

## DAMPAK MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP *CASH HOLDING* PADA INDUSTRI *CONSUMER GOODS* INDONESIA

YONGKI<sup>1</sup>

[gilimanuk25@yahoo.com](mailto:gilimanuk25@yahoo.com)

RISDUAN PANJAITAN<sup>2</sup>

[risduan.panjaitan@yahoo.co.id](mailto:risduan.panjaitan@yahoo.co.id)

FARAH MARGARETHA LEON<sup>3</sup>

[farahmargaretha@trisakti.ac.id](mailto:farahmargaretha@trisakti.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak manajemen modal kerja terhadap *Cash Holding* pada Industri *Consumer Goods* di Indonesia. *Cash holding* dapat dikelola di berbagai sektor usaha, salah satunya adalah sektor industri. Investasi dalam sektor ini akan baik di masa depan, karena akan terus berkembang mengikuti tuntutan kebutuhan masyarakat. Sektor Industri pengolahan masih menjadi sumber pertumbuhan tertinggi bagi pertumbuhan ekonomi pada tahun 2018, dimana dari pertumbuhan ekonomi sebesar 5,17%, sebesar 0,91 % bersumber dari sektor industri pengolahan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan Industri *Consumer Goods* yang *Go Public* dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Terdapat 34 perusahaan Industri *Consumer Goods* yang dapat diteliti setelah dilakukan *purposive sampling*. *Cash Holding* sebagai variabel dependen diukur menggunakan kas dan total aset. *Working Capital Net of Cash* sebagai variabel independen diukur menggunakan aset lancar, utang lancar, kas dan aset total. Sedangkan siklus konversi kas, *leverage* keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan rasio arus kas sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dan uji individu (uji-t). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Working capital net of cash*, siklus konversi kas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan variabel rasio arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan variabel *Leverage* keuangan berpengaruh signifikan negative terhadap *Cash Holding*. Implikasi dari penelitian ini bagi manajer keuangan industri *Consumer Goods* adalah mereka perlu meningkatkan jumlah total aset agar perusahaan dapat mendanai aktivitas bisnisnya, menggunakan hutang dengan tepat sehingga meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan, meningkatkan keuntungan agar meningkatkan kemampuan membayar hutang sesuai dengan jatuh tempo.

**Kata Kunci:** Industri Barang Konsumsi, Jumlah uang kas, Manajemen modal kerja, Modal kerja bersih

---

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti

### Abstract

*This study was conducted to examine the impact of working capital management on cash holding in Indonesian consumer goods industries. Cash holding can be managed in various business sectors, such as the industrial sector. This sector investment will bring a future positive impact because it keeps growing continuously by following society's need demands. The manufacturing sector is still the highest source of economic growth in 2018, with 5.17% of the economic growth, 0.91% of it from the manufacturing sector. The samples of this study were consumer goods industry companies that have been go public and listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2018 period. There were 34 consumer goods industry companies involved as the samples of this research selected through the purposive sampling technique. Cash holding as the dependent variable was measured using cash and total assets. Working capital net of cash as the independent variable was assessed using current assets, current debt, cash, and total assets. While the cash conversion cycle, financial leverage, company size, sales growth, and cash flow ratios are the control variables. This research used the panel data regression method and individual test (t-test). The results show that working capital net of cash, cash conversion cycle, sales growth, company size, and flow ratio variables have a significant positive effect on cash holding, while financial leverage variable has a significant negative effect on cash holding. For the financial managers of the consumer good industry companies, the implication of this research is the managers need to increase the total number of assets so that the company can fund its business activities, use debt appropriately to increase the efficiency and effectiveness of the company, and increase profits to improve the ability to pay the debt before the due date.*

**Keywords:** *Cash holding, consumer goods industry, working capital mangement, and net working capital*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

*Cash holding* dapat dikelola di berbagai sektor usaha, salah satunya adalah sektor industri. Investasi dalam sektor ini akan baik di masa depan, karena akan terus berkembang mengikuti tuntutan kebutuhan masyarakat. Perusahaan harus dengan teliti memperhitungkan dana yang dikeluarkan untuk operasional dan investasi perusahaan.

