN LEVERAGE TERHADAP *CASH HOLDING*

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Property and Real Estate
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)**

**Nofryanti
Universitas pamulang
Abstrack**

This research tests the effect of Net Working Capital, Growth Opportunity dan leverage, terhadap cash holding for sample property and real estate company listed Indonesia Stock Exchange over the periode 2009-2013. Population of this research property and real estate company listed Indonesia Stock Exchange. This research uses purposive sampling method. Sampling consist property and real estate company. Hypotesis test of this research uses multiple regression analaysis. The result show that bahwa Net Working Capital effect on cash holding, Growth Opportunity not effect on cash holding dan leverage effect on terhadap cash holding

Key : Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity and Cash Holding

1. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan atau memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya Menurut Talebnia dan Darvish (2012), cara menggunakan kepemilikan kas internal adalah sebuah keputusan penting dalam konflik antara pemegang saham dan manajer. Masalah hubungan agensi meningkatkan keinginan manajemen untuk memegang uang tunai (*cash holding*). Di sisi lain, kinerja

manajer difokuskan oleh pemegang saham, sehingga manajer harus responsif terhadap kas stagnan di perusahaan.

Tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat bahaya yang tidak diketahui. *Cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. *Cash holding* adalah hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

Kepemilikan kas (*cash holding*) bagi manajemen memiliki manfaat, seperti : (1) mengurangi kemungkinan terjadinya krisis keuangan. Hal ini dapat menjadi simpanan yang aman dan sewaktu-waktu dapat digunakan untuk menghadapi kerugian tak terduga (2) mengurangi biaya pengumpulan sumber daya keuangan

Salah Satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Dimana keputusan pendanaan yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari stuktur modal yaitu keputusan keuangan yang berhubungan dengan komposisi utang dan ekuitas perusahaan (Sunarwi:2010)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Bates et al (dalam Talebnia dan Darvish, 2012), kepemilikan kas (*cash holding*) memiliki implikasi yang implikasi yang penting pada pemahaman tentang leverage perusahaan-perusahaan AS. Mereka meneliti tentang alasan perusahaan mempertahankan kas yang tinggi dalam perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat pada tahun 1980 hingga 2004. Hasil menunjukkan bahwa rata-rata rasio kas pada tahun 1980-2004 jauh lebih meningkat. Peningkatan kas dalam perusahaan ini terjadi pada perusahaan yang tidak membayar dividen, serta alasan utama terjadinya kenaikan kas adalah adanya peningkatan risiko di perusahaan Amerika.

Sampai dengan tahun 2012, tercatat banyak krisis finansial yang menimpa baik negara berkembang maupun negara maju. Banyak diantara krisis yang terjadi dipicu atau diperparah oleh gagalnya perusahaan menjaga likuiditasnya. Krisis finansial di Amerika pada tahun 2008 berdampak ke seluruh dunia dan mengubah pandangan perusahaan besar akan pentingnya menjaga likuiditas. Mereka akan cenderung menjadi lebih konservatif dan berusaha meminimalisir risiko likuiditas dengan menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Salah satunya adalah dengan menjaga tingkat *cash holding* Hal ini terbukti dari *cash to assets ratio* dari 500 perusahaan terbesar non-finansial di Amerika yang telah meningkat menjadi 9,8%.

Net Working Capital merupakan sebuah proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan (Ogundipe *et al.*, 2012). Hal ini dikarenakan kemudahan untuk mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan membutuhkannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses anjak piutang oleh perusahaan kecil atau melalui proses sekuritisasi pada perusahaan besar (Bigelli dan Vidal, 2009).

Oleh karena sifatnya sebagai substitusi dari kas itu sendiri, maka semakin besar modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan semakin kecil saldo kas yang dimilikinya.

