

# **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *CASH HOLDING***

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



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**HANAFI PRASENTIANTO**  
**NIM. 12010110130179**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hanafi Prasantianto  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130179  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT *CASH  
HOLDING* (Studi Empiris pada  
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2009 – 2013)**  
Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 27 Agustus 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Hanafi Prasantianto

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130179

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI TINGKAT CASH  
HOLDING (Studi Empiris pada  
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2009 – 2013)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Agustus 2014**

Tim Penguji

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si. ( ..... )
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. ( ..... )
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. ( ..... )

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Hanafi Prasentianto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *CASH HOLDING* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Agustus 2014

Yang membuat pernyataan,

(Hanafi Prasentianto)

NIM : 12010110130179

## ABSTRACT

The presence of cash in the balance sheet of a company becomes an essential component. Without the cash will lead the company's activities can not be run. This research aims to analyze and provide empirical evidence related to the effect of firm size (SIZ), leverage (LEV), net working capital (NWC), cash flow (CF), cash conversion cycle (CCC), and sales growth (SG) to cash holding (CHD) property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009 – 2013.

This research uses secondary data collected from the Indonesian Stock Exchange (IDX). The data used in the form of financial statement data property and real estate company from 2008 – 2013, samples were taken by using purposive sampling technique, namely the determination of the sample that meet certain criteria, is property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange in period 2008 – 2013, continued to report its financial statements with a complete and clear. Of the 45 property and real estate company, acquired 22 companies sampled in this study. Data were analyzed using multiple linear analysis.

Based on the results of hypothesis testing through the F test, indicating that the variable SIZ, LEV, NWC, CF, CCC, and SG simultaneous effect on CHD. Then through the t test showed that the CF and SIZ variable have significant positive effect on CHD. Variable NWC and SG have significant negative effect on CHD. CCC variable has negative but not significant effect on CHD. While the LEV variable has no significant effect on CHD.

**Keywords : cash holding, firm size, leverage, net working capital, cash flow, cash conversion cycle, sales growth**

## ABSTRAK

Keberadaan kas dalam neraca keuangan sebuah perusahaan menjadi suatu komponen yang penting. Tanpa adanya kas akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan (SIZ), *leverage* (LEV), modal kerja bersih (NWC), *cash flow* (CF), *cash conversion cycle* (CCC), dan pertumbuhan penjualan (SG) terhadap *cash holding* (CHD) perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Data yang digunakan berupa data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* dari tahun 2008 – 2013. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008 – 2013, terus-menerus melaporkan laporan keuangannya dengan lengkap dan jelas. Dari 45 perusahaan *property* dan *real estate*, didapatkan 22 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Data penelitian kemudian dianalisis menggunakan analisis linear berganda.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, menunjukkan bahwa variabel SIZ, LEV, NWC, CF, CCC, dan SG secara simultan berpengaruh terhadap CHD. Kemudian melalui uji t didapatkan hasil bahwa variabel SIZ dan CF berpengaruh positif signifikan terhadap CHD. Variabel NWC dan SG berpengaruh negatif signifikan terhadap CHD. Variabel CCC berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap CHD. Sedangkan variabel LEV tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap CHD.

**Kata kunci :** *cash holding*, ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih, *cash flow*, *cash conversion cycle*, pertumbuhan penjualan

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI TINGKAT *CASH HOLDING* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penulisan skripsi hingga selesai, penulis telah banyak mendapatkan bantuan-bantuan dalam bentuk bimbingan, keterangan serta dorongan moril maupun materil sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Oleh karenanya, dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu di lingkungan perguruan tinggi.
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si., selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, dan selalu memotivasi penulis dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. Sri Rahayu Tri Astuti, S.E., M.M., selaku dosen wali atas segala bimbingan dan nasihat selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Seluruh dosen pengajar, staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis hingga saat proses penyelesaian skripsi.

5. Kedua orang tua tercinta Bapak Djoko Rekso H. Dan Ibu Sri Hutami, terima kasih atas segala bentuk kasih sayang, baik doa, perhatian, dukungan moril dan materil sehingga penulis termotivasi untuk menyelesaikan studi ini, semoga penulis dapat membuat kalian bangga.
6. Adik-adik penulis, Dewa dan Reza, atas setiap doa yang terucap, dukungan, semangat dan motivasi yang senantiasa diberikan kepada penulis.
7. Sahabat-sahabat seperjuangan, khususnya: Dhany, Ardy, Uud, Ismail, Tunjung, Jendra, Lilik, Anggarin, Erma, Annisa, Dhawing, Meryta, dan seluruh teman-teman Manajemen R1 angkatan 2010 yang tidak bisa disebutkan satu per satu, terima kasih telah memberikan keceriaan, canda tawa, keusilan, persahabatan, berjuang bersama demi gelar sarjana selama 4 tahun ini.
8. Sahabat-sahabat jaman putih abu-abu: Lastri dan Lia, terima kasih atas doa dan motivasinya kepada penulis.
9. Teman-teman KKN Tim II KKN 2013 Desa Ngaliyan: Mas Singgih, Mas Hasan, Tirjats, Nanda, Anna, Annora, Citra, Yuwan, dan Zulham, terima kasih atas pengalaman, kekompakan dan dukungan kalian semua. Semoga persahabatan ini bisa terus terjaga gengs!
10. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, 27 Agustus 2014

Penulis

(Hanafi Prasantianto)

NIM : 12010110130179

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
ABSTRACT .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	15
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	15
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	16
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	16
1.4 Sistematika Penulisan .....	16
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	18
2.1 Landasan Teori .....	18
2.1.1 <i>Cash Holding</i> (Memegang Kas) .....	18
2.1.2 Motif Memegang Kas .....	19
2.1.3 Teori <i>Cash Holding</i> .....	23
2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> .....	27

2.1.4.1	Ukuran Perusahaan .....	27
2.1.4.2	<i>Leverage</i> .....	29
2.1.4.3	Modal Kerja Bersih .....	30
2.1.4.4	<i>Cash Flow</i> .....	31
2.1.4.5	<i>Cash Conversion Cycle</i> .....	32
2.1.4.6	Pertumbuhan Penjualan .....	34
2.1.5	Hubungan Variabel Independen dengan Variabel Dependen ....	35
2.1.5.1	Hubungan Ukuran Perusahaan dengan <i>Cash Holding</i> ..	35
2.1.5.2	Hubungan <i>Leverage</i> dengan <i>Cash Holding</i> .....	36
2.1.5.3	Hubungan Modal Kerja Bersih dengan <i>Cash Holding</i> .	37
2.1.5.4	Hubungan <i>Cash Flow</i> dengan <i>Cash Holding</i> .....	38
2.1.5.5	Hubungan <i>Cash Conversion Cycle</i> dengan <i>Cash Holding</i> .....	39
2.1.5.6	Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan <i>Cash Holding</i> .....	39
2.2	Penelitian Terdahulu .....	40
2.3	Kerangka Pemikiran .....	51
2.4	Hipotesis .....	51
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>53</b>
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	53
3.1.1	Variabel Penelitian .....	53
3.1.2	Definisi Operasional .....	54
3.2	Populasi dan Penentuan Sampel .....	59
3.2.1	Populasi .....	59
3.2.2	Sampel .....	60
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	61

3.4 Metode Pengumpulan Data .....	61
3.5 Metode Analisis .....	61
3.5.1 Uji Statistik Deskriptif .....	62
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	62
3.5.2.1 Uji Normalitas Data .....	62
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas .....	63
3.5.2.3 Uji Autokorelasi .....	64
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	64
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda .....	65
3.5.4 Koefisien Determinasi .....	66
3.5.5 Pengujian Hipotesis .....	66
3.5.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	66
3.5.5.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) ..	67
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>69</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	69
4.2 Analisis Data .....	70
4.2.1 Uji Statistik Deskriptif .....	71
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	73
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	73
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas .....	73
4.2.2.3 Uji Autokorelasi .....	75
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	76
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda .....	77
4.2.4 Koefisien Determinasi .....	78
4.2.5 Pengujian Hipotesis .....	78
4.2.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) .....	78

4.2.5.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) ..	79
4.3 Pembahasan .....	83
4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Cash Holding</i> .....	83
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i> .....	84
4.3.3 Pengaruh Modal Kerja Bersih terhadap <i>Cash Holding</i> .....	85
4.3.4 Pengaruh <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Cash Holding</i> .....	86
4.3.5 Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash Holding</i> .....	87
4.3.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap <i>Cash Holding</i> .....	88
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	90
5.1 Kesimpulan .....	90
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	91
5.3 Saran .....	92
Daftar Pustaka .....	94
Lampiran .....	97

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Tingkat <i>Cash Holding</i> Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> dengan Variabel Penelitian .....	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	46
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	57
Tabel 3.2 Daftar Nama Sampel Penelitian .....	60
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	70
Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif .....	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov .....	73
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas .....	74
Tabel 4.5 Hasil Uji Durbin-Watson .....	75
Tabel 4.6 Hasil Uji Park .....	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual .....	77
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi .....	78
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F .....	79
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t.....	80

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	51
--	----

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan .....	98
Lampiran B Tabulasi Data .....	99
Lampiran C Data <i>Output</i> SPSS .....	106

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Semakin ketatnya persaingan dalam dunia usaha menuntut perusahaan untuk dapat mengelola keuangannya dengan tepat. Keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting karena tanpa kas akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan. Bates *et al.* (2009) menyebutkan bahwa terdapat empat motif utama dari memegang kas, yaitu: motif transaksi, di mana perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi aset ketika kas dibutuhkan dalam waktu yang mendesak; motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadapi situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal; motif pajak, di mana perusahaan lebih memilih untuk memegang kas daripada membayar dividen karena tingginya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan; dan motif keagenan, di mana manajer yang terlatih cenderung memegang kas daripada membayarkannya ke pemegang saham ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang buruk dan menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Manajemen kas yang efektif dan efisien dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memastikan tersedianya kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya. Salah satu bentuk pengelolaan kas perusahaan yaitu dengan menahan kas pada titik yang optimal. Menahan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan, salah satunya berupa penghematan biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila ada kebutuhan uang tunai secara mendadak, perusahaan dapat segera memenuhinya. Namun menahan kas dalam jumlah yang besar juga memiliki kelemahan dimana perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan laba karena kas menganggur (*idle fund*) yang sebenarnya merugikan pemegang saham karena tingkat return di bawah yang seharusnya.