Survei Ekonomi Nasional tahun 2016 menunjukkan data jumlah perusahaan industri pengolahan dalam skala ukuran usaha mikro kecil adalah 4.373.821 perusahaan dan usaha menengah besar adalah 42.468 perusahaan. Jumlah Industri yang sudah *listing* di Indonesia 181 yang terdiri dari 76 industri *Consumer Goods*, 56 industri barang konsumsi dan 49 aneka industri. Sektor Industri pengolahan masih menjadi sumber pertumbuhan tertinggi bagi pertumbuhan ekonomi pada tahun 2018, dimana dari pertumbuhan ekonomi sebesar 5,17%, sebesar 0,91 % bersumber dari sektor industri pengolahan.

Data BPS mengenai Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulan III-2019 menunjukkan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang triwulan III-2019 (*q-to-q*) mengalami kenaikan sebesar 5,13 persen terhadap triwulan II-2019, triwulan II-2019 (*q-to-q*) mengalami penurunan sebesar 1,91 persen terhadap triwulan I-2019, triwulan I-2019 (*q-to-q*) mengalami kenaikan sebesar 0,61 persen terhadap triwulan IV-2018, triwulan IV-2018 (*q-to-q*) mengalami kenaikan sebesar 0,90 persen terhadap triwulan III-2018, triwulan III-2018 (*q-to-q*) mengalami kenaikan sebesar 4,13 persen terhadap triwulan II-2018.

Struktur perekonomian Indonesia dari sisi pengeluaran pada triwulan III-2019 didominasi oleh Komponen Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga dengan kontribusi

sebesar 56,52 persen. Disertai data jenis-jenis industri manufaktur yang mengalami kenaikan tertinggi pada triwulan III-2019 terhadap triwulan II-2019 adalah:

1. Industri Barang Galian Bukan Logam, naik 14,15 persen
2. Industri Alat Angkutan Lainnya, naik 11,25 persen
3. Industri Kayu, Barang dari Kayu dan Gabus (Tidak Termasuk Furnitur) dan Barang Anyaman dari Bambu, Rotan dan Sejenisnya, naik 11,22 persen
4. Industri Kendaraan Bermotor, Trailer dan Semi Trailer, naik 10,40 persen
5. Industri Makanan, naik 9,90 persen

Indeks Tendensi Bisnis dan Indeks Tendensi Konsumen 2019 BPS menyatakan perkembangan ekonomi konsumen sangat dipengaruhi oleh persepsi dan keyakinan konsumen terhadap perekonomian nasional. Kondisi perekonomian Indonesia saat ini masih sangat dipengaruhi oleh konsumsi rumah tangga. Hal ini ditunjukkan oleh tingginya kontribusi pengeluaran rumah tangga terhadap PDB pada tahun 2019. Berdasarkan data BPS, distribusi PDB menurut pengeluaran pada triwulan III-2019 didominasi oleh pengeluaran konsumsi rumah tangga sebesar 56,52 persen. Pengeluaran konsumsi rumah tangga ini didominasi oleh pengeluaran untuk makanan dan minuman selain restoran, serta transportasi dan komunikasi dengan distribusi masing-masing sebesar 22,37 persen dan 12,88 persen

Tingkat *Cash Holding* pada banyak perusahaan telah meningkat secara signifikan sejak krisis keuangan secara global. Negara-negara di Asia Tenggara mengalami banyak masalah keuangan dikarenakan munculnya krisis mata uang Asia pada tahun 1997. Tetapi, selama krisis keuangan global 2007-2008, negara-negara Asia Selatan, terutama Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina berhasil mengatasi guncangan keuangan dengan baik, karena mereka lebih siap untuk kondisi ini setelah pengalaman mereka dengan krisis keuangan. Mereka telah memperkuat saldo eksternal mereka, mengurangi utang pemerintah dan meningkatkan regulasi perbankan (Joshi 2019).

Pada level perusahaan, median rasio kas terhadap aset untuk perusahaan-perusahaan di Asia mengalami peningkatan hampir dua kali lipat dari 6,7% pada tahun 1996 menjadi 12,1% pada tahun 2006. Perusahaan-perusahaan Asia telah membuat *Cash Holding* dengan mengurangi aktivitas investasi seperti pengeluaran modal dan akuisisi setelah krisis (Joshi 2019).