Umumnya suatu perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Melalui alasan ini, maka dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya (Denis dan Sibilkov, dalam Bigelli dan Vidal, 2012:28). Lebih jelasnya hubungan antara *Growth Opportunity* dengan *cash holdings* dapat ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Opler *et al.* (1999) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang besar memegang kas dalam jumlah yang besar. Demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Perusahaan menggunakan hutang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar. Ketika biaya menerbitkan hutang lebih mahal dibandingkan dengan biaya memegang kas, maka perusahaan akan mengurangi hutang dan menambah saldo kas yang dimilikinya. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin rendah tingkat *cash holding*-nya, dan sebaliknya. (Ozkan dan Ozkan (2002)

Ferreira dan Vilela (2004) dan Bates *et al.* (2009) juga mengadakan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kenaikan *cash holding*. Hasil penelitian Ferreira dan Vilela (2004) menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* perusahaan-perusahaan Eropa dipengaruhi oleh variabel *size*, *Growth Opportunity*, *leverage*, *cash flow*, *Net Working Capital industry sigma* dan *dividend dummy*. Bates *et al.* meneliti korelasi antara *cash ratio*, *cash flow*, *capital expenditures*, dan *R&D expenditures* Terhadap *cash holding* perusahaan Amerika. Penelitian ini ingin mengembangkan kedua penelitian tersebut secara khusus di Indonesia, baik dari segi analisis trend maupun variabel yang mempengaruhi tren tersebut. Penelitian ini akan mencari variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi secara signifikan tingkat *cash holding* atau *cash holding policy* perusahaan terbuka di Indonesia, Objek penelitian ini adalah industri Real Estate dan property dikarenakan adanya beberapa peningkatan pertumbuhan pada industri ini dengan indikasi banyak masyarakat yang menginvestasikan modalnya pada industri ini.

Menurut Maharso (2013, dalam neraca.co.id) mengatakan bahwa Indonesia masih menjadi negara tujuan untuk investasi di bidang properti. Hal ini terlihat dari banyaknya investor dari negara lain yang berminat menanamkan modalnya dalam bidang properti di Indonesia. Pertumbuhan investasi pada sektor properti ini tidak hanya terjadi di kawasan Jabodetabek saja. Banyak daerah-daerah di luar pulau Jawa yang sektor propertinya mulai

berkembang, seperti Riau, Sumatera Selatan, Sulawesi Selatan, dan Sulawesi Utara.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka rumusan permasalahan yang menjadi pokok bahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Net Working Capital* berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013?
2. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013?
3. Apakah Leverage berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Net Working Capital* berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013
2. Untuk menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013
3. Untuk menganalisis pengaruh Leverage berpengaruh pada *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI 2009-2013

Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan terutama para manager agar dijadikan pertimbangan dalam menentukan *Cash holding*. Selain Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan pustaka khususnya dalam bidang manajemen keuangan, serta dapat menjadi kajian teoritis dan referensi bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.

2. TINJUAN PUSTAKA

A. Cash Holding

Kas merupakan aset perusahaan paling likuid yang berfungsi sebagai darah perusahaan dalam menggerakkan operasi rutin. Kebijakan perusahaan untuk memegang kas merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari cash shortfall. Semakin besar ketidakpastian atau volatilitas dari cash flow perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadinya kekurangan kas operasional dan perusahaan terdorong untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar (Dittmar, 2008.)

Cash Holding Teory

Agency Theory

Menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi hutang dengan pemegang saham. *Agency Theory* tidak serta merta mensyaratkan bahwa hubungan prinsipal dan agen harmonis. Sebaliknya, bahkan sering kali dihubungkan dengan *conflict of interest* *Agency problem* sering kali terjadi saat perusahaan ingin melakukan investasi yang beresiko bagi perusahaan. Hal ini sering kali menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* sendiri dapat didefinisikan sebagai biaya yang diakibatkan oleh perbedaan tujuan dari pemegang saham dan manajemen. *Agency cost* juga dapat berupa biaya langsung maupun biaya tidak langsung.

Pecking Order Theory Mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan teori ini, ketika membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi perusahaan, perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah yaitu pendanaan internal. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir.

Trade off Theory Menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat optimal *Cash holding* dengan membandingkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* tingkat *cash holding* tersebut.

