

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

Jeshineta Angeline Hengsaputri & Nurainun Bangun

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: hengsaputri@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to determine the effect of growth opportunity, net working capital and capital expenditure to the cash holding in manufacturing companies that listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2016-2018. The hypothesis was examined using multiple regression analysis and processed with Eviews 9. From the results of research that has been done, it can be concluded that net working capital show a negative and significant relation with cash holding. However insignificant relationship was found between growth opportunity and capital expenditure with cash holding.*

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

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan dari *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Pengujian hipotesis menggunakan metode analisis linear berganda dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Eviews 9. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Sementara variabel *growth opportunity* dan *capital expenditure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci: *Growth Opportunity, Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Holding*

Latar Belakang

Perusahaan manufaktur terdiri dari 3 sektor, yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang berkembang cukup pesat di Indonesia. Hal ini berakibat pada ketatnya persaingan yang terjadi antar perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga perusahaan yang ada dituntut untuk dapat mengatur strategi yang baik supaya usahanya dapat terus bertahan dan dapat mengatasi persaingan yang ada.

Ringkasan statistik pasar modal yang tercatat di OJK pada hari Jumat, 28 Desember 2018 menunjukkan bahwa pada tahun 2018 total perdagangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tercatat sebanyak 2.984 miliar lembar dengan nilai transaksi sebesar Rp.2.047 triliun, dan indeks harga saham gabungan ditutup turun 2,54% dari tahun sebelumnya ke tingkat Rp.6.194,498. Hampir separuh dari penggerak IHSG bergerak menguat, sektor yang paling berpengaruh terhadap hal ini adalah sektor industri dasar (+24,01%) dan pertambangan (+11,45%).

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang paling berpengaruh bagi penggerak IHSG. Investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan akan terlebih dahulu melihat likuiditas dari perusahaan tersebut. Likuiditas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu melakukan kewajiban jangka pendeknya. Kas merupakan salah satu aset likuid perusahaan, sehingga perusahaan perlu

menentukan tingkat kepemilikan kas yang optimal agar dapat meningkatkan efisiensi operasi mereka.

Perhitungan kebutuhan dana operasional perusahaan merupakan hal yang perlu diperhatikan agar perusahaan dapat terus menjaga keseimbangan jumlah kas yang tersedia. Beberapa kasus bangkrut atau dimergernya perusahaan sering terjadi karena adanya kasus keuangan (Kariyoto, 2018, h. 7). Salah satu kasus terkait dengan kelalaian dari pihak manajemen keuangan perusahaan dalam memperhatikan jumlah *cash holding* perusahaannya adalah kasus PT Njonja Meneer pada tahun 2017. PT Njonja Meneer dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Semarang dibawah Register Nomor 11/Pdt.Sus-Pailit/2017/PN karena tidak mampu membayar utang kepada kreditornya sebesar Rp.7.040.970.500,- (tujuh milyar empat puluh juta sembilan ratus tujuh puluh lima ratus rupiah).

Dari kejadian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa pada umumnya krisis keuangan perusahaan dapat terjadi karena kelalaian yang dilakukan oleh pihak perusahaan dalam memperhatikan likuiditasnya. Risiko dari likuiditas dapat diminimalisir salah satu caranya adalah dengan memperkirakan jumlah *cash holding* melalui perhitungan yang tepat supaya perusahaan dapat terus memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan dan dapat menjaga likuiditasnya.

Cash holding dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure*. *Growth opportunity* dapat dilihat sebagai salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini disebabkan karena *growth opportunity* membutuhkan dana untuk membiayai peluang investasi yang tersedia. Peluang investasi yang tinggi akan membutuhkan jumlah *cash holding* yang besar pula untuk mendanai hal tersebut.

Net working capital memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Menurut (Opler et al, 1999 dalam Ali et al., 2016) *net working capital* adalah rasio yang digunakan sebagai pengganti asset likuid, maka dari itu perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi cenderung akan memiliki jumlah *cash holding* yang rendah.

Menurut (Amalia, Arfan, & Saputra, 2018) investasi melalui *capital expenditure* diperlukan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan memiliki nilai dihadapan publik. Penelitian menurut (Jani, Hoesli, dan Bender, 2004 dalam Ashhari & Faizal, 2018) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *capital expenditure* yang tinggi akan cenderung menghindari biaya transaksi tambahan yang dapat meningkatkan biaya modal eksternal sehingga perusahaan lebih banyak memegang uang tunai atau aset likuid.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah, maka permasalahan yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut: (1) Apakah *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*? (2) Apakah *net working capital* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*? (3) Apakah *capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*?