Perusahaan dapat memperkuat posisi likuiditas mereka melalui kebijakan menaikkan jumlah modal kerjanya. Level kas suatu perusahaan bervariasi secara signifikan tergantung dari ukuran perusahaannya. Perusahaan memerlukan lebih banyak kas dikarenakan aktivitas yang lebih besar, dan sebaliknya perusahaan kecil memerlukan lebih sedikit kas. Menurut Gao *et al.*, pada tahun 2013 perusahaan kecil sering menyimpan kas yang besar karena mereka lebih berisiko mengalami masalah keuangan yang besar yang disebabkan oleh kendala keuangan, dimana perusahaan besar cenderung untuk menjaga tingkat yang rendah dari kas cadangan karena skala ekonomi (Shubita 2019).

Perusahaan memegang uang tunai terutama karena tiga alasan, yaitu, operasional atau transaksi, berjaga-jaga dan peluang investasi di masa depan. Banyak perusahaan memegang saldo kas yang sangat besar sebagai bagian dari total aset mereka. Secara khusus, perusahaan yang beroperasi dalam sistem kelembagaan yang lemah cenderung memiliki lebih banyak uang daripada rekan-rekan mereka dalam sistem keuangan yang lebih matang dan maju (Bringham 2018).

Biaya untuk memegang aset likuid termasuk tingkat pengembalian yang lebih rendah dari aset ini karena likuiditas dan kerugian pajak. Dua hal yang menjadi manfaat utama memegang aset likuid yaitu perusahaan lebih irit biaya transaksi untuk mengumpulkan dana dan tidak harus melikuidasi aset untuk melakukan pembayaran. Manfaat kedua adalah

perusahaan dapat memakai aset likuid untuk membiayai aktivitas dan investasinya jika sumber pendanaan lain tidak tersedia atau terlalu mahal (Joshi 2019)

Banyak penelitian mengenai *Cash holding* telah dilakukan di banyak Negara di dunia sebelumnya. Salah satunya diteliti oleh Sara dan Qaisar Ali yang melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *Cash holding* pada perusahaan non-keuangan di Pakistan. Dalam penelitiannya menggunakan lima variabel bebas, yaitu modal kerja bersih, ukuran tingkat utang, siklus konversi kas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian Sara dan Qaisar Ali menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap *cash holding* kecuali pertumbuhan penjualan (Shubita 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah manajemen modal kerja memiliki dampak yang signifikan pada *cash holding* dan apakah siklus konversi kas, *leverage* keuangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan serta rasio arus kas memiliki dampak yang signifikan pada *cash holding*.

## TELAAH TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

**Landasan Teori** Makori (2013) mengemukakan bahwa mempertahankan manajemen modal kerja yang tepat adalah cara terbaik untuk mencapai suatu nilai. Dia menambahkan bahwa manajemen modal kerja sangat penting untuk likuiditas perusahaan dan keberadaannya. Manajemen modal kerja berurusan dengan keputusan yang terkait dengan pembiayaan jangka pendek dan modal kerja. Itu memelihara hubungan antara aset lancar perusahaan dan utang lancar. Tujuan manajemen modal kerja adalah bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk menjalankan operasinya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan untuk mempertahankan tingkat investasi di aset lancar (Nazir *et al.* 2016)

Level kas suatu perusahaan bervariasi secara signifikan tergantung dari ukuran perusahaannya. Perusahaan memerlukan lebih banyak kas dikarenakan aktivitas yang lebih besar, dan sebaliknya perusahaan kecil memerlukan lebih sedikit kas (Gao *et al.* 2013).