Terdapat dua *principal cost* yang terkait dengan *cash holding* yang bergantung pada perilaku dari manajer. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya *return* dari *cash holding* yang relative kecil dibandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang setara. Jika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan *cash holding* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya *cash holding* bertambah oleh adanya *agency cost* atas *managerial discretion*. Berdasarkan *Trade Off Theory* ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu.

Free Cash Flow Theory merupakan sebuah teori yang menyatakan masalah akan timbul jika perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar. Pada umumnya, *shareholder* mengharapkan kelebihan kas tersebut didistribusikan kepada *shareholder* dalam bentuk dividen, sementara pihak manajemen lebih menginginkan menahan *cash* tersebut untuk keperluan pendanaan proyek-proyek tertentu. Namun, terkadang manajemen termotivasi untuk melakukan kegiatan yang tidak menambah nilai bagi perusahaan dengan alasan *project* yang ingin diambil itu berisiko dan mengambil keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadinya (Opler et al, 1999).

Free Cash Flow Theory merupakan sebuah teori menjelaskan mengapa perusahaan berdiri, dan mengapa perusahaan memperluas aktivitasnya pada lingkungan eksternal. Coase (1937) menyatakan bahwa setiap perusahaan akan terus berkembang selama aktivitas yang & dijalankan di dalam

perusahaan lebih murah dari pada *outsourcing* aktivitas tersebut kepada pihak eksternal. Teori ini memandang bahwa perusahaan akan memandang antara biaya pertukaran sumber daya dengan pihak eksternal dan biaya birokrasi pertukaran dalam perusahaan sendiri. Dahlman (1979) menyatakan bahwa *transaction cost* dapat terjadi berupa *search dan information cost*, *bargaining cost*, dan *policing dan enforcement costs*. *Search dan information cost* timbul dalam pengumpulan informasi mengenai ketersediaan barang yang dibutuhkan di pasar dan di tempat lain yang menjual dengan harga terendah. Datta dan Jia (2011) melalui penelitiannya mencoba mendeteksi tren kebijakan *cash holding* perusahaan di Amerika Serikat, Australia, Jerman, Jepang, Kanada, Inggris, dan Perancis. Hasilnya, seluruh negara maju yang menjadi sampel penelitian pada periode 1991-2008 mengalami peningkatan kebijakan *cash holding* kecuali Jepang. Venkitesh waran (2011) dalam penelitiannya memaparkan bahwa tidak ada tingkat optimal kebijakan *cash holding* karena dari waktu ke waktu tingkat optimalnya terus berubah. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak mempengaruhi kebijakan *cash holding* yang ditetapkan oleh perusahaan

Motif Cash Holding

Menurut Standar akuntansi keuangan, kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro setara kas (*cash equivalent*) yang merupakan investasi dimana sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Murwanto, dkk (2006), terdapat tiga motif dasar dalam menyimpan kas yaitu:

a. Motif Bertransaksi (*Transaction Motive*)

Motif ini melihat kas secara sempit yaitu sebagai media untuk pertukaran dalam rangka membiayai transaksi normal yang terjadi seperti pembayaran kepada pemasok dan pembayaran gaji. Besarnya tingkat saldo transaksi tergantung pada besar kecilnya organisasi dan periode waktu kas masuk dan kas keluar.

b. Motif berjaga-jaga (*Preceutionary Motive*)

Motif ini berfokus pada kemampuan kas untuk menunjang daya beli pada saat timbul kejadian yang tidak diharapkan atau peluang yang tidak diharapkan sebelumnya. Saldo untuk pencegahan berfungsi sebagai cadangan pada saat ketidakpastian meningkat sebagai akibat perubahan industri, ekonomi dan dunia. Kriteria kunci dari kriteria ini adalah tingkat keamanan yang tinggi, likuiditas dan kelancaran surat berharga menjadi kas.

c. Motif spekulasi

Motif ini timbul seiring dengan keinginan manajemen untuk memiliki sejumlah kas yang dapat digunakan untuk mengambil keuntungan dari kesempatan yang timbul secara tidak terduga. Manajemen harus mempunyai prediksi bahwa saldo kas tersebut harus dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari operasi normal operasi. Perusahaan biasanya mengklasifikasikan kas sebagai asset lancar. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan serta saat diinginkan. Oleh karena

karakteristik tersebut maka kas merupakan asset yang paling mungkin untuk digunakan dan mungkin dibelanjakan dengan tidak tepat (Weygant et al. 2007). Kas juga merupakan asset yang paling rentan terhadap perilaku manajemen.