Kas menjadi sesuatu yang sangat penting pada saat terjadi resesi. Krisis kredit yang dimulai dari akhir tahun 2007 memiliki dampak yang besar dan berkelanjutan pada operasional perusahaan-perusahaan di seluruh dunia. Perusahaan dengan saldo kas yang cukup dapat lolos dari krisis dengan masuk ke pasar modal yang semakin mahal dan terbatas (Subramaniam *et al.*, 2011). Dengan masuk ke pasar modal tersebut, perusahaan masih tetap bisa beroperasi di tengah krisis yang sedang melanda, hal yang tidak bisa dilakukan oleh perusahaan dengan saldo kas kecil karena keterbatasan dana yang mereka miliki. Perusahaan dengan tingkat *cash holding* rendah tersebut tidak mampu bertahan lama disaat krisis karena mereka tidak bisa beroperasi lagi akibat tidak memiliki cukup dana untuk membeli bahan baku yang semakin mahal.

Gill dan Shah (2012) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada

investor. Dengan demikian *cash holding* dilihat sebagai kas atau setara kas yang dapat dengan mudah diubah bentuknya menjadi kas. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007), penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dibuat oleh seorang manajer. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham sebagai dividen atau melakukan pembelian kembali saham, menginvestasikannya, atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Secara umum, dalam menjelaskan *cash holding* menggunakan tiga teori utama, yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Pertama, *trade-off theory* yang menyatakan bahwa terdapat dua konsep dalam *cash holding*, yaitu biaya memegang kas dan manfaat yang didapatkan dari memegang kas dalam jumlah yang optimal. Kedua, *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pembiayaan pada dasarnya berasal dari tiga sumber, yang pertama berasal dari laba yang ditahan. Ketika laba ditahan dicukup untuk mendanai investasi, perusahaan akan menggunakan akumulasi *cash holding*. Apabila pendanaan internal ini tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan maka akan dilanjutkan ke alternatif kedua yaitu menggunakan hutang. Ketika jumlah hutang yang dimiliki dirasa sudah berlebihan pendanaan investasi dilanjutkan ke pilihan alternatif terakhir dengan mengeluarkan ekuitas. Ketiga, *agency theory* yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, di mana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk menahan kas daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada

kondisi seperti itu memicu timbulnya konflik keagenan di mana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010).

Berbagai macam sektor yang menggerakkan roda perekonomian, sektor properti memiliki daya tarik tersendiri untuk diteliti dalam kaitannya dengan topik penelitian ini, yaitu *cash holding*. Investasi dalam bentuk properti masih menjadi alternatif utama masyarakat untuk berinvestasi di samping investasi dalam bentuk logam mulia ataupun saham. 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. Di Bursa Efek Indonesia sendiri tercatat sebanyak 45 perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate*.

Perusahaan yang bergerak dalam sektor properti ini harus benar-benar memperhatikan kebutuhan dana untuk operasional mereka. Kesalahan penghitungan dapat mengakibatkan perusahaan tersebut pailit seperti yang terjadi pada PT Bakrieland Development Tbk. Perusahaan tersebut digugat pailit oleh Bank of New York Mellon cabang London tahun 2013 lalu. Gugatan ini terkait dengan anak usaha perseroan, BLD Investment Pte Ltd, yang memiliki utang sebanyak Rp 1,55 triliun (Purnomo dalam detik.com). Dari masalah likuiditas

yang terjadi pada PT Bakrieland Development Tbk. dapat dijadikan sebagai pelajaran untuk perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* lainnya dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat *cash holding* yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.

Perusahaan properti cenderung menyimpan aset dalam bentuk aset tak lancar seperti tanah dan bangunan membuat perusahaan yang bergerak pada sektor ini rentan terhadap krisis likuiditas. Hal ini dikarenakan tanah dan bangunan tergolong dalam aset tak lancar sehingga apabila perusahaan membutuhkan dana mendadak yang tidak bisa dicukupi oleh saldo kas yang mereka miliki maka mereka akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kekurangan dana tersebut. Sekalipun terjadi suatu kebetulan di mana tanah dan bangunan tersebut dapat dijual dalam tempo yang singkat hal ini bisa menimbulkan biaya dalam merubah aset tak lancar tersebut menjadi kas.

Perusahaan properti juga memiliki *cash conversion cycle* (siklus konversi kas) yang lama karena harus mengubah bahan baku (material bangunan) menjadi sebuah bangunan yang cukup menghabiskan waktu sehingga harus dipikirkan bagaimana mereka akan mensiasati pemenuhan kebutuhan dananya dengan kondisi siklus konversi kas yang relatif lebih panjang tersebut.

Ancaman gelembung properti (*bubble property*) juga harus diwaspadai yang sewaktu-waktu dapat menghancurkan sektor properti itu sendiri atau bahkan perekonomian suatu negara. Roubini (2014, dalam berisatu.com) mengatakan bahwa Indonesia menjadi salah satu negara yang termasuk di antara 17 negara

yang sedang terancam *bubble property*, menyusul *booming* sektor properti yang terjadi dalam tiga tahun sebelumnya. Apabila gelembung ini sampai pecah, di mana harga properti semakin tak terkendali dapat dipastikan perusahaan properti akan pailit satu per satu karena daya beli masyarakat akan menurun. Oleh karena itu, penentuan *cash holding* yang optimal sangat dibutuhkan.

Penentuan tingkat *cash holding* bukanlah perkara mudah. Perusahaan non-keuangan di Pakistan rata-rata memegang 13,1% kas untuk tujuan investasi dan pembiayaan. Secara umum tingkat *cash holding* yang tinggi mungkin menunjukkan adanya keinginan manajer untuk mempertahankan aset likuid di bawah kendalinya. Fenomena tersebut mengindikasikan masalah keagenan mungkin akan dihadapi perusahaan tersebut (Afza dan Adnan, 2007). Menurut Sola *et al.* (2009) *cash holding* diukur dengan membandingkan akun kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan akun total aset mereka.

Penelitian mengenai *cash holding* sudah banyak dilakukan sebelumnya. Satu di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sara Anjum dan Qaisar Ali Malik yang melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada perusahaan non-keuangan di Pakistan. Dalam penelitian tersebut digunakan lima variabel yang diduga dapat mempengaruhi *cash holding*, yaitu *firm size*, *leverage*, *net working capital*, *cash conversion cycle*, *sales growth*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen terhadap *cash holding* kecuali *sales growth*. Terinspirasi dari penelitian tersebut perusahaan, di dalam penelitian ini menggunakan lima variabel untuk mengetahui pengaruhnya terhadap perusahaan

*property* dan *real estate* di Indonesia, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih, *cash conversion cycle*, pertumbuhan penjualan. Selain itu, juga ditambahkan satu variabel *cash flow*, di mana arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi perusahaan dan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya.

Besar atau kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *cash holding* perusahaan tersebut. Menurut Kim *et al.* (2011), perusahaan besar memiliki akses yang mudah dan murah untuk masuk ke pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian, perusahaan besar tidak perlu mengumpulkan kas dalam jumlah yang besar seperti yang dilakukan oleh perusahaan kecil untuk menghindari peluang investasi yang tidak bisa diambil karena keterbatasan pendanaan.

Menurut Ozkan dan Ozkan (2002), 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.

Modal kerja bersih 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.

*Cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2001). Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh entitas bisnis juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Arus kas masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas keluar menghasilkan arus kas bersih positif yang nantinya akan menambah jumlah saldo kas yang dimiliki perusahaan. Ozkan dan Ozkan (2012), mengatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Ditambahkan oleh Saddour (2006), ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan.

*Cash conversion cycle* adalah lama waktu yang diperlukan perusahaan untuk mendapatkan hasil kas dari hasil operasi perusahaan (Syarief dan Wilujeng, 2009). Lamanya *cash conversion cycle* ini menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang sedang berlangsung (Bigelli dan Vidal,

2009). Menurut Opler *et al.* (1999), apabila perusahaan mempunyai *cash conversion cycle* yang pendek maka perusahaan membutuhkan saldo kas yang lebih sedikit.

Pertumbuhan penjualan juga dapat berpengaruh pada tingkat *cash holding* perusahaan. Sehubungan dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat, peluang untuk berinvestasi pada bidang operasi yang berbeda juga ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013). Menurut Jensen (1986), manajer yang berpengalaman akan lebih memilih untuk menahan kas daripada meningkatkan pembayaran kepada pemegang saham saat perusahaan memiliki *investment opportunities* rendah. Hal ini dikarenakan adanya konflik keagenan, di mana manajer tersebut memanfaatkan saldo kas yang dikumpulkannya untuk kepentingan dirinya sendiri. Dengan demikian, turunnya *investment opportunities* akan berpengaruh pada meningkatnya tingkat *cash holding* perusahaan.