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris atas pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*, pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*, pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*.

Kajian Teori

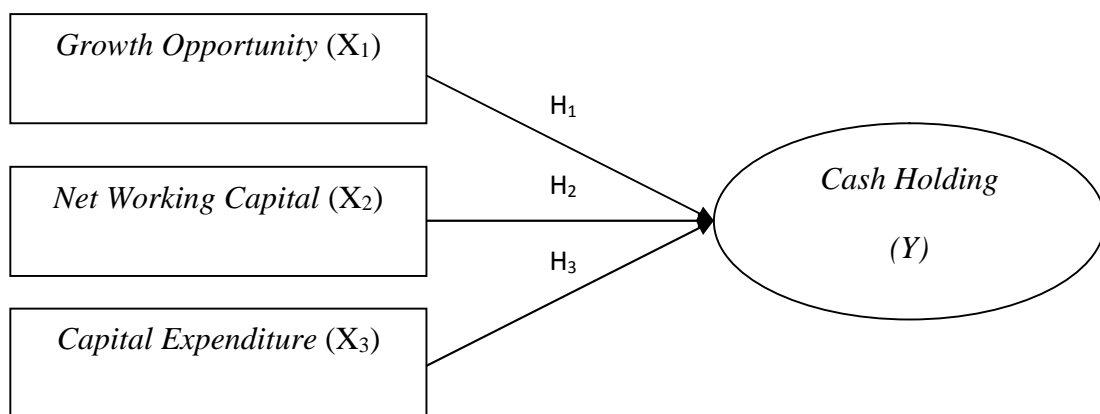
Free cash flow theory, penelitian menurut (Ali et al., 2016) yang mengatakan bahwa pengambilan keputusan mengenai kepemilikan kas merupakan masalah inti dalam manajemen perusahaan, keputusan tersebut harus diambil dengan mempertimbangkan biaya operasi harian yang dibutuhkan oleh perusahaan, kebutuhan dana untuk pembayaran dividen, perilaku pembiayaan dan investasi, serta aktivitas lainnya. Secara khusus, kas adalah aset likuid perusahaan dan merupakan persyaratan penting untuk memastikan operasi yang

berkelanjutan, sehingga perusahaan perlu menentukan tingkat kepemilikan kas yang optimal untuk meningkatkan efisiensi operasi mereka.

Trade-off theory, menurut (Opler et al, 1999 dalam Umry & Diantimala, 2018) cara yang dilakukan para manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham mereka adalah dengan memiliki *cash holding* pada tingkat di mana manfaat dari memegang kas itu setara dan akan lebih baik jika manfaat yang diperoleh dapat melebihi biaya yang dikeluarkan untuk memegang kas tersebut. Menurut (Chireka & Fakoya, 2017) perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi untuk mengumpulkan dana dari pasar modal dengan melakukan *cash holding*. Selain itu menurut (Myers dan Majluf, 1984 dalam Chireka & Fakoya, 2017) memegang uang tunai merupakan cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk melindungi diri dari masa sulit yang akan dialami ketika perusahaan berjuang untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal.

The pecking order theory, bertentangan dengan pernyataan teori *trade-off* mengenai keberadaan tingkat optimal dari kepemilikan kas, teori *pecking order* menurut (Myers, 1984 dalam Tahir, Alifiah, Arshad, & Saleem, 2016) mengatakan bahwa perusahaan hanya akan mengikuti perintah pada saat harus menentukan dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasi. Pertama, perusahaan lebih suka mendanai investasinya menggunakan sumber dana internal. Kedua, perusahaan akan menyesuaikan level dividen mereka. Opsi selanjutnya perusahaan akan memilih untuk menjual aset likuid yang dimilikinya dan yang terakhir perusahaan akan menggunakan modal eksternal. Jika diperlukan pembiayaan eksternal, perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas utang, dan pilihan terakhirnya adalah dengan menerbitkan sekuritas jenis modal.