B. Net Working Capital

Modal kerja merupakan salah satu elemen yang penting bagi perusahaan, karena tanpa modal kerja yang cukup operasi perusahaan akan terganggu. Sedangkan kebijakan modal kerja merupakan kebijakan perusahaan untuk investasi dalam kaitannya lancar dan bagaimana mendanai aktiva lancar tersebut. *Net Working Capital* sering didefinisikan sebagai selisih antara asset lancar melebihi utang lancar maka berarti perusahaan mempunyai *Net Working Capital* tertentu, dimana jumlah ini sangat ditentukan oleh jenis usaha dari masing-masing perusahaan. *Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya kedalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *Net Working Capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *cash holdings* (Opler et al. dalam Bigelli dan Vidal, 2012:29). Pernyataan Opler et al. juga sejalan dengan penemuan Bigelli dan Vidal (2012) yang menggambarkan hubungan antar *Net Working Capital* dengan *cash holdings*, penelitian ini menemukan bahwa *Net Working Capital* bisa berperan sebagai substitusi kas yang baik. Kim et al. (2011) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *Net Working Capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah yang sedikit.

C. Growth Opportunity

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (growth) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau system ekonomi untuk industry yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Sugihen, 2003).

D. Leverage

Leverage sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. (Purnasiwi dan Sudarno:2011)

Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa jumlah hutang akan meningkat ketika kebutuhan investasi melebihi laba ditahan yang dimiliki perusahaan dan akan menurun ketika kebutuhan investasi kurang dari laba yang ditahan perusahaan. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan hutang mereka ditambah dengan bunganya (Opler *et al.*, 1999). Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah.

Leverage dibagi ke dalam dua macam yaitu Operating Leverage dan Financial Leverage. Perusahaan menggunakan Operating Leverage dan Financial Leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya. Dengan demikian akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Operating Leverage operasi adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan. Penggunaan leverage operasi oleh perusahaan diharapkan agar penghasilan yang diperoleh atas penggunaan aktiva tetap tersebut cukup untuk menutup biaya tetap. Leverage operasi mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi. Dengan mengetahui tingkat leverage operasi maka manajemen bias menaksir perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan.

Ukuran leverage operasi yaitu *degree of operating leverage* (DOL), artinya bila DOL diketemukan 2, maka bila penjualan naik atau turun sebesar 10%, keuntungan bisa diprediksi akan naik atau turun sebesar 2 kali kenaikan atau penurunan penjualan, berarti $2 \times 10\% = 20\%$. Semakin tinggi DOL, perusahaan semakin berisiko karena harus menanggung biaya tetap semakin besar. Financial Leverage merupakan penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga. Penggunaan dana yang menyebabkan beban tetap ini diharapkan penghasilan yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan beban yang dikeluarkan.

Weston dan Copeland (1985) menyebutkan bahwa rasio leverage mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari kreditur perusahaan, mengandung berbagai implikasi, antara lain:

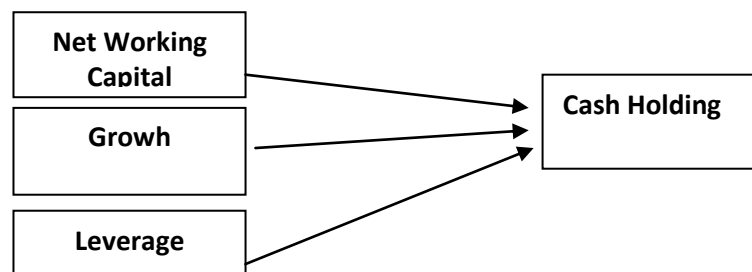
1. Para kreditur akan melihat modal sendiri perusahaan, atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya margin pengaman (margin of safety). Jika pemilik hanya menyediakan sebagian kecil dari

seluruh pembiayaan, maka risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor.