Tingkat *cash holding* beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya pada kondisi sebenarnya di Indonesia berbeda dengan teori yang ada. Fenomena yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia berupa persentase rata-rata *cash holding* berikut perbandingannya dengan ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih, *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan pertumbuhan penjualan yang dirangkum dalam tabel 1.1 berikut ini:

**Tabel 1.1**  
**Perbandingan Tingkat *Cash Holding* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* dengan Variabel Penelitian**

Variabel	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Cash Holding</i>	8,97	12,41	10,59	13,46	11,00
Ukuran Perusahaan	28,35	28,48	28,65	28,89	29,11
<i>Leverage</i>	44,87	46,63	46,41	50,59	51,06
Modal Kerja Bersih	12,04	9,52	10,52	6,85	8,98
<i>Cash Flow</i>	3,20	4,89	6,25	7,84	8,26
<i>Cash Conversion Cycle</i>	2188	1513	1403	1173	1860
Pertumbuhan Penjualan	11,31	47,83	62,73	81,64	23,37

Sumber : Data IDX tahun 2009-2013 yang diolah

Berdasarkan tabel 1.1, dapat dilihat bahwa peningkatan *cash holding* dari tahun 2009 ke tahun 2010 diikuti dengan bertambahnya ukuran perusahaan. Hal serupa terulang lagi dari tahun 2011 ke tahun 2012. Berdasarkan *trade-off theory*, ukuran perusahaan mempunyai hubungan terbalik dengan tingkat *cash holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki akses yang mudah dan murah ke pasar modal (Daher, 2010). Dengan demikian bertambahnya ukuran perusahaan akan memperkecil tingkat *cash holding* perusahaan tersebut.

Seperti halnya ukuran perusahaan yang bertambah seiring meningkatnya *cash holding*, pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa tingkat *leverage* dari tahun 2009 ke tahun 2010 juga mengalami peningkatan ketika perusahaan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Fenomena serupa juga terjadi dari tahun 2011 ke tahun 2012. Berdasarkan *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah membuat kurangnya

pengawasan dari pihak eksternal. Oleh karena itu, memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar saat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Modal kerja bersih pada tahun 2013 lebih rendah dibandingkan pada tahun 2011. Penurunan jumlah modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan diiringi dengan penurunan tingkat *cash holding* dari tahun 2011 ke tahun 2013. Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Menurut Ogundipe *et al.* (2012), modal kerja bersih dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya ke dalam bentuk kas ketika sewaktu-waktu perusahaan memerlukannya. Jadi, meningkatnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan mengakibatkan menurunnya tingkat *cash holding*.

Meningkatnya *cash flow* di tahun 2011 dibandingkan dengan tahun 2010 dibarengi dengan menurunnya tingkat *cash holding* perusahaan pada periode yang sama. Hal ini sama juga terjadi pada tahun 2013 dibandingkan dengan tahun 2012. Berdasarkan *pecking order theory*, *cash flow* mempunyai hubungan positif dengan *cash holding*. Opler *et al.* (1999) berpendapat bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatan mereka, mengumpulkan kas yang nantinya dapat mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress*. Dengan demikian, meningkatnya *cash flow* berdampak pada meningkatkan tingkat *cash holding* perusahaan tersebut.

*Cash conversion cycle* yang semakin lama di tahun 2013 dibandingkan dengan tahun sebelumnya diikuti dengan penurunan tingkat *cash holding* perusahaan pada periode yang sama. Fenomena yang terjadi ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Opler *et al.* (1999), bahwa baik perusahaan publik maupun swasta membutuhkan jumlah kas yang lebih sedikit jika mereka memiliki *cash conversion cycle* yang singkat.

Pertumbuhan penjualan yang mengalami peningkatan di tahun 2010 dibandingkan dengan tahun 2009 diikuti dengan meningkatnya *cash holding* pada periode yang sama. Hal yang sama juga terulang pada tahun 2012 dibandingkan dengan tahun 2011. Menurut *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan penjualan dan *cash holding*. Pertumbuhan penjualan dikaitkan dengan peluang investasi (*investment opportunities*) yang dimiliki perusahaan. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa manajer pada perusahaan dengan *investment opportunities* rendah diperkirakan akan memegang kas lebih banyak untuk memastikan ketersediaan dana untuk diinvestasikan pada proyek-proyek pertumbuhan perusahaan, bahkan jika NPV dari proyek tersebut negatif.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* sebuah perusahaan. Afza dan Adnan (2007), melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *investment opportunities*, *firm size*, *cash flow*, *liquidity requirements*, *leverage*, *cash flows uncertainty*, dan *dividend payments*. Hasil dari penelitian tersebut *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Ogundipe *et al.* (2012) di mana *firm size* berhubungan negatif dengan *cash*

*holding*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Bigelli dan Vidal (2009), Daher (2010), Kim *et al.* (2011), Gill dan Shah (2012).

Ogundipe *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* dengan menggunakan variabel independen *growth opportunity, firm size, cash flow, net working capital, leverage, ROA, inventories, account receivable, account payable, financial distress, dan bank relationship*. Hasil yang didapatkan *leverage* berhubungan positif dengan *cash holding*. Berbeda dengan hasil yang didapatkan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), Daher (2010), dan Jinkar (2013) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*.

Jinkar (2013) juga melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *cash holding* dengan menggunakan variabel *firm size, growth opportunity, leverage, cash flow, net working capital, capital expenditure, dan dividend payments*. Hasil yang didapatkan menunjukkan adanya hubungan positif antara *net working capital* dan *cash holding*. Temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh D'Mello *et al.* (2005), Daher (2010), dan Ogundipe *et al.* (2012) yang menemukan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*.

Bigelli dan Vidal (2009) melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi *cash holding* dengan menggunakan variabel *firm size, cash flows, effective tax rate, growth opportunities, financing deficit, dividends payment, dan cash conversion cycle*. Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash flow* dan *cash holding*. Hasil yang sama juga

ditemukan oleh Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), dan Ogundipe *et al.* (2012). Namun, hasil yang berlawanan ditemukan oleh Almeida dan Campello (2005) dan Daher (2010) dimana antara *cash flow* dan *cash holding* terdapat hubungan negatif.

Anjum dan Malik (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* menggunakan variabel *firm size*, *leverage*, *net working capital*, *cash conversion cycle*, dan *sales growth*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2009) yang menemukan adanya hubungan positif antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*.

Anjum dan Malik (2013) juga mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat hubungan signifikan antara *sales growth* dan *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh D'Mello *et al.* (2005) memberikan bukti bahwa terdapat hubungan positif antara *sales growth* dan *cash holding*. Berbeda dengan hasil yang didapatkan D'Mello *et al.*, Pastor (2010) mendapatkan hasil penelitian bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu ditambah adanya fenomena yang berbeda antara teori yang ada dengan fakta yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate* di Indonesia dilakukan sebuah penelitian dengan judul “**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding**” (Studi Empiris pada Perusahaan

*Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*).

## **1.2 Perumusan Masalah**

Adanya *phenomena gap* antara hal yang sebenarnya terjadi berbeda dengan hal yang seharusnya terjadi. Ditambah lagi dengan adanya *research gap* dalam penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda maka dilakukan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan. Dari permasalahan tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cash holding*?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*?
3. Bagaimana pengaruh modal kerja bersih terhadap *cash holding*?
4. Bagaimana pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding*?
5. Bagaimana pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*?
6. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*?

## **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cash holding*.
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*.
3. Menganalisis pengaruh modal kerja bersih terhadap *cash holding*.

4. Menganalisis pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding*.
5. Menganalisis pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*.
6. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*.

#### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi akademis

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. Bagi manajer

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran kepada manajer tentang beberapa faktor yang patut untuk dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding*.

#### 1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini dibuat untuk memberikan gambaran secara garis besar mengenai bagian-bagian yang ada di dalam skripsi ini. Adapun sistematika penulisan tersebut sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

**BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini menguraikan tentang tinjauan pustaka, berisi landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Pada bab ini juga diuraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini mendeskripsikan tentang pelaksanaan penelitian secara operasional yang membahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

**BAB IV : HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data, dan interpretasi terhadap hasil berdasarkan alat dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

**BAB V : PENUTUP**

Bab ini membahas tentang kesimpulan, keterbatasan dalam penelitian, dan disampaikan pula saran untuk penelitian selanjutnya.



## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Cash Holding* (Memegang Kas)**

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya. Oleh karena itu, ketersediaan jumlah kas yang optimal bagi perusahaan dapat mempengaruhi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Apabila jumlah kas tersebut terlalu banyak, akan berdampak pada profit yang bisa didapatkan perusahaan atas setiap peluang investasi yang terlewatkan. Namun apabila jumlah terlalu sedikit juga akan berpengaruh pada likuiditas perusahaan. dengan tersedianya kas dalam jumlah yang cukup, perusahaan tidak harus mengorbankan kesempatan investasi yang dimilikinya untuk mempertahankan likuiditasnya.

Pengelolaan terhadap jumlah kas perusahaan menjadi suatu perhatian khusus bagi perusahaan mengingat menentukan jumlah kas yang pas untuk kegiatan operasional perusahaan bukanlah perkara yang mudah. Memegang kas atau dalam bahasa asing biasa disebut dengan istilah *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan Shah, 2012). Manajer

keuangan lah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

### **2.1.2 Motif Memegang Kas**

Setiap perusahaan memiliki sejumlah kas dalam neracanya, dan beberapa dari mereka memegang kas dalam jumlah yang besar namun ada juga yang sebaliknya, perusahaan yang memegang kas yang terlalu kecil. Bates *et al.* (2009) mengungkapkan motif perusahaan dalam memegang kas sebagai berikut:

#### *1. The Transaction Motive*

Motif ini menjelaskan bahwa keuntungan utama dari memegang kas adalah perusahaan dapat meminimalkan biaya transaksi mereka dengan menggunakan kas tersebut untuk melakukan pembayaran daripada melikuidasi aset pada saat yang mendesak (Daher, 2010). Dalam artian, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang besar ketika tingginya biaya transaksi untuk mengubah aset non-kas menjadi kas. Sementara itu, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih sedikit ketika *opportunity cost* dari kas menjadi lebih tinggi, terdapat kecenderungan perusahaan menggunakan kas mereka untuk membiayai peluang investasi yang lebih menguntungkan.