Perusahaan kecil sering menjadi level kas yang tinggi karena mereka lebih berisiko mengalami masalah keuangan yang besar yang disebabkan oleh kendala keuangan, dimana perusahaan besar cenderung untuk menjaga tingkat yang rendah dari kas cadangan karena skala ekonomi (Prasad, Sivasankaran, dan Shukla 2019)

Dua kebijakan utama modal kerja yaitu: konservatif dan agresif. Modal kerja yang konservatif kebijakan berupaya meminimalkan risiko likuiditas untuk perusahaan dengan meningkatkan modal kerja. Perusahaan mencari untuk memastikan kecukupan kas, persediaan tersedia, dan utang diminimalkan (Shubita 2019). Siklus operasi perusahaan dimulai dengan pembelian bahan baku, melewati periode konversi persediaan, diikuti periode *sales turnover*, dan berakhir dengan periode piutang belum tertagih. Lamanya siklus operasi dipengaruhi oleh industri dan beberapa faktor spesifik perusahaan, seperti sifat kegiatan operasi, model bisnisnya, dan efisiensi manajemen. Siklus operasi yang lebih lama berarti lebih banyak modal yang diinvestasikan dalam aset lancar, yang mengurangi persediaan uang tunai perusahaan dan mengurangi kepemilikan uang tunai. Dapat disimpulkan bahwa siklus konversi kas berpengaruh pada *Cash Holding* (Naumoski dan Juhasz 2018).

Oleh karena itu, kita dapat mengharapkan hubungan negatif antara siklus operasi dan *cash holding*. Wang *et al.* pada tahun 2014 menyatakan bahwa hubungannya mungkin berbentuk U. Ketika siklus operasi meluas, kepemilikan tunai berkurang. Dengan perpanjangan lebih lanjut dari siklus operasi, terutama jika disebabkan oleh penagihan piutang yang lebih lambat, perusahaan harus meningkatkan kepemilikan kas dan aset likuid

lainnya untuk mengatasi konsekuensi negatif dari peningkatan risiko likuiditas. (Naumoski dan Juhasz 2018).

Gill dan Shah pada tahun 2012 mendefinisikan *cash holding* sebagai kas yang berada di perusahaan atau ada untuk diinvestasikan pada aset fisik serta untuk dibagikan kepada investor. Hal tersebut membuat *cash holding* dianggap dapat dengan mudah mengubah kas dan ekuivalen kas menjadi uang tunai. Menyimpan kas dalam jumlah terlalu sedikit akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya. Hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan dianggap tidak baik dan tidak dapat menjaga dan memenuhi likuiditasnya, sehingga dapat membuat keraguan dan rasa ketidakmampuan dari pihak luar seperti investor dan hal tersebut dapat membuat kerugian pada perusahaan (Liadi dan Suryanawa 2018)

Berdasarkan *pecking order theory*, kas dianggap mempunyai peran sebagai penopang antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Ketika profit yang didapat perusahaan lebih besar dari pada kebutuhan investasi, maka akan ada uang lebih dan akan menjadi kas yang tersedia di perusahaan. Terdapat tiga sumber asal pembiayaan perusahaan, yaitu pembiayaan internal, pembiayaan eksternal, dan menerbitkan ekuitas baru (Bringham 2018).

### **Kerangka Konseptual**

Yeboah dan Agyei (2012) mempelajari dampak Manajemen Modal Kerja terhadap likuiditas dan profitabilitas bank di Ghana, menggunakan data panel tahun 1999-2008. Studi ini menemukan bahwa baik profitabilitas dan periode pembayaran kreditur memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan posisi kas, dimana siklus konversi kas, ukuran bank, dan struktur modal memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap posisi kas dari bank (Yeboah dan Agyei 2012).

Shubita (2013) meneliti hubungan antara profitabilitas dan manajemen modal kerja untuk perusahaan Yordania yang terdaftar di Bursa Yordania untuk tahun 2004-2011. Menggunakan model regresi, penelitian ini menemukan hubungan negatif yang signifikan antara variabel profitabilitas dan modal kerja (periode piutang belum tertagih, periode utang dibayar, periode konversi persediaan) (Shubita 2019)

Anjum dan Malik (2013) meneliti faktor-faktor penentu *Cash Holding* pada perusahaan non-keuangan Pakistan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi antara tahun 2005 dan 2011. Studi ini menemukan hubungan yang signifikan antara *Cash Holding* dan variabel-variabel terpilih, seperti modal kerja bersih, ukuran tingkat utang dan siklus konversi kas. Selain itu, penelitian ini tidak menemukan hubungan yang sama dengan pertumbuhan penjualan (Anjum dan Malik 2013).