Berdasarkan landasan teori yang telah diungkapkan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran penelitian pada gambar berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, dibuat hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

- H₁: Terdapat pengaruh signifikan dan negatif antara *growth opportunity* terhadap *cash holding*
- H₂: Terdapat pengaruh signifikan dan negatif antara *net working capital* terhadap *cash holding*
- H₃: Terdapat pengaruh signifikan dan positif antara *capital expenditure* terhadap *cash holding*

Metodologi

Subyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Obyek dari penelitian ini antara lain adalah *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure* yang digunakan sebagai variabel bebas (independen), dan *cash holding* sebagai variabel terikat (dependen). Dalam penelitian ini, pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018; 2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama periode 2016-2018; 3) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah selama periode 2016-2018; 4) Perusahaan yang memiliki data lengkap selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2018; 5) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan untuk tahun buku 31 Desember.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *library research* yang dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian, dalam hal ini yaitu: 1) Data laporan keuangan suatu perusahaan periode 2016-2018 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam situs www.idx.co.id; 2) Data harga saham penutupan perusahaan periode 2016-2018 yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan melalui situs www.duniainvestasi.com.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh (Guizani, 2017) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets} - \text{Cash \& Cash Equivalent}}$$

Rumus yang digunakan untuk menghitung *growth opportunity* berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Arfan et al., 2017) dan (Basheer, 2014) yaitu sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

Mengacu pada penelitian (Ali et al., 2016) dan mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh (Jamil, Anwar, Afzaal, Tariq, & Asif, 2016) notasi untuk menentukan variabel *net working capital* adalah:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Net Current Assets} - \text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets} - \text{Cash \& Cash Equivalent}}$$

Rumus yang digunakan untuk mengukur *capital expenditure* menurut (Chireka & Fakoya, 2017) adalah:

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Net Increase in PPE}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif, regresi data panel menggunakan program Eviews 9. Terdapat beberapa teknik pengujian yaitu uji chow, uji hausman. Kemudian juga dilakukan uji regresi berganda yaitu dengan uji F dan uji t.

Hasil Uji Statistik

Uji analisis statistik deskriptif merupakan metode pengumpulan dan penyajian data. Statistik deskriptif menggambarkan data observasi yang digunakan dalam penelitian. Hasil uji analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata (*mean*), median, nilai terendah (*minimum*), nilai tertinggi (*maksimum*), dan standar deviasi mengenai data yang dimiliki dalam penelitian ini. Hasil *output* statistik deskriptif antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* (X_1), *net working capital* (X_2), *capital expenditure* (X_3), dan *cash holding* (Y) dari 114 perusahaan manufaktur selama periode 2016-2018 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk tiga periode sekaligus, hal ini bertujuan untuk dilakukannya suatu perbandingan. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif periode 2016-2018:

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.099265	3.305948	0.111481	0.049710
Median	0.051145	1.225175	0.106460	0.035945
Maximum	0.711230	82.44443	0.950170	1.121070
Minimum	0.000420	-1.220410	-1.058380	-5.085140
Std. Dev.	0.123866	8.205788	0.241231	0.309924
Skewness	2.242071	5.668179	-0.550209	-13.03259
Kurtosis	8.812906	41.57682	5.454732	222.6970
Jarque-Bera	768.0380	23037.75	103.1220	697483.1
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	33.94848	1130.634	38.12639	17.00082
Sum Sq. Dev.	5.231894	22961.22	19.84353	32.75405
Observations	342	342	342	342

Sumber: *Output* Statistik Deskriptif menggunakan *Eviews 9*

Hasil *output* statistik deskriptif pada variabel *cash holding* (Y) yang digunakan sebagai variabel dependen dari penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0.00042 dan nilai maksimum sebesar 0.711230. Variabel *cash holding* dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.099265. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian memiliki tingkat *cash holding* yang masih jauh dari nilai maksimum. Artinya perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memegang kas tunai yang terlalu banyak. Standar deviasi dengan nilai 0.123866 menunjukkan bahwa fluktuasi data dari variabel *cash holding* pada periode penelitian termasuk tinggi, hal ini disebabkan karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi.

Variabel *growth opportunity* (X_1) memiliki nilai minimum sebesar -1.22041 dan nilai maksimum sebesar 82.44443. Variabel *growth opportunity* dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.305948. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian memiliki tingkat *growth opportunity* yang masih jauh dari nilai maksimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia tidak terlalu memiliki tingkat *growth opportunity* yang tinggi. Standar deviasi dengan nilai 8.205788 menunjukkan bahwa fluktuasi data dari

variabel *growth opportunity* pada periode penelitian termasuk tinggi, hal ini disebabkan karena nilai rata-rata lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi.

Variabel *net working capital* (X2) memiliki nilai minimum sebesar -1.05838 dan nilai maksimum sebesar 0.95017. Variabel *net working capital* dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.111481. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian dengan tingkat *net working capital* masih jauh dari nilai maksimumnya. Artinya perusahaan manufaktur di Indonesia tidak terlalu memiliki saldo *net working capital* non kas dalam jumlah yang tinggi. Standar deviasi dengan nilai 0.241231 menunjukkan bahwa fluktuasi data dari variabel *net working capital* pada periode penelitian termasuk tinggi, hal ini disebabkan karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi.