Permintaan kas optimal terjadi ketika sebuah perusahaan mengeluarkan biaya transaksi sehubungan dengan perubahan aset keuangan non-kas menjadi kas dan menggunakannya untuk melakukan pembayaran.

## 2. *The Precautionary Motive*

Berdasarkan teori ini, perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan agar bisa menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang mahal. Dengan demikian, perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga tetap bisa membiayai kebutuhan investasinya sekalipun guncangan perekonomian dan *financial distress* sedang melanda (Bates, 2009).

Perusahaan dengan arus kas yang tidak pasti dan memiliki kesulitan dalam mendapatkan modal eksternal akan memegang kas dalam jumlah yang lebih banyak (Opler *et al.*, 1999). Bagi perusahaan dengan kemudahan akses untuk mendapatkan modal eksternal yang dimilikinya mungkin tidak berpengaruh pada besar kecilnya saldo kas dalam neracanya, namun bagi perusahaan-perusahaan dimana memiliki keterbatasan dalam mengakses modal eksternal besarnya saldo kas dalam neraca mereka sangat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut hanya memiliki saldo kas dalam jumlah yang kecil dimana terdapat peluang investasi yang menguntungkan bagi mereka tetapi mereka tidak bisa berbuat apa-apa karena kurangnya

jumlah kas yang dimiliki ditambah lagi dengan sulitnya mendapatkan modal eksternal untuk membiayai investasi tersebut. Sangat disayangkan apabila ada peluang investasi yang menguntungkan tapi terabaikan hanya karena keterbatasan dana untuk membiayainya. Hal itu dapat merugikan perusahaan itu sendiri juga para pemegang saham karena *returns* yang seharusnya didapatkan menjadi lebih sedikit. Guncangan ekonomi yang bisa melanda perekonomian suatu negara kapan saja juga menjadi ancaman kebangkrutan bagi perusahaan yang memiliki kas dalam jumlah kecil dan akses mendapatkan modal eksternal yang terbatas.

### 3. *The Tax Motive*

Motif ini menjelaskan maksud perusahaan dalam menentukan tingkat saldo kas yang dimilikinya. Perusahaan lebih memilih memegang kas untuk menghindari adanya pengenaan pajak tambahan yang dirasa akan merugikan perusahaan, seperti pengenaan pajak atas laba yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan di luar negeri dan pajak atas pembayaran dividen.

Foley *et al.* (2007) mempunyai hipotesis bahwa tingkat likuiditas dalam sebuah perusahaan sebagian disebabkan oleh adanya insentif pajak yang dialami perusahaan-perusahaan multinasional AS. Berdasarkan fakta yang ditemukan bahwa AS mengenakan pajak atas pendapatan asing yang diterima perusahaan multinasional di AS tetapi perusahaan memiliki hak untuk menunda pajak tersebut sampai pendapatan tersebut dikembalikan. Sebagai konsekuensinya, perusahaan multinasional AS mempunyai alasan

untuk menahan labanya dalam bentuk kas meskipun tanpa adanya peluang investasi yang menarik.

Selain pajak repatriasi, perusahaan mungkin juga khawatir akan adanya pemajakan dividen ganda. Ketika uang didistribusikan dari perusahaan ke pemegang saham dalam bentuk dividen, laba biasanya dikenakan pajak dua kali, yang pertama, pada akhir tahun ketika perusahaan harus membayar pajak atas labanya, dan yang kedua, ketika laba bersih setelah pajak dibagikan ke pemegang saham, harus membayar pajak penghasilan atas dividen. Untuk menghindari tambahan pajak dividen, perusahaan lebih memilih untuk memegang kas daripada membagikan dividen kepada pemegang saham (Daher, 2010).

#### 4. *The Agency Motive*

Motif memegang kas juga dipengaruhi oleh motif keagenan. Agen yang dimaksud di sini adalah para manajer selaku pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Jensen (1986) mengatakan bahwa manajer yang terlatih mencoba untuk memegang kembali kas yang dimiliki perusahaan daripada harus membayarkannya kepada pemegang saham ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang kecil. Alih-alih meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, manajer-manajer tersebut cenderung menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

### 2.1.3 Teori *Cash Holding*

Secara umum, dalam menjelaskan tinggi atau rendahnya tingkat *cash holding* suatu perusahaan dapat menggunakan tiga teori utama, yaitu:

1. *Trade-off Theory*

Pada pasar modal yang sempurna, tidak akan ada biaya transaksi dalam meningkatkan jumlah kas dan memegang aset lancar tidak akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun pada kenyataannya pasar modal jauh kata sempurna dan terdapat biaya transaksi yang tidak relevan (Bigelli dan Vidal, 2009). Oleh karena itulah perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan tingkat *cash holding* yang optimal.

Berdasarkan teori ini, menilai *cash holding* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan didapatkan perusahaan. Menurut Ferreira dan Vilela (2004), manfaat utama yang bisa didapatkan perusahaan dengan memegang kas di antaranya mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, memungkinkan terpenuhinya kebijakan investasi meskipun adanya kendala keuangan, dan meminimalkan biaya atas adanya pendanaan eksternal atau terjadinya likuidasi aset. Sementara itu, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memegang kas adalah *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan pada aset lancar dengan *return* yang kecil. Opler (1999) menyatakan bahwa manajemen yang ingin memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya harus mengatur *cash holding* perusahaan pada tingkat dimana manfaat memegang kas

setara atau bahkan melebihi biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memegang kas tersebut.

## 2. *Pecking Order Theory*

Belawan dengan *trade-off theory*, *pecking order theory* menganggap bahwa tidak ada tingkat *cash holding* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Kas akan tersedia ketika profit yang dihasilkan perusahaan melebihi kebutuhan investasinya. Ketika kas tersedia dalam jumlah yang berlebih dan perusahaan yakin akan profitabilitas investasi mereka, maka kelebihan kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Myers dan Majluf, 1984).

Menurut *pecking order theory*, biaya pembiayaan yang meningkat dapat memicu adanya informasi asimetrik, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek investasi, risiko, dan nilai perusahaan daripada pemodal publik dengan begitu manajemen bisa menentukan sumber pembiayaan yang lebih murah. Sumber-sumber pembiayaan perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan memprioritaskan untuk menggunakan pembiayaan internal (laba yang ditahan) sebagai pilihan yang pertama. Pembiayaan internal ini dipilih menjadi pilihan pertama karena melalui pembiayaan ini lebih murah dan tidak berisiko. Ketika pembiayaan internal tersebut tidak lagi dapat mencukupi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan, maka akan

digunakan pembiayaan eksternal yaitu dengan menerbitkan hutang. Adanya hutang ini akan menambah kewajiban perusahaan untuk membayar pokok ditambah bunga dari hutang yang diterbitkan. Ketika penerbitan hutang dirasa tidak masuk akal lagi karena jumlahnya yang sudah terlalu besar, maka akan diterbitkan ekuitas baru. Penerbitan saham ini dipilih sebagai pilihan terakhir perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Dengan menerbitkan saham baru ini berarti menambah daftar kepemilikan eksternal di perusahaan. Myers dan Majluf (1984) menyatakan ketika manajer perusahaan memiliki informasi lebih banyak daripada para pemegang saham kemudian saham diterbitkan maka dampaknya akan berpengaruh pada turunnya harga saham. Oleh karena itu pilihan penerbitan saham tidak disukai para pemegang saham sehingga pilihan ini berada di urutan terakhir.

### 3. *Agency Theory*

Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal, dalam hal ini pemegang saham, dan agen-agen, seperti manajer. Dalam hubungan ini, pemegang saham menyerahkan wewenang mereka kepada manajer untuk mengelola aset-aset perusahaan agar bisa memberikan profit untuk mereka. Adanya pendelegasian wewenang ini bisa menimbulkan permasalahan. Terdapat dua permasalahan dalam *agency theory*, yang pertama, adanya permasalahan yang muncul ketika keinginan atau tujuan dari pemegang saham dan manajer berbeda, dan pemegang saham yang tidak dapat melakukan pengecekan atau pengawasan tentang apa yang

sebenarnya dilakukan para manajer tersebut dikarenakan sulitnya mengakses informasi ke arah sana atau mahal biaya untuk melakukan hal tersebut. Faktor proporsi kepemilikan saham yang hanya sebagian di perusahaan tersebut membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan mereka pribadi bukan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tindakan pengawasan yang dilakukan pemegang saham untuk mengawasi kegiatan manajer tentunya akan memunculkan biaya ekstra yang harus dikeluarkan pemegang saham atau yang disebut dengan *monitoring cost*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari *monitoring cost* yang dikeluarkan prinsipal, *bonding cost* yang dikeluarkan agen, dan *residual loss*. *Bonding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan agen untuk menjamin bahwa dia tidak akan mengambil tindakan-tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk memastikan bahwa prinsipal akan mendapatkan kompensasi apabila agen melakukan tindakan yang merugikan prinsipal. *Residual loss* merupakan kerugian yang timbul akibat adanya perbedaan antara keputusan-keputusan agen dan keputusan mereka tersebut yang akan memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Permasalahan kedua muncul ketika prinsipal dan agen mempunyai perbedaan sikap dalam memandang risiko. Oleh karena toleransi risiko yang berbeda, membuat prinsipal dan agen mungkin masing-masing akan mengambil tindakan yang berbeda.

Menurut *agency theory*, konflik antara prinsipal dengan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan kedua pihak tersebut.

Kehadiran kepemilikan saham oleh pihak manajerial di dalam perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul (Ichsan, 2013). Dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer dapat merasakan langsung keuntungan atau kerugian dari setiap keputusan yang diambilnya.

Dalam sebuah perusahaan, adanya kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan karena pemegang saham ingin investasi dengan return yang tinggi tentunya dengan risiko yang harus dipikul juga tinggi sementara pihak manajerial memilih investasi dengan return yang rendah. Daher (2010) menyatakan bahwa manajer lebih memilih untuk mengumpulkan kas tanpa adanya peluang investasi daripada membayarkannya kepada para pemegang saham.