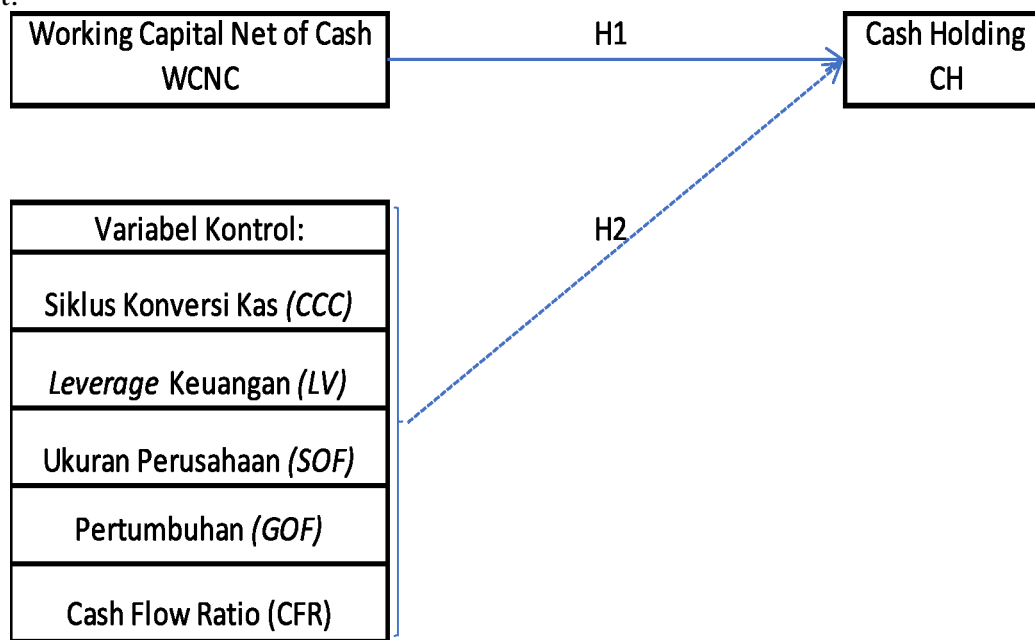
Sharaf dan Hadad (2015) menganalisis hubungan antara profitabilitas dan komponen manajemen modal kerja (menggunakan analisis data panel) untuk 43 perusahaan Yordania yang terdaftar dalam Bursa Yordania selama periode 2000-2012. Hasil analisis regresi menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara siklus profitabilitas dan konversi kas. Hasil juga menunjukkan bahwa manajer dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham mereka berdasarkan memperpendek periode konversi persediaan dan periode piutang belum tertagih, menemukan bahwa profitabilitas meningkat dengan ukuran dan pertumbuhan penjualan dan menurun dengan utang (Shubita 2019).

Michalski (2016) membahas dampak sensitivitas risiko pada keputusan perusahaan di bidang investasi modal kerja bersih dan ditemukan pada 4.525 perusahaan Rumania yang dilaporkan dalam Database Amadeus produk Bureau van Dijk bahwa modal kerja bersih kecil menyebabkan beberapa perusahaan mengalami perubahan negatif pada tingkat penjualan dan untuk laba yang lebih lemah (Prasad, Sivasankaran, dan Shukla 2019).

Qurashi dan Zahoor (2017) menyelidiki determinan modal kerja untuk perusahaan industri farmasi Inggris selama tahun 2009-2014, menggunakan metode data panel sebagai alat estimasi. Hasil regresi berganda menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan modal kerja dan hubungan positif antara pertumbuhan dan tingkat aktivitas ekonomi untuk perusahaan farmasi Inggris dan modal kerja. Selanjutnya, hasil tidak signifikan dari modal kerja dengan profitabilitas, siklus operasi dan *leverage* keuangan diamati (Prasad, Sivasankaran, dan Shukla 2019).