2. Dengan mencari dana yang berasal dari hutang, pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi yang terbatas.
3. Jika perusahaan memperoleh laba yang lebih besar dari dana yang dipinjam daripada yang harus dibayar sebagai bunga, maka hasil pengembalian (return) kepada para pemilik akan meningkat.

E. Rerangka Konseptual

Berdasarkan telaah literature, maka kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



F. Hipotesis

Diukur dengan membagi pengurangan *current assets* dan *current liabilities* dengan *total assets*. Bila hasil *Net Working Capital* negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang *Net Working Capital*-nya negatif akan membuat cadangan kas. NWC terkadang diperlukan untuk menjaga kelangsungan aktivitas perusahaan tanpa menunggu penerimaan penjualan, sehingga jika perusahaan memiliki NWC yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka. Hasil penelitian Bigelli dan Vidal (2012) yang memberikan hasil variabel modal kerja bersih berpengaruh terhadap variabel *cash holdings* perusahaan.

H1: Net Working Capital berpengaruh terhadap Cash Holding

Umumnya suatu perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Melalui alasan ini, maka dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya (Denis dan Sibilkov, dalam Bigelli dan Vidal, 2012:28). Lebih jelasnya hubungan antara *Growth Opportunity* dengan *cash holdings* dapat ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan oleh Opler *et al.* (1999) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang besar memegang kas dalam jumlah yang besar. Demikian dengan penelitian yang dilakukan oleh Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan

bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

H2: Growth berpengaruh terhadap cash holding

Leverage diukur dengan membagi *debt (interest bearing)* dengan *total assets*. John (1993) mengungkapkan bahwa hubungan *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Ferreira dan Vilela (2004) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang. Bashkin's (1987) berargumen bahwa *opportunity cost* atas investasi pada aset likuid dengan menggunakan pendanaan eksternal (hutang) meningkat. Hal ini berarti jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan tidak lagi besar

H3: Leverage berpengaruh terhadap Cash Holding

3. METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan tipe penelitian hipotesis testing. penelitian ini menguji pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, *Growth Opportunity*, terhadap *Cash Holding* Perusahaan.

B. Populasi, Sample dan Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu penggunaan data yang berasal dari data-data yang sudah ada. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan situs resmi BEI (www.idx.co.id). Penelitian ini termasuk ke dalam kelompok data time series dengan melihat dari dimensi waktu yang digunakan selama periode penelitian yaitu lima tahun, dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Data penelitian ini di ambil dengan metode purposive sampling dengan criteria:

1. Perusahaan property and real estate
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah
3. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit
4. Memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan penelitian

C. Pengukuran Variabel

Variabel dependen

Cash Holdings (Y): merupakan salah satu bentuk aset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana ia disimpan dalam kas kecil (*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening-rekening baik itu didalam bank maupun didalam pasar uang. Satuan untuk variabel *Cash Holdings* didalam penelitian ini dinyatakan dalam

persen (%). Ukuran untuk menentukan besaran variabel *Cash Holdings* didalam penelitian ini adalah:

$$\text{Cash Holding (y)} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Variabel Independen

Net Working Capital (X1): merupakan total aset lancar dikurangi total liabilitas lancar. Satuan untuk variabel *Net Working Capital* didalam penelitian ini adalah persen (%). Ukuran untuk menentukan besaran variabel *Net Working Capital* didalam penelitian ini adalah:

$$\text{Net Working Capital (x1)} = \frac{\text{Asset Lancar} - \text{Hutang lancar}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Growth Opportunity (X2): merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Satuan untuk variabel *Growth Opportunity* didalam penelitian ini dinyatakan dalam bentuk persen (%). Ukuran untuk menentukan besaran variabel *Growth Opportunity* didalam penelitian ini adalah:

$$\text{Growth Opportunities (x2)} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1} \times 100\%$$

Leverage (X3) didefinisikan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. mengukur tingkat *leverage* perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Leverage (X3)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset} - \text{Cash}} \times 100\%$$