Variabel *capital expenditure* (X3) memiliki nilai minimum sebesar -5.085140 dengan nilai maksimum dimiliki sebesar 1.121070. Variabel *capital expenditure* dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.049710. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel penelitian memiliki tingkat *capital expenditure* yang masih jauh dari nilai maksimum. Artinya perusahaan manufaktur di Indonesia tidak banyak melakukan investasi pada aset tetapnya selama periode 2016-2018. Standar deviasi dengan nilai 0.309924 menunjukkan bahwa fluktuasi data dari variabel *capital expenditure* pada periode penelitian termasuk tinggi, hal ini disebabkan karena nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasi.

Uji chow menurut (Basuki & Prawoto, h. 277) digunakan untuk mengetahui model yang paling tepat antara *fixed effect* dengan *common effect*. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil data yang diregresikan. Hasil dari output Eviews 9 atas pengujian menggunakan uji chow menunjukkan bahwa *P-value cross-section F* adalah $0.0000 < 0.05$, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak, maka model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel adalah *fixed effect model*.

Uji hausman menurut (Basuki & Prawoto, h. 280) dilakukan untuk mengetahui model yang paling tepat antara model *fixed effect* dan model *random effect*. Hal ini dapat diketahui melalui hasil data penelitian. Hasil dari output Eviews 9 atas pengujian menggunakan uji chow menunjukkan bahwa *P-value cross-section random* adalah $0.0010 < 0.05$, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima, maka model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel adalah *fixed effect model*.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk dapat melihat pengaruh dari *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Cash holding*

α = Nilai intersep atau koefisien konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi

X₁ = *Growth opportunity*

X₂ = *Net working capital*

X₃ = *Capital expenditure*

ε = *Error*

Perumusan model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan hasil uji output Eviews adalah:

$$Y = 0.116275 - 0.000690X_1 - 0.133104X_2 + 0.002166X_3$$

Keterangan:

Y = *Cash Holding*

X₁ = *Growth Opportunity*

X₂ = *Net Working Capital*

X₃ = *Capital Expenditure*

Dari persamaan regresi yang sudah ditampilkan, koefisien konstanta sebesar 0.116275 yang menunjukkan bahwa jika nilai variabel *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure* sama dengan nol, maka *cash holding* akan bernilai 0.116275.

Jika nilai variabel *growth opportunity* naik satu satuan dengan nilai *net working capital* dan *capital expenditure* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan menurun sebesar 0.000690 satuan. Sebaliknya, jika nilai variabel *growth opportunity* turun satu satuan dengan nilai *net working capital* dan *capital expenditure* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0.000690 satuan.

Jika nilai variabel *net working capital* naik satu satuan dengan nilai *growth opportunity* dan *capital expenditure* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan menurun sebesar 0.133104 satuan. Sebaliknya, jika nilai variabel *net working capital* turun satu satuan dengan nilai *growth opportunity* dan *capital expenditure* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0.133104 satuan.

Jika nilai variabel *capital expenditure* naik satu satuan dengan nilai *growth opportunity* dan *net working capital* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0.002166 satuan. Sebaliknya, jika nilai variabel *capital expenditure* turun satu satuan dengan nilai *growth opportunity* dan *net working capital* diasumsikan dianggap konstan, maka *cash holding* akan menurun sebesar 0.002166 satuan.

Tujuan dilakukan uji F menurut (Basuki & Prawoto, h. 87) adalah untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas secara bersamaan memiliki pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Hasil signifikansi dari uji statistik-F sesuai dengan output Eviews 9 adalah sebesar $0.000000 < 0.05$, yang artinya seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh dari *growth opportunity*, *net working capital*, *capital expenditure* terhadap *cash holding*.

Koefisien determinasi (R^2) merupakan pengujian yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen yaitu *growth opportunity*, *net working capital* dan *capital expenditure* dalam model regresi dapat menjelaskan variabel dependennya yaitu *cash holding*. Hasil output Eviews 9 menyatakan bahwa uji koefisien determinasi dapat diperoleh hasil *adjusted R-squared* atau R^2 sebesar 0.702592 (70.2592%). Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi variabel dependen yaitu *cash holding* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *growth opportunity*, *net working capital*, dan *capital expenditure* sebesar 70.2592%.