Shubita (2019) meneliti Dampak Manajemen Modal Kerja pada *Cash Holding* di Yordania dan menemukan bahwa manajemen modal kerja, *leverage* keuangan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas adalah faktor kunci dalam menjelaskan tingkat uang tunai yang dipegang oleh perusahaan industri di Yordania (Shubita 2019)

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat di bentuk rerangka konseptual sebagai berikut:



**Pengembangan Hipotesis**

Perusahaan tidak bisa berjalan tanpa modal kerja. Jarak waktu antara pengeluaran untuk pembelian bahan baku dan koleksi untuk penjualan produk jadi tidak dapat disangkal.

Pada akhirnya, manajemen modal kerja mensyaratkan keputusan jangka pendek modal kerja dan pembiayaan dari semua aset lancar dan liabilitas perusahaan (Shubita 2013)

Komponen yang diperlukan dari modal kerja organisasi, pada dasarnya, tergantung pada jenis bisnis dan industri. Kas, utang, piutang, persediaan, surat berharga dapat diakui sebagai komponen umum modal kerja. Namun, pertanyaannya adalah mengenali faktor-

faktor yang menentukan kecukupan kerja modal berdasarkan pertumbuhan, ukuran, arus kas mbuhan (GOF) operasi, dan lain-lain (Yeboah 2012)

Tingkat kas optimal dari perusahaan harus ditentukan oleh analisis manfaat biaya. Kas itu sendiri tidak menghasilkan pengembalian. Dengan demikian, jumlah uang yang dipegang ow Ratio (CFR)

oleh perusahaan harus berkaitan dengan tepat dengan jumlah yang dibutuhkan untuk memenuhi kewajiban saat ini (Garrison *et al.* 2017). Dengan mengingat penjelasan di atas, hipotesis berikut dapat dikembangkan hipotesis:

**H1: Manajemen Modal Kerja berpengaruh signifikan pada *Cash Holding*.**

Penentu pertama dari *Cash Holding* adalah siklus konversi kas, yang menunjukkan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengubah aset lancar menjadi uang tunai. Dengan kata lain, siklus konversi kas yang pendek menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sistem manajemen modal kerja yang efisien dan mereka tidak harus memegang uang tunai dalam jumlah banyak (Junli 2011).

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan dampak manajemen modal kerja pada *Cash Holding*. Skala ekonomi terkait dengan tingkat kas yang diperlukan untuk mencukupi transaksi normal perusahaan, sehingga perusahaan yang lebih besar dapat mempertahankan *Cash Holding* yang lebih rendah. Di sisi lain, perusahaan kecil terdampak kendala keuangan dan kesulitan keuangan (Yeboah dan Agyei 2012).

Mekanisme pada perusahaan kecil berbeda dari perusahaan besar karena fakta bahwa mereka harus bekerja di lingkungan yang berbeda; dengan demikian, faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen modal kerja perusahaan skala kecil juga berbeda. Demikian pula, modal kerja perusahaan skala kecil mungkin memiliki efek yang lebih jelas pada *Cash Holding*. Dengan cara ini, faktor-faktor yang menentukan *Cash Holding* perusahaan kecil berbeda dari perusahaan besar (Mahjabeen et al., 2018).

Beberapa faktor dapat berdampak pada *Cash Holding* perusahaan, yang semuanya dapat dianggap sebagai variabel kontrol dalam model penelitian. Faktor-faktor ini termasuk tetapi tidak terbatas pada siklus konversi kas, rasio utang, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan arus kas.

Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan uang tunai untuk berinvestasi. Pertumbuhan penjualan mencakup skala ekonomis dan membutuhkan persediaan yang lebih banyak. Biasanya, perusahaan dengan laba besar dan arus kas tingkat tinggi menunjukkan tingkat penyimpanan kas yang lebih besar daripada perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan arus kas tinggi (Yeboah dan Agyei 2012).