D. Metode Analisis Data

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Sebelum analisis regresi dilakukan, maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik yaitu berupa output SPSS 22.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam metode regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2007). Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan analisis statistik non-parametrik One-Sample Kolmogorov-Smirnov.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik scatter plot antara lain prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada

tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah distudentized. Jika ada titik pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan. Oleh karena, jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (problem autokorelasi) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya dapat dilihat dari angka Durbin Watson (D-W) sebagai berikut:

1. Bila nilai D-W terletak antara batas atas (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol dan berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai D-W lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol dan berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai D-W lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol dan berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai D-W terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah
5. (dl) ataupun terletak antara (4-du) dan (4-dl) berarti hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Selain uji Dubin Watson, uji statistik lain yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji run test. Jika nilai run test memiliki tingkat signifikan di atas $> 0,05$ berarti tidak terjadi autokorelasi (Ghozali, 2011)

E. Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{1it} + \beta X_{2it} + \beta X_{3it} + \mu$$

Dimana:

i : perusahaan sektor property and real estate (1,2,.....75)

t : tahun (2013, 2012,2011, 2010, 2009)

Y : Cash holdings (%)

α : Intercept

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

X1 : *Net Working Capital*(%)

X2 : *Growth Opportunity* (%)

X3 : Leverage (Hari)

μ : Error term

Uji F

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5 %, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai signifikansi $f < 0.05$, maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai signifikansi $f > 0.05$, maka H_0 diterima, artinya keenam variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik.

Uji Statistik t

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah :

1. Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis ditolak).
2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (hipotesis diterima).

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis

ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Data penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan Leverage terhadap Cash Holding pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar pada BEI dengan tahun amatan 2009-2013.

Berikut Data perusahaan yang dijadikan sebagai sample dalam penelitian ini:

Tabel 4.1
Daftar Nama Perusahaan

PT Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
PT Bukit Darmo Property Tbk.	BKDP
PT Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
PT Ciputra Development Tbk.	CTRA
PT Duta Anggada Realty Tbk.	DART
PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	GMTD
PT Jaya Real Property Tbk.	JRPT
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.	KIJA
PT Lamicitra Nusantara Tbk.	LAMI
PT Lippo Cikarang Tbk.	LPCK
PT Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	RBMS
PT Suryamas Duta Makmur Tbk.	SMDM
PT Summarecon Agung Tbk.	SMRA

Sumber: IDX

2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas data

Uji normalitas data bertujuan mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini telah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan

dengan uji One-Sample Kolmogorov. Berikut hasil pengujian uji normalitas data:

Tabel 4.2
Uji Normalitas data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	7,24219886
Most Extreme Differences	Absolute	,059
	Positive	,052
	Negative	-,059
Test Statistic		,059
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data di olah spss

Hasil pengujian normalitas data dengan One Sample Kolmogorov-Sminov menunjukan sig sebesar 0,200 nilaitersebut diatas 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Keberadaan multikolinieritas dengan cara melihat Varians Inflating Factor (VIF) dan *Tolerance* . Hasil Uji multikolinieritas menunjukan:

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,146	1,394		,105	,917		
NWC	,137	,017	,544	8,169	,000	,963	1,039
Grow	,020	,017	,077	1,156	,252	,950	1,052
Leverage	,174	,019	,605	9,176	,000	,979	1,021

a. Dependent Variable: Cash_Holding

Sumber : Data di olah spss

Hasil pengujian menunjukkan variabel dalam penelitian memiliki nilai toleransi diatas 10 % dan VIF dibawah 10, sehingga disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Auto Korelasi

Pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model ada kesalahan antar pengganggu pada periode t dengan kessalahan pengganggu pada periode t-1