## **2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding***

### **2.1.4.1 Ukuran Perusahaan**

Menurut Riyanto (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva. Harris dan Raviv (1990) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dana yang miliknya pada *growth opportunities* yang berbeda. Hal ini bertujuan untuk melakukan diversifikasi pada bidang operasional perusahaan. Dengan

diversifikasi yang lebih banyak dimiliki perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil membuat mereka memiliki probabilitas yang kecil dalam menghadapi financial distress (Najjar, 2013). Perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan karena perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah (Kim *et al.*, 2011). Perusahaan-perusahaan kecil menghadapi kesulitan dalam mengakses ke pasar modal dikarenakan biasanya mereka tergolong sebagai perusahaan baru, kurang dikenal sehingga lebih rentan terhadap ketidaksempurnaan pasar modal (Saddour, 2006). Oleh karena itu, perusahaan besar tidak mengumpulkan kas dalam jumlah yang besar untuk menghindari kurangnya investasi seperti yang dilakukan oleh perusahaan kecil sehingga perusahaan besar memiliki *cash holding* lebih kecil.

Sudarmadji dan Sularto (2007) mengatakan bahwa besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan tersebut dikenal masyarakat. Nilai aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva yang dimiliki perusahaan relatif lebih

stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan. Gill dan Shah (2012) dalam mengukur ukuran perusahaan menggunakan formula berikut:

$$SIZ = Ln Total Assets$$

#### **2.1.4.2 Leverage**

Purnasiwi dan Sudarno (2011) mendefinisikan *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.

Dalam penelitian ini, digunakan leverage keuangan di mana menyangkut penggunaan dana yang diperoleh dari hutang atau mengeluarkan saham preferen. Penggunaan dana tersebut menimbulkan biaya tetap yaitu bunga atau dividen. Bunga dan dividen saham preferen merupakan biaya tetap finansial yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan. Pada pembiayaan dengan hutang, suku bunga yang digunakan adalah suku bunga tetap. Hutang yang digunakan pada umumnya merupakan hutang jangka panjang atau berupa obligasi.

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.

Terdapat beberapa macam rasio *leverage*, antara lain *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, *time-interest earned ratio*. Namun, dalam penelitian ini hanya berfokus pada *debt ratio (debt to total assets)* yang menunjukkan berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjahi dengan hutang atau berapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang. Afza dan Adnan (2007) mengukur tingkat *leverage* perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$LEV = \frac{\text{total debt}}{(\text{total assets} - \text{cash and equivalent})}$$

#### **2.1.4.3 Modal Kerja Bersih**

Modal kerja bersih (*net working capital*) mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana modal kerja bersih diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001). Oleh karena itu, modal kerja harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa modal kerja bersih pada dasarnya merupakan pengganti uang tunai. Pada saat dibutuhkan, mereka dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan. Akibatnya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang banyak cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Ozkan dan Ozkan (2004) berargumen bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya. Perusahaan dengan aset lancar yang cukup mungkin tidak harus menggunakan pasar modal untuk mendapatkan dana ketika mereka mengalami kekurangan kas. Dengan begitu, perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang rendah.

Untuk mengukur besarnya modal kerja bersih perusahaan, Gill dan Shah (2012) menggunakan formula berikut ini:

$$NWC = \frac{(Net\ Current\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}{(Total\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}$$

#### **2.1.4.4 Cash Flow (Arus Kas)**

Menurut Brigham dan Houston (2001), *cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi

yang dilakukan oleh sebuah entitas bisnis, juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan di dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya.

Perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan memegang kas dalam jumlah yang besar (Ogundipe *et al.*, 2012). Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* tinggi. Hal ini dikarenakan kecenderungan perusahaan untuk menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal (Ozkan dan Ozkan, 2002). Ketika *cash flow* mengalami peningkatan, manajer akan mengumpulkan kas tersebut yang nantinya akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan (Opler *et al.*, 1999).

Afza dan Adnan (2007) menghitung *cash flow* menggunakan rumus berikut ini:

$$CF = \frac{(After\ Tax\ Profit + Depreciation)}{(Total\ Assets - Kas\ dan\ Setara\ Kas)}$$

#### **2.1.4.5 Cash Conversion Cycle**

Menurut Syarief dan Wilujeng (2009) mendefinisikan *cash conversion cycle* (CCC) sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang.

CCC menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin

besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Perusahaan seharusnya memiliki jumlah persediaan sesedikit mungkin (selama tidak ada kekurangan produk untuk dijual di mana akan berimbas pada hilangnya penjualan), sesedikit mungkin jumlah piutang (dapat mengumpulkan piutang dengan cepat), dan sebanyak mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan catatan dapat menunda pembayaran selama mungkin.

Menurut Opler *et al.* (1999), perusahaan dengan beberapa lini produk dan perusahaan dengan persediaan barang yang siap dijual rendah memiliki siklus konversi kas pendek akan memegang aset lancar dalam jumlah yang lebih sedikit. Lebih lanjut, Bigelli dan Vidal (2009) mengatakan bahwa jika perusahaan dapat mengelola siklus konversi kas mereka menjadi lebih singkat, maka mereka akan membutuhkan saldo kas dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang panjang.

Keown dalam Syarief dan Wilujeng (2009) untuk menghitung CCC menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Di mana:

$DSO$  = *Days of sales outstanding*

DSI = *Days of sales in inventory*

DPO = *Days of payables outstanding*

Ketiganya dapat dicari dengan menggunakan formula berikut ini:

$$DSO = \frac{\textit{Account Receivable}}{\textit{Sales}/365}$$

$$DSI = \frac{\textit{Inventories}}{\textit{Cost of Goods Sold}/365}$$

$$DPO = \frac{\textit{Account Payable}}{\textit{Cost of Goods Sold}/365}$$

#### **2.1.4.6 Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Barton *et al.* dalam Deitiana (2011), pertumbuhan penjualan merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Dalam bahasa yang sederhana, pertumbuhan penjualan mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Seiring meningkatnya pertumbuhan penjualan, peluang untuk berinvestasi pada bidang operasional yang berbeda ikut meningkat pula (Anjum dan Malik,

2013). Afza dan Adnan (2007) mengatakan bahwa manajer akan memegang kas dalam jumlah yang lebih banyak ketika perusahaan memiliki *investment opportunities* rendah untuk memastikan ketersediaan dana untuk diinvestasikan. Home dan Machowicz (2005), tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$SG = \frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

Di mana :

SG = pertumbuhan penjualan

S<sub>1</sub> = total penjualan selama periode berjalan

S<sub>0</sub> = total penjualan periode yang lalu

## **2.1.5 Hubungan Variabel Independen dengan Variabel Dependen**

### **2.1.5.1 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Cash Holding***

Berdasarkan pada *trade-off theory*, ukuran perusahaan mempunyai hubungan terbalik dengan *cash holding* karena perusahaan besar cenderung berinvestasi pada peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) yang berbeda daripada menimbunnya (Harris dan Raviv, 1990). Adanya diversifikasi pada investasi yang dilakukan akan berpengaruh pada arus kas yang stabil ditambah dengan kecilnya kemungkin terjadi *financial distress* (Titman dan Wessels, 1988). Perusahaan besar juga mempunyai akses yang mudah dan murah untuk mendapatkan pendanaan (Ferri dan Jones, 1979). Itulah alasan mengapa perusahaan-perusahaan besar tidak perlu untuk mengumpulkan kas dalam jumlah

yang besar untuk menghindari kurangnya investasi seperti yang dilakukan perusahaan kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004) menunjukkan adanya hubungan negatif yang terjadi antara ukuran perusahaan dengan *cash holding*. Bigelli dan Vidal (2009), Daher (2010), dan Ogundipe et al. (2012) juga menemukan hal yang sama, yaitu hubungan negatif terjadi antara ukuran perusahaan dan *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.**

#### **2.1.5.2 Hubungan *Leverage* dengan *Cash Holding***

*Agency theory* memprediksi adanya hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Ferreira dan Vilela (2004) berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah membuat kurangnya pengawasan dari pihak eksternal sehingga memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar saat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Ozkan dan Ozkan (2002) mengatakan tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menerbitkan hutang, perusahaan menggunakan hutang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah yang besar. Mereka mendapatkan hasil bahwa biaya penerbitan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya memegang kas. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi hutang dan meningkatkan saldo kas yang dimilikinya.

Opler *et. al.* (1999) mengatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kelebihan kas akan menggunakannya untuk membayar hutang-hutangnya atau mengumpulkannya. Ferreira dan Vilela (2004) mengatakan bahwa hutang biasanya meningkat ketika investasi melebihi laba yang ditahan dan menurun ketika investasi kurang dari laba yang ditahan.

Opler *et. al.* (1999) dan Bates *et. al.* (2009) mendokumentasikan hubungan negatif yang terjadi antara *leverage* dan *cash holding*. Hal serupa juga diungkapkan oleh Ferreira dan Vilela (2004), D' Mello (2005), Afza dan Adnan (2007), Daher (2010). Berdasarkan uraian di atas, maka *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.**

### **2.1.5.3 Hubungan Modal Kerja Bersih dengan *Cash Holding***

Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Menurut Ogundipe *et. al.* (2012), modal kerja bersih dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan (Ferreira dan Vilela, 2004). Lebih lanjut, Ozkan dan Ozkan (2004) menjelaskan bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya sehingga perusahaan tidak selalu bergantung kepada pasar modal ketika terjadi kekurangan kas. Oleh karena itu,

tingginya tingkat modal kerja bersih dapat dikaitkan dengan rendahnya tingkat *cash holding* (Daher, 2010).