Arus kas memiliki koefisien positif dan ini juga signifikan yang berarti bahwa perusahaan yang memiliki jumlah besar arus kas masuk cenderung memiliki cadangan kas yang lebih besar dan sebagian besar aliran kas dicadangkan sebagai uang tunai yang akan digunakan sebagai sumber likuiditas (Siddiqua dan Rehman 2018). Dengan mengingat penjelasan di atas, hipotesis berikut dapat dikembangkan hipotesis:

**H2: Siklus konversi kas, *Leverage* keuangan, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan, dan Rasio arus kas berpengaruh pada *Cash Holding*.**

**METODE PENELITIAN**

**Metode Pengambilan Sampel**

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah pengumpulan data sekunder, dimana data sekunder merupakan data yang diperoleh penelitian secara tidak langsung atau sumber yang telah dipublikasikan sehingga data tersebut telah tersedia. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan website Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)). Data penelitian ini terdiri dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018.

Metode penarikan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini dengan cara Purposive sampling, dari metode tersebut didapatkan sampel penelitian sebanyak 34 perusahaan pada sektor industri *Consumer Goods* yang telah memenuhi kriteria tertentu. Kriteria-kriterianya adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Kriteria Penarikan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Jumlah perusahaan industri <i>Consumer Goods</i> yang listing di IDX	56
Perusahaan industri <i>Consumer Goods</i> yang belum listing di IDX dari 2015	(13)
Data tidak lengkap	(9)
<b>Jumlah Sampel Perusahaan</b>	<b>34</b>

**Identifikasi dan Pengukuran Variabel**

Identifikasi variabel pada penelitian ini yaitu untuk mengetahui hubungan antara, variabel independen (*Working Capital Net of Cash*), dan variabel kontrol (Siklus konversi kas, *Leverage* Keuangan, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas) terhadap variabel dependen (*Cash Holding*), yang masing-masing variabel pengukurannya sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Definisi Operasional**

<b>Jenis Variabel</b>	<b>Nama dan Simbol Variabel</b>	<b>Definisi Variabel Operasional</b>
Variabel Dependen	<i>Cash Holding</i> (CH)	$\frac{\text{Kas}}{\text{Aset Total}}$
Variabel Independen	<i>Working Capital Net of Cash</i> (WCNC)	$\frac{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar} - \text{Kas}}{\text{Aset Total}}$
	Siklus konversi kas (CCC)	$\frac{\text{Periode konversi persediaan} + \text{Periode piutang belum tertagih} - \text{Periode utang dibayar}}{\text{Aset Total}}$
	<i>Leverage</i> Keuangan (FL)	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$
Variabel Kontrol	Ukuran Perusahaan (SOF)	$\text{Log}(\text{Total Aset})$
	Pertumbuhan Penjualan (GOF)	$\frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$
	Rasio Arus Kas (CFR)	$\frac{\text{Pendapatan bersih} + \text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$

Sumber: Shubita (2019)



## Model Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *Working Capital Net of Cash* terhadap *Cash Holding* dikontrol oleh Siklus konversi kas, Leverage Keuangan, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas) menggunakan analisa regresi data panel dengan program Eviews versi 11. *Eviews (Econometric Views)* merupakan aplikasi pengolahan data statistika dan ekonometrika yang berjalan diatas sistem Operasi Windows. Model *default Eviews* adalah *Common Effect Model (CE)*.

## Model Analisis Regresi:

$$\text{Cash Holding}_{it} = a + b_1 \text{ Working Capital Net of Cash}_{it} + b_2 \text{ Siklus konversi kas}_{it} + b_3 \text{ Leverage Keuangan}_{it} + b_4 \text{ Ukuran perusahaan}_{it} + b_5 \text{ Pertumbuhan Penjualan}_{it} + b_6 \text{ Rasio Arus Kas}_{it} + e$$

Y = Cash Holding

X1 = *Working Capital Net of Cash*

X2= Siklus konversi kas

X3= *Leverage Keuangan*

X4= Ukuran perusahaan

X5= Pertumbuhan Penjualan

X6= Rasio Arus Kas

a = Konstanta (*Intercept*)

b1, b2, b3, b4, dan b5 = Koefisien Regresi (*Slope*)

e = *error term*

Kita dapat menggunakan *Eviews* untuk melakukan analisis *cross section* dan panel data serta melakukan estimasi dan peramalan data *time series*. Secara umum, *Eviews 11* diklasifikasikan menjadi 4 (empat) bagian/tahapan. Bagian Pertama menerangkan Pendahuluan (Persiapan/Input Data), yang isinya bagaimana format penyusunan data untuk keperluan input data ke dalam software *Eviews 11*. Setelah itu, dilanjutkan dengan input data panel ke dalam software *Eviews 11* yang prosedurnya relatif panjang. Bagian Kedua menjelaskan cara melakukan estimasi (pembuatan) model regresi data panel yang terdiri dari *Common Effect (CE)*, *Fixed Effect (FE)*, dan *Random Effect (RE)*.