Tabel 4.4
Uji Auto Korelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,835 ^a	,697	,684	7,39362	1,941

a. Predictors: (Constant), Laverage, NWC, Grow

b. Dependent Variable: Cash_Holding

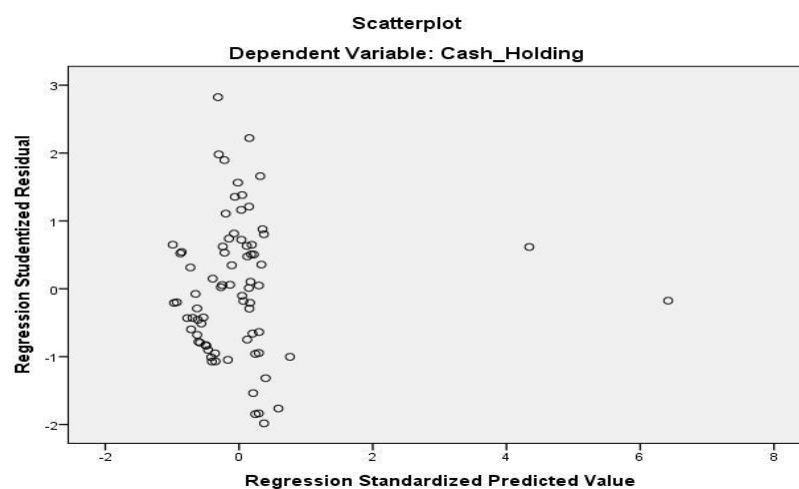
Sumber : Data di olah spss

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi auto korelasi karena Durbin Watson mendekati angka 2.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel yang benar-bbenar mempengaruhi cash holding.

Berikut pengujian Heteroskedastisitas:



Gambar 4.1
Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data di olah spss

Hasil pengujian menunjukan bahwa titik-titik tersebar diatas dan dibawah angka nol sehingga dapat disimpulkan dalam persamaan tidak terjadi Heteroskedastisitas

B. Hasil pengujian Hipotesis dan pembahasan

Dalam penelitian ini menggunakan tiga model hipotesis dengan menggunakan

pengujian regresi berganda berikut pengujian

Koefisien Determinasi

Tabel 4.5
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,835 ^a	,697	,684	7,39362	1,941

a. Predictors: (Constant), Lverage, NWC, Grow

b. Dependent Variable: Cash_Holding

Hasil table menunjukan bahwa koefisien determinasi adalah sebesar 0,684 atau sebesar 68%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Uji F

Hasil Uji F menunjukan

Tabel 4.6
Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8937,699	3	2979,233	54,499	,000 ^b
Residual	3881,259	71	54,666		
Total	12818,958	74			

a. Dependent Variable: Cash_Holding

b. Predictors: (Constant), Lverage, NWC, Grow

Hasil pengujian menunjukan secara uji f bahwa *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan leverage terhadap Cash holding.

Uji T

Berikut hasil uji t yang terlihat sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,146	1,394		,105	,917		
NWC	,137	,017	,544	8,169	,000	,963	1,039
Grow	,020	,017	,077	1,156	,252	,950	1,052
Leverage	,174	,019	,605	9,176	,000	,979	1,021

a. Dependent Variable: Cash_Holding

Hipotesis 1

Berdasarkan table 4.7 menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Cash Holding. Hal ini bisa dilihat dari $\text{sig} < 0.05$. Penggunaan modal kerja bersih untuk tujuan membeli aktiva lancar tentunya akan mengurangi saldo kas perusahaan sedangkan pada saat penerimaan hasil penjualan akan meningkatkan saldo kas. Selain hal itu NWC mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan, karena sifat kemudahan dalam likuiditas yang dimilikinya. NWC terkadang diperlukan untuk menjaga kelangsungan aktivitas perusahaan tanpa menunggu penerimaan penjualan, sehingga jika perusahaan memiliki NWC yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka.

Growth Opportunity (market to book value) juga memiliki hubungan yang positif sesuai dengan hipotesis awal penelitian. Variabel ini secara signifikan mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan di Indonesia. Penggunaan modal kerja bersih untuk tujuan membeli aktiva lancar tentunya akan mengurangi saldo kas perusahaan sedangkan pada saat penerimaan hasil penjualan akan meningkatkan saldo kas. Selain hal itu NWC mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan, karena sifat kemudahan dalam likuiditas yang dimilikinya.

Hasil penelitian ini searah dengan hasil penelitian Bigelli dan Vidal (2012) yang memberikan hasil variabel modal kerja bersih berpengaruh terhadap variabel *cash holdings* perusahaan.