Ferreira dan Vilela (2004), D' Mello (2005), Daher (2010), Kim *et. al.* (2011), dan Ogundipe *et. al.* (2012) menemukan bukti bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**H<sub>3</sub>: Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.**

#### **2.1.5.4 Hubungan *Cash Flow* dengan *Cash Holding***

Menurut *pecking order theory*, *cash flow* memiliki hubungan positif dengan *cash holding*. Menurut Ozkan dan Ozkan (2002), perusahaan yang memiliki *cash flow* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan mereka untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.

Bates *et al.* (2009) berpendapat bahwa perusahaan dengan *cash flow* tinggi akan mengumpulkan kas dalam jumlah yang lebih besar. Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatan mereka, mengumpulkan kas yang nantinya dapat mereka gunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress* (Opler *et al.*, 1999).

Ferreira dan Vilela (2004) mendapatkan hasil bahwa terdapat hubungan positif antara *cash flow* dan *cash holding*. Hasil temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Adnan (2007), Bigelli dan Vidal (2009),

dan Ogundipe *et al.* (2012). Berdasarkan uraian di atas, maka *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

**H<sub>4</sub> :** *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.

#### **2.1.5.5 Hubungan *Cash Conversion Cycle* dengan *Cash Holding***

Panjangnya *cash conversion cycle* (CCC) akan menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari operasi yang sedang berlangsung. CCC dianggap efisien dan bermanfaat ketika perusahaan menerima kas dari debitur-debitur mereka sebelum mereka harus membayar hutang kepada kreditur-kreditur mereka (Attari dan Raza, 2012).

Opler *et. at.* (1999) menyatakan bahwa baik perusahaan publik maupun swasta membutuhkan saldo kas dalam jumlah yang sedikit jika mereka mempunyai CCC yang singkat. Lebih lanjut, Bigelli dan Vidal (2009) mengemukakan bahwa perusahaan dengan CCC yang lama memegang kas dalam jumlah yang besar.

Bigelli dan Vidal (2009) menemukan bukti bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

**H<sub>5</sub> :** *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.

#### **2.1.5.6 Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan *Cash Holding***

Meningkatnya pertumbuhan penjualan membutuhkan stok persediaan dalam jumlah yang besar juga untuk memenuhinya. Di samping itu, meningkatnya

pertumbuhan penjualan juga didukung oleh meningkatnya jumlah piutang yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan, peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013).

Pertumbuhan penjualan dikaitkan dengan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. *Agency theory* memprediksi adanya hubungan negatif antara peluang investasi dan *cash holding*. Opler *et. al.* (1999) mengatakan bahwa manajer senior pada perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi mungkin memegang kas dan menggunakannya untuk kepentingan pribadi. Manajer di perusahaan dengan peluang investasi rendah diperkirakan akan memegang kas dalam jumlah besar untuk memastikan tersedianya dana untuk diinvestasikan (Ferreira dan Vilela, 2004).

Pastor (2010) mendapatkan bukti bahwa *investment opportunities* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Dari penjelasan di atas, maka pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

**H<sub>6</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap cash holding perusahaan proeperty dan real estate.**

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Permasalahan tentang tingkat *cash holding* yang optimal bagi sebuah perusahaan cukup menarik perhatian beberapa peneliti untuk melakukan penelitian mengenai hal tersebut. Dengan adanya penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya bisa dijadikan dasar dalam penelitian kali ini. Berikut ini

akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *cash holding*.

Gill dan Shah (2012) melakukan sebuah penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan dengan menggunakan beberapa variabel, di antaranya *market to book ratio* (MTB), *cash flow to net asset ratio* (CF), *net working capital to asset ratio* (NWC), *leverage*, *firm size*, *dividend payment*, *board size*, dan *CEO duality*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan sampel 166 perusahaan (91 perusahaan manufaktur dan 75 perusahaan jasa) di Canada yang tercatat dalam *Toronto Stock Exchange* dengan periode penelitian dari tahun 2008-2010. Dengan menggunakan analisis regresi *The Ordinary Least Square* (OLS), hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur, MTB, NWC, dan *board size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* sedangkan *firm size* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Di samping itu juga ditemukan bahwa terdapat hubungan yang tidak signifikan antara CF, *leverage*, *dividend payment*, dan *CEO duality* terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil penelitian di perusahaan manufaktur, pada perusahaan jasa diperoleh hasil bahwa *leverage*, *board size*, dan *CEO duality* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* sedangkan MTB, NWC, dan *firm size* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hubungan yang tidak signifikan juga terjadi antara *dividend payment* dengan *cash holding*.

Afza dan Adnan (2007) juga meneliti mengenai faktor yang berpengaruh pada tingkat *cash holding* menggunakan variabel independen *growth and*

*investment opportunities, real size of the firms, cash flow, liquidity requirements, leverage, cash flow uncertainty, dan dividend payments.* Dengan mengambil obyek penelitian pada perusahaan-perusahaan non-keuangan di Pakistan selama periode 1998-2005. Menggunakan *a pooled time series regression* di dapatkan hasil yang menunjukkan bahwa *firm size, cash flow, dan cash flow uncertainty* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hubungan negatif signifikan juga terjadi antara *investment opportunities, liquid asset substitutes, leverage, dan dividend payments* terhadap *cash holding* perusahaan.

Ogundipe *et al.* (2012) melakukan penelitian mengenai *cash holding* pada perusahaan-perusahaan non keuangan di Nigeria dengan periode penelitian dari tahun 1995-2009. Dalam penelitian tersebut digunakan beberapa variabel independen, di antaranya *growth opportunity, firm size, cash flows, net working capital, leverage, ROA, inventories, account payable, account receivable, financial distress, dan bank relationship.* Menggunakan *dynamic panel General Method of Moments (GMM)*, didapatkan hasil bahwa terjadi hubungan negatif signifikan antara *cash holding* dengan *firm size, net working capital, return on asset, dan bank relationship.* Hubungan positif juga terjadi antara *cash holding* dengan *growth opportunities, leverage, inventories, account receivable, dan financial distress.* Selain itu, juga terdapat hubungan tidak signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding.*

Daher (2010) meneliti *cash holding* pada perusahaan pribadi dan publik di UK antara tahun 1985-2005. Dalam menjelaskan faktor yang mempengaruhi *cash holding, Daher* menggunakan variabel *sales growth rate, firm size, cash flow, net*

*working capital, capital expenditures, leverage, dan private status.* dengan menggunakan *Least Squares Regression Models* didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *cash holding* dengan *firm size, cash flows, net working capital, capital expenditures,* dan *leverage*. Pada variabel *investment opportunities* ditemukan bahwa tidak ada hubungannya dengan *cash holding*. Hasil juga menunjukkan untuk variabel *company's status*, perusahaan publik memegang lebih banyak kas daripada perusahaan pribadi.

D'Mello *et al.* (2005) dengan judul penelitian "*An Analysis of the Corporate Cash Holding Decision*" menggunakan variabel *firm size, net working capital, sales growth, research and development expenditures, leverage.* Menggunakan regresi *The Ordinary Least Square (OLS)*, hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *cash holding* dengan *asset size, net working capital, dan leverage*. Hubungan positif terjadi antara *sales growth* dan *research and development expenditures* dengan *cash holding*.

Ferreira dan Vilela (2004) juga meneliti faktor yang berpengaruh terhadap *cash holding* dengan mengambil sampel dari perusahaan perdagangan publik di negara EMU, di antara Germany, France, Netherlands, Italy, Spain, Finland, Belgium, Austria, Ireland, Luxemburg, Greece, dan Portugal. Dengan menggunakan 3 metodologi regresi yang berbeda, yaitu *the Fama and MacBeth methodology* (menggunakan *cross-sectional regression* dan *the time series of regression coefficients*), *a pooled time-series cross-sectional regression*, dan *a cross-sectional regression*. Dari hasil penelitian ini didapatkan bukti bahwa *cash*

*holding* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *investment opportunity set*, *cash flow* dan dipengaruhi secara negatif oleh *liquid asset substitutes*, *leverage*, *size*, dan *bank debt*.

Kim *et al.* (2011) meneliti faktor yang mempengaruhi *cash holding* pada industri restoran. Menggunakan variabel independen *firm size*, *leverage*, *investment opportunities*, *liquid asset substitutes*, *capital expenditures*, *cash flow*, dan *dividend payment*. Menggunakan analisis regresi *the weighted least-squares* (WLS), ditemukan bahwa *cash holding* perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *investment opportunities* dan dipengaruhi secara negatif oleh *firm size*, *liquid asset substitutes*, *capital expenditures*, dan *dividend payout*. Selain itu juga ditemukan adanya hubungan negatif yang tidak signifikan antara *leverage* dengan *cash holding* dan hubungan positif yang tidak signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*.

Bigelli dan Vidal (2009) melakukan penelitian tentang *cash holding* dengan obyek penelitian perusahaan pribadi di Italia pada periode 1996-2005. Dalam menguji hipotesisnya, digunakan *a panel data regression analysis*, dan diitemukan adanya hubungan positif signifikan antara *cash holding* dengan *cash flow*, *growth opportunity*, *cash conversion cycle*, *financing deficit*, dan *dividend payment*. Sedangkan *effective tax rate* dan *firm size* berhubungan negatif dengan *cash holding*.

Ogundipe *et al.* (2012) melakukan penelitian judul “*Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence from Nigerian Emerging Market*” dengan sampel

penelitian sebanyak 54 perusahaan di Nigeria yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange* pada periode 1995-2010. Dengan menggunakan analisis regresi *the ordinary least-square* (OLS), hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *cash holding* dengan *cash flows*, *leverage*, *return on assets*, dan *investment in fix assets*. Hubungan negatif terjadi antara *net working capital* dengan *cash holding*. Selain itu, *growth opportunities* dan *firm size* tidak signifikan sebagai faktor yang mempengaruhi *cash holding*.