Dari hasil output Eviews 9, hasil uji t pada variabel *growth opportunity* sebesar $0.6995 > 0.05$, maka H_0 diterima. Hal ini diperkuat dengan t-statistik yang diperoleh sebesar -0.386489, dimana t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($-0.386489 < -1.645$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang mengatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* ditolak. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan tidak membuat jumlah *cash holding* perusahaan menjadi semakin berkurang atau bertambah karena perusahaan tidak menggunakan kas nya untuk melakukan investasi pada saat terdapat peluang pertumbuhan yang baik.

Dari hasil output Eviews 9, hasil uji t pada variabel *net working capital* sebesar $0.0002 < 0.05$, maka H_0 ditolak. Hal ini diperkuat dengan t-statistik yang diperoleh sebesar -3.825211 , dimana t-hitung lebih besar daripada t-tabel ($-3.825211 > -1.645$), sehingga dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima. Variabel *net working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* karena *net working capital* dapat digunakan sebagai pengganti asset likuid perusahaan karena dapat diubah menjadi uang tunai dengan mudah, maka dari itu perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi cenderung akan menyimpan kas dalam jumlah yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan *net working capital* rendah akan cenderung menyimpan kas lebih banyak, hal ini dilakukan sesuai dengan motif berjaga-jaga.

Dari hasil output Eviews 9, hasil uji t pada variabel *capital expenditure* sebesar $0.8874 > 0.05$, yang artinya H_0 diterima. Hal ini diperkuat dengan t-statistik yang diperoleh sebesar 0.141766 , dimana t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ($0.141766 < 1.645$). Hasil ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang mengatakan bahwa hipotesis ketiga yang telah dirumuskan sebelumnya yang mengatakan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* ditolak. Variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, menunjukkan bahwa perusahaan tidak menganggap bahwa *capital expenditure* dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk memegang kas lebih banyak. Jadi dapat disimpulkan bahwa jumlah penyimpanan kas atau uang tunai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *capital expenditure*.

Diskusi

Dari hasil pengujian hipotesis terhadap variabel *growth opportunity* dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Basheer, 2014). Namun bertolak belakang dengan penelitian menurut (Arfan et al., 2017) dan teori *pecking order* yang mengatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Dari hasil pengujian hipotesis terhadap variabel *net working capital* dapat disimpulkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini sesuai dengan penelitian menurut (Ali et al., 2016) dan teori *trade off*. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jamil et al., 2016) yang mengatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Dari hasil pengujian hipotesis terhadap variabel *capital expenditure* dapat disimpulkan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian menurut (Amalia et al., 2018). Namun tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Chireka & Fakoya, 2017) dan teori *trade off* yang mengatakan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan dari *growth opportunity*, *net working capital*, *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Akan tetapi variabel *growth opportunity* dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.

Saran yang dapat diberikan dari peneliti terhadap peneliti selanjutnya adalah: (1) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan adanya pengaruh dari *growth opportunity* terhadap *cash holding* sesuai dengan teori *free cash flow*; (2) Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menemukan adanya pengaruh dari *capital expenditure* terhadap *cash holding* sesuai dengan teori *trade off*; (3) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel lain selain variabel independen yang sudah digunakan pada penelitian ini, sehingga dapat diperoleh hasil yang bervariasi. Misalnya *firm size*, *cash flow*, *leverage*, *profitability*, *cash conversion cycle*; (4) Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian dan tidak terbatas hanya pada periode 2016-2018 saja.

Daftar Pustaka

- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “ A Case of Textile Sector in Pakistan.” *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5(3). <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000334>
- Amalia, cut intan, Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5), 311–318. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i5/4103>
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Majid, M. S. A., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange. *DLSU Business & Economics Review*, 26(2), 1–12.
- Ashhari, Z. M., & Faizal, D. R. (2018). Determinants and Performance of Cash Holding: Evidence from Small Business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 457–473.
- Basheer, M. F. (2014). Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 7(4), 1371–1383. <https://doi.org/10.9790/487x-081122125>
- Basuki, A. T., Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: Evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Kariyoto (2018). *Manajemen Keuangan: Konsep dan Implementasi*. Malang: UB Press.
- Tahir, M. S., Alifiah, M. N., Arshad, M. U., & Saleem, F. (2016). Financial Theories with a Focus on Corporate Cash Holding Behavior: A Comprehensive Review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(S3), 5–6. Retrieved from <http://www.econjournals.com>
- Umry, M. A., & Diantimala, Y. (2018). The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 4(4), 173–184. <https://doi.org/10.32602/jafas.2018.011>
- www.ojk.go.id
www.idx.co.id

www.duniainvestasi.com

www.putusan.mahkamahagung.go.id