Hipotesis2

Berdasarkan table 4.7 menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki tidak memiliki pengaruh yang terhadap Cash Holding. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian dilakukan oleh Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*. Dengan kata lain perusahaan dengan *Growth Opportunity* dalam hal ini dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan yang baik selalu tidak selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo *cash holdings* suatu perusahaan.

Hipotesis 3

Berdasarkan table 4.7 menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap cash holding.

Kemampuan meminjam tersebut dipakai perusahaan sebagai substitusi memegang kas. Ferreira dan Vilela (2004) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan leverage terhadap Cash holding. Berdasarkan hasil pengujian maka kesimpulan penelitian ini adalah:

1. *Net Working Capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Cash Holding. Variabel *Net Working Capital* berpengaruh terhadap variabel *cash holdings*. Penggunaan modal kerja bersih untuk tujuan membeli aktiva lancar tentunya akan mengurangi saldo kas perusahaan sedangkan pada saat penerimaan hasil penjualan akan meningkatkan saldo kas. Selain hal itu NWC mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan, karena sifat kemudahan dalam likuiditas yang dimilikinya.
2. *Growth Opportunity* memiliki tidak memiliki pengaruh yang terhadap Cash Holding. Perusahaan dengan *Growth Opportunity* dalam hal ini dilihat dari sisi pertumbuhan penjualan yang baik selalu tidak selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo *cash holdings* suatu perusahaan.
3. Leverage memiliki pengaruh terhadap cash holding. Hal ini menunjukkan bahwa Kemampuan meminjam tersebut dipakai perusahaan sebagai substitusi memegang kas. Ferreira dan Vilela (2004) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang
4. Secara uji f cash holding memiliki pengaruh terhadap *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan leverage terhadap Cash holding.

REFERENSI

- Afza, T., dan Adnan, S.M. (2007). *Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan. Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007*
- Baskin, J. (1987). *Corporate Liquidity in Games of Monopoly Power. Review of Economics and Statistics*, 69, 312–319
- Bates Thomas W. Kahle Kathleen M. and Stulz René M. (2006). “Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to?”. *Working Paper*
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. (2009). Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be? *Journal of Finance*, 64, 1985–2021
- Bigelli, M., Vidal, J.S., 2012. Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance* Vol 36, 26-35.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., Servaes, H. (2003). International Corporate Governance And Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111–133
- Dittmar, Amy. 2008 “Corporate Cash Policy And How To Manage It With Stock Repurchases”, *Journal of Applied Corporate Finance* 20 (3),
- Datta, Mai E. Iskandar dan Yonghong Jia (2012). Cross-Country Analysis Of Secular Cash Trends. *Journal of Banking and Finance*, 36, 898-912.
- Deloof, M. (2001). Belgian Intragroup Relations And The Determinants Of Corporate Liquid Reserves. *European Financial Management*, 7, 375–392.
- Ferreira, M., Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10, 295–319
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. (October): pp. 305-360.
- John, T. (1993). *Accounting Measures Of Corporate Liquidity, Leverage, And Costs Of Financial Distress. Financial Management*, 22, 91–100
- Megginson, W.L., & Wei, Z. (2010). Determinants And Value Of Cash Holdings: Evidence From China's Privatized Firms. SSRN Working Paper Series, 1-37
- Myers, S.C. (1977). *Determinants Of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics*, 5, 147-175
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999). The Determinants And Implications Of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46.
- Opler et al, 1999. The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* Vol 52, 3-46
- Ozkan, A., Ozkan, N., 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance* Vol 28, 2103-2134.
- Subramaniam et al, 2011. *Firm Structure and Corporate Cash Holdings. Journal of corporate finance* Vol 17, 759-773.

- Teruel, Pedro Juan Garcia and Pedro Martinez Solano. 2007. "Effect Of Working Capital Management On SME Profitability". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3, No. 2, pp. 1 – 20
- Thalebnia, Ghodratollah dan Darvish, Hadiseh. (2012). "Cash Holding On Income Smoothing : Evidence from Tehran Stock Exchange". *Iran : Islamic Azad University*