Jinkar (2013) melakukan penelitian faktor penentu kebijakan *cash holding* di Indonesia menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Dengan menggunakan metode *fixed effect model* (FEM), hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara *growth opportunity*, *net working capital*, *dividend payment* dengan *cash holding*. Terdapat juga hubungan positif yang tidak signifikan terjadi antara *size*, *cash flow* dengan *cash holding*. Hubungan negatif signifikan terlihat antara *leverage* dengan *cash holding*. Sedangkan untuk variabel *capital expenditure* mempunyai hubungan negatif yang tidak signifikan dengan *cash holding*.

Dari uraian penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas dirangkum dalam tabel 2.1 berikut ini:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti, Judul, dan Tahun	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	<p>Amarjit Gill dan Charul Shah</p> <p><i>Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada</i> (2012)</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Cash holding</i></p> <p>Variabel Independen: <i>market to book ratio (MTB), cash flow to net asset ratio (CF), net working capital to asset ratio (NWC), leverage, firm size, dividend paid, board size, dan CEO duality.</i></p>	<p>Analisis regresi <i>The Ordinary Least Square</i> (OLS)</p>	<p>Pada perusahaan manufaktur: MTB, NWC, <i>broad size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan manufaktur. <i>Firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Hubungan tidak signifikan terjadi antara CF, <i>leverage</i>, <i>dividend payment</i> dan CEO <i>duality</i> terhadap <i>cash holding</i>. Pada perusahaan jasa: <i>leverage</i>, <i>board size</i>, dan CEO <i>duality</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>. MTB, NWC, dan <i>firm size</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Hubungan tidak signifikan terjadi antara <i>dividen payment</i> terhadap <i>cash holding</i>.</p>
2.	<p>Talat Afza dan Sh. Muhammad Adnan</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Cash holding</i></p>	<p><i>A pooled time series regression</i></p>	<p><i>Firm size, cash flow, dan cash flow uncertainty</i> berpengaruh positif</p>

	<i>Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan</i> (2007)	Variabel Independen: <i>growth and investment opportunities, real size of the firms, cash flow, liquidity requirements, leverage, cash flow uncertainty, dan dividend payments.</i>		signifikan terhadap tingkat kas perusahaan. <i>Investment opportunities, liquid assets substitutes, leverage, dan dividend payments</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.
3.	Sunday E. Ogundipe, Rafiu O. Salawu, dan Lawrencia O. Ogundipe  <i>The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM)</i> (2012)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>growth opportunity, firm size, cash flows, net working capital, leverage, ROA, inventories, account payable, account receivable, financial distress, dan bank relationship.</i>	<i>Generalized Method of Moments (GMM)</i>	Hubungan negatif signifikan terjadi antara <i>cash holding</i> dengan <i>firm size, net working capital, return on asset, dan bank relationship.</i> Hubungan positif antara <i>cash holding</i> dengan <i>growth opportunities, leverage, inventories, account receivable, dan financial distress.</i> Hubungan tidak signifikan terjadi antara <i>cash holding</i> dengan <i>cash flow.</i>
4.	Mai Daher  <i>The Determinants of Cash Holdings in UK Public and Private Firms</i> (2010)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>sales growth rate, firm size, cash flows, net working capital, capital</i>	<i>Least Squares Regression Models</i>	Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara <i>cash holding</i> dan <i>firm size, cash flows, net working capital, capital expenditures, dan leverage.</i> Tidak ada hubungan antara <i>cash holding</i> dan <i>investment</i>

		<i>expenditures, leverage, dan private status.</i>		<i>opportunities.</i> Untuk variabel <i>company's status</i> , ditemukan bahwa <i>public firm</i> memegang lebih banyak kas daripada <i>private firm</i> .
5.	Ranjan D'Mello, Sudha Krishnaswami, dan Patrick J. Larkin  <i>An Analysis of the Corporate Cash Holding Decision</i> (2005)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>firm size, net working capital, sales growth, research and development expenditures, leverage.</i>	<i>The Ordinary Least Square (OLS) regression</i>	Terdapat hubungan negatif antara <i>cash holding</i> dengan <i>asset size, net working capital, dan leverage. Sales growth</i> dan <i>research and development</i> berhubungan positif dengan <i>cash holding</i> .
6.	Miguel A. Ferreira dan Antonio S. Vilela  <i>Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries</i> (2004)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>dividend payments, investment opportunity set, liquid asset substitutes, leverage, real size, cash flow uncertainty, cash flow, debt maturity.</i>	<i>The Fama and MacBeth methodology, a pooled time-series cross-sectional regression, dan a cross-sectional regression</i>	<i>Cash holding</i> perusahaan dipengaruhi secara positif oleh <i>investment opportunity set, cash flow</i> dan dipengaruhi secara negatif oleh <i>liquid asset substitute, leverage, size, dan bank debt</i>
7.	Jiyoung Kim, Hyunjoon Kim dan David Woods  <i>Determinants of Corporate</i>	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>firm size,</i>	<i>The Weighted Least-Squares (WLS) Regression Analysis</i>	<i>Cash holding</i> perusahaan dipengaruhi secara positif oleh <i>investment opportunities</i> dan dipengaruhi secara

	<i>Cash-holding levels: An Empirical Examination of The Restaurant Industry</i> (2011)	<i>leverage, investment opportunities, liquid asset substitutes, capital expenditures, cash flow, dan dividend paying.</i>		negatif oleh <i>firm size, liquid asset substitutes, capital expenditures, dan dividend payout</i> . Sedangkan terdapat hubungan negatif yang tidak signifikan antara <i>leverage</i> dengan <i>cash holding</i> dan hubungan positif yang tidak signifikan antara <i>cash flow</i> dengan <i>cash holding</i> .
8.	Marco Bigelli dan F. Javier Sanchez-Vidal  <i>Cash Holdings in Private Firms</i> (2009)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>firm size, cash flows, effective tax rate, growth opportunities, financing deficit, dividends payment, dan cash conversion cycle</i>	<i>A panel data regression analysis</i>	Terdapat hubungan positif dan signifikan antara <i>cash holding</i> dengan <i>cash flow, growth opportunity, cash conversion cycle, financing deficit, dan dividend payment</i> . Sedangkan <i>effective tax rate</i> dan <i>firm size</i> berhubungan negatif dengan <i>cash holding</i> .
9.	Lawrencia Olatunde Ogundipe, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao  <i>Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging</i>	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>investment opportunity set, firm size, cash flow, net working capital, leverage, eturn on asset, dan investment in fixed assets.</i>	<i>Ordinary Least-Square (OLS) regression.</i>	Terdapat hubungan positif antara <i>cash holding</i> dengan <i>cash flows, leverage, return on assets, dan investment in fixed assets</i> . Hubungan negatif terjadi antara <i>net working capital</i> dengan <i>cash holding</i> . Selain itu, <i>growth opportunities</i> dan <i>firm size</i> tidak signifikan sebagai faktor yang

	<i>Market</i> (2012)			mempengaruhi <i>cash holding</i> .
10.	Rabecca Theresia Jinkar  Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan <i>Cash Holding</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia (2013)	Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>  Variabel Independen: <i>firm size, growth opportunity, leverage, cash flow, net working capital, capital expenditure, dan dividend payment.</i>	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	Hubungan positif dan signifikan terjadi antara <i>growth opportunity, net working capital, dividend payment</i> dengan <i>cash holding</i> . <i>Size</i> dan <i>cash flow</i> memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan <i>cash holding</i> . Hubungan negatif dan signifikan terjadi antara <i>leverage</i> dengan <i>cash holding</i> . <i>Capital expenditure</i> mempunyai hubungan negatif dan tidak signifikan dengan <i>cash holding</i> .

Sumber: Jurnal yang dipublikasikan

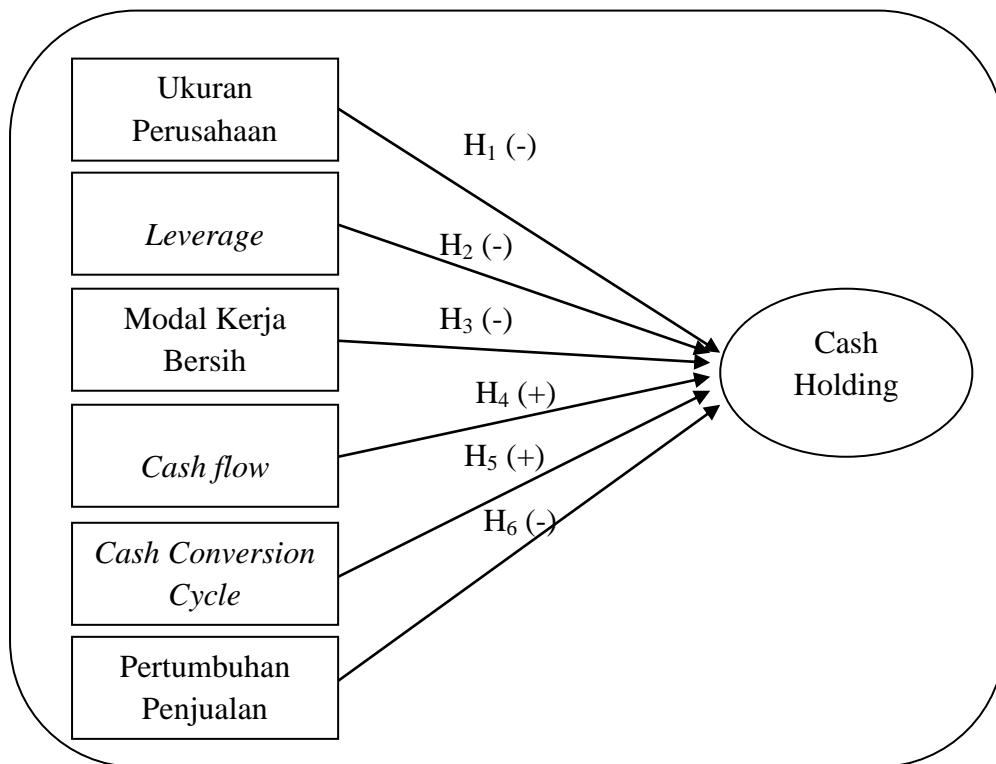
Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* dari penelitian-penelitian yang sudah ada ditambah lagi adanya *phenomana gap* mengenai tingkat *cash holding* di Indonesia. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yang digunakan yaitu dari tahun 2009-2013.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran penelitian seperti yang tampak pada gambar 2.1 di bawah ini:

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Ferreira dan Vilela (2004), Afza dan Adnan (2007), Daher (2010), Anjum dan Malik (2013) yang dikembangkan untuk penelitian

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis yang disajikan pada gambar 2.1, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.
- H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.
- H<sub>3</sub> : Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.
- H<sub>4</sub> : Cash flow berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.
- H<sub>5</sub> : *Cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.
- H<sub>6</sub> : Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan *property* dan *real estate*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini, melibatkan dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah *cash holding* yang dinotasikan dengan CHD

##### **2. Variabel Independen**

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2009). Variabel-variabel independen di penelitian ini, yaitu: ukuran perusahaan (SIZ), *leverage* (LEV), modal kerja bersih (NWC), *cash flow* (CF), *cash conversion cycle* (CCC), dan pertumbuhan penjualan (SG).

### 3.1.2 Definisi Operasional

#### 1. *Cash Holding*

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holding* dapat diukur menggunakan rasio dari kas dan setara kas dengan total aset (Ogundipe *et al.*, 2012).

$$CHD = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Aset}$$

#### 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva (Riyanto, 2001). Ukuran besar atau kecilnya perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total assets (Gill dan Shah, 2012).

$$SIZ = Ln\ Total\ Assets$$

#### 3. *Leverage*

*Leverage* didefinisikan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan (Purnasiwi dan Sudarno, 2011). Afza dan Adnan (2007), mengukur tingkat *leverage* perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$LEV = \frac{Total\ Debt}{(Total\ Assets - Cash\ and\ Equivalent)}$$

#### 4. Modal Kerja Bersih

Menurut Riyanto (2001), modal kerja bersih didefinisikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Gill dan Shah (2012), mengukur besarnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan menggunakan formula berikut:

$$NWC = \frac{(Net\ Current\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}{(Total\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}$$

#### 5. Cash Flow

*Cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2001). Dalam menghitung besarnya *cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan, Afza dan Adnan (2007) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CF = \frac{After\ Tax\ Profit + Depreciation}{Total\ Assets - Kas\ dan\ Setara\ Kas}$$

#### 6. Cash Conversion Cycle (CCC)

*Cash Conversion Cycle* adalah waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang

berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang (Syarief dan Wilujeng, 2009). Untuk menghitung lamanya CCC, Keown dalam Syarief dan Wilujeng (2009) menggunakan persamaan berikut ini:

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Di mana:

DSO = *Days of sales outstanding*

DSI = *Days of sales in inventory*

DPO = *Days of payables outstanding*

## 7. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Barton *et al.* dalam Deitiana (2011), pertumbuhan penjualan merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Menurut Home dan Machowicz (2005), tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$SG = \frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

Di mana:

SG = pertumbuhan penjualan

S<sub>1</sub> = total penjualan selama periode berjalan

S<sub>0</sub> = total penjualan periode yang lalu

Variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian ini diringkas dalam tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3.1**  
**Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

<b>Nama Variabel</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Pengukuran</b>	<b>Skala</b>
<i>Cash Holding</i>	Kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor.	$CHD = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Aset}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rata-rata total aktiva.	$SIZ = Ln\ Total\ Assets$	Rasio
<i>Leverage</i>	Alat ukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan.	$LEV = \frac{Total\ Debt}{(Total\ Assets - Cash\ and\ Equivalent)}$	Rasio
Modal Kerja Bersih	Bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai	$NWC = \frac{(Net\ Curr.\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}{(Tot\ Assets - Cash\ and\ Cash\ Equivalents)}$	Rasio

	operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.		
<i>Cash Flow</i>	Arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang.	$CF = \frac{\text{After Tax Profit} + \text{Depreciation}}{\text{Total Assets} - \text{Kas dan Setara Kas}}$	Rasio
<i>Cash Conversion Cycle</i>	Waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan.	$CCC = DSO + DSI - DPO$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	Manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang.	$SG = \frac{s_1 - s_0}{s_0} \times 100\%$	Rasio

Sumber : Konsep penelitian yang diolah dari jurnal

## **3.2 Populasi dan Penentuan Sampel**

### **3.2.1 Populasi**

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2008 – 2013.

### **3.2.2 Sampel**

Menurut Ferdinand (2006), sampel merupakan subset dari populasi, terdiri atas beberapa anggota populasi. Guna mempermudah dalam melakukan penelitian, penulis menggunakan teknik sampling dikarenakan tidak semua perusahaan yang termasuk dalam anggota populasi menyajikan data-data yang dibutuhkan oleh penulis. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel di mana peneliti memilih sampel secara subjektif. Tujuan dari penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang sesuai atau memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan penulis. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2008 – 2013.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang melaporkan laporan keuangannya selama 6 tahun berturut-turut, yaitu dari tahun 2008 – 2013.

3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki data lengkap selama periode penelitian yang berhubungan dengan faktor-faktor yang diteliti.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 22 perusahaan *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Nama Sampel Penelitian**

Nama Perusahaan	Kode
PT Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
PT Bukit Darmo Property Tbk.	BKDP
PT Sentul City Tbk.	BKSL
PT Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
PT Ciputra Development Tbk.	CTRA
PT Ciputra Property Tbk.	CTRP
PT Ciputra Surya Tbk.	CTRS
PT Duta Anggada Realty Tbk.	DART
PT Duta Pertiwi Tbk.	DUTI
PT Fortune Mate Indonesia Tbk.	FMII
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	GMTD
PT Perdana Gapuraprima Tbk.	GPRA
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 Modernland Realty Tbk.	MDLN
PT Pakuwon Jati Tbk.	PWON
PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	RBMS
PT Suryamas Dutamakmur Tbk.	SMDM
PT Summarecon Agung Tbk.	SMRA

Sumber: Data IDX yang diolah

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Menurut Sekaran (2011), data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dengan periode 2009 – 2013.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode studi dokumenter dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen, baik tertulis maupun elektronik. Data yang dikumpulkan merupakan data yang berhubungan dengan data keuangan yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan tahunan yang tercatat dalam *Indonesian Stock Exchange (IDX)* pada periode 2009 – 2013.

### **3.5 Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen, dalam penelitian ini ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih, *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan pertumbuhan penjualan, terhadap variabel dependen *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebelum dilakukan analisis regresi

linear berganda, terlebih dahulu akan dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis dalam penelitian ini:

### **3.5.1 Uji Statistik Deskriptif**

Ghozali (2013) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa sampel yang diteliti terhindar dari gangguan normalitas, multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

#### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik ketika memiliki nilai residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data dilakukan melalui uji statistik parametrik *one-sample Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dari *one-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan membuat hipotesis:

Ho : Data residual berdistribusi normal

HA : Data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  ; maka  $H_0$  diterima atau berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  ; maka  $H_0$  ditolak atau data tidak berdistribusi normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol).

Dalam mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang dipilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$  (Ghozali, 2013).

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, ujia utokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin – Waston (*DW test*). Untuk pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi disesuaikan dengan tabel keputusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

### 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas melalui uji park. Park mengemukakan metode bahwa variansi ( $s^2$ ) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen. Oleh

karena nilai  $s^2_i$  umumnya tidak diketahui, maka dapat ditaksir dengan menggunakan residual  $U_t$  sebagai proksi. Melalui uji park ini, apabila koefisien parameter beta dari persamaan regresi tersebut signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya, jika parameter beta tidak signifikan secara statistik, maka asumsi homoskedastisitas pada data model tersebut tidak dapat ditolak.

### 3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis ini juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh ukuran perusahaan (SIZ), *leverage* (LEV), modal kerja bersih (NWC), *cash flow* (CF), *cash conversion cycle* (CCC), dan pertumbuhan penjualan (SG) terhadap *cash holding* (CHD) perusahaan *property* dan *real estate*. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1SIZ + b_2LEV + b_3NWC + b_4CF + b_5CCC + b_6SG + e$$

Di mana:

Y = *Cash holding*

a = Kostanta

$b_1b_2b_3b_4b_5b_6$  = Koefisien regresi

SIZ = Ukuran perusahaan

LEV = *Leverage*

NWC = Modal kerja bersih

CF = *Cash flow*

CCC = *Cash conversion cycle*

SG = Pertumbuhan penjualan

### 3.5.4 Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2013), koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan alat ukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. 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 hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted*  $R^2$  pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik dikarenakan angka  $R^2$  yang terus meningkat ketika ditambahkan satu atau lebih variabel independen ke dalam model baik variabel independen tambahan tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen maupun tidak signifikan.

### 3.5.5 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.5.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F berguna untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-

sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang akan diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : SIZ = LEV = NWC = CF = CCC = SG = 0$$

Artinya, apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_A : SIZ \neq LEV \neq NEC \neq CF \neq CCC \neq SG \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis menggunakan statistik F, dilakukan dengan cara membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai F hitung  $>$  F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_A$ , berarti semua variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai F hitung  $<$  F tabel, maka  $H_0$  diterima dan menolak  $H_A$ , berarti masing-masing variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

### **3.5.5.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen

(Ghozali, 2013). Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang akan diuji adalah apakah suatu parameter ( $\beta_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya, apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_A : \beta_i \neq 0$$

Artinya, variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis menggunakan uji statistik t, dilakukan dengan cara membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_A$ .  
Artinya, suatu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan menolak  $H_A$ .  
Artinya, suatu variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.