## *Common Effect Model (CEM)*

CEM mengasumsikan tidak ada perbedaan efek sektor maupun waktu, sehingga dalam pemodelannya hanya terdapat satu model untuk seluruh pengamatan. Teknik estimasi CEM yaitu *Ordinary Least Squares (OLS)*.

## *Fixed Effect Model (FEM)*

FEM mengasumsikan bahwa antar unit sektor ataupun antar unit waktu memberikan efek yang berbeda terhadap model. Efek yang berbeda tersebut diperlihatkan pada nilai koefisien intersep.

## *Random Effect Model (REM)*

REM mengasumsikan bahwa terdapat efek sektor ataupun efek waktu yang dimasukkan dalam komponen residual model REM. Residual tersebut tidak berkorelasi dengan variabel dependen.

Setelah kita mengetahui bagaimana melakukan estimasi model, maka Bagian Ketiga adalah memilih model regresi data panel yang paling tepat untuk tujuan penelitian. Bagian Keempat, perbaikan terhadap adanya kasus heteroskedastisitas.

Tahap awal dalam Pendahuluan adalah mempersiapkan data. Data panel adalah data yang memiliki karakteristik *cross section* dan *time series* secara bersamaan. Dalam *software Eviews*, estimasi model/persamaan (*Equation Estimation*) dilakukan dengan cara memunculkan jendela *Equation Estimation*, lalu menuliskan persamaan/model yang akan diestimasi dalam jendela *Equation Estimation*. Dari ketiga model yang telah diestimasi akan dipilih model mana yang paling tepat/sesuai dengan tujuan penelitian. Ada tiga uji (*test*) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel (CE, FE atau RE) berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu: F Test (*Chow Test*), *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier (LM) Test*.

### **Chow Test**

*Chow test* (Uji *Chow*) yakni pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi model regresi dari data yang tersedia. Hipotesis dalam uji *Chow* adalah:

Ho : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

Ha : *Fixed Effect Model*

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan Ftabel,  $\alpha=10\%$ . Perbandingan dipakai apabila hasil F hitung lebih besar ( $>$ ) dari Ftabel,  $\alpha=10\%$  maka H0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

### **Hausman Test**

*Hausman Test* (Uji *Hausman*) yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi model regresi dari data yang tersedia. Hipotesis dalam uji *Hausman* adalah:

Ho : *Fixed Effect Model*

Ha : *Random Effect Model*

*Uji Hausman* atau yang sering disebut dengan istilah *Hausman Test* adalah uji yang digunakan untuk menentukan metode yang terbaik antara *fixed effect* ataukah *random effect*. Dalam kesempatan ini akan kita bahas bagaimana cara melakukan *Hausman Test* dengan *Eviews* Dalam Regresi Data Panel. *Hausman Test* dengan *Eviews* sebenarnya sangatlah mudah untuk dilakukan. Syaratnya adalah kita harus melakukan langkah secara berurutan, yaitu melakukan analisis *fixed effect* terlebih dahulu kemudian dilanjutkan *random effect*.

### **Lagrange-Multiplier Test (L-M)**

L-M Test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi model regresi dari data yang tersedia. Hipotesis dalam uji *Hausman* adalah:

Ho : *Common Effect Model*

Ha : *Random Effect Model*

*Lagrange Multiplier (LM)* adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau model *Common Effect (OLS)* yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh *Breusch Pagan*. Metode *Breusch Pagan* untuk uji signifikansi *Random Effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Analisa Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan tentang karakteristik data yang digunakan dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian. Nilai mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel dalam penelitian. Standar deviasi merupakan sebaran data penelitian yang digunakan untuk mencerminkan data itu heterogen atau homogen yang bersifat fluktuatif. Statistik deskriptif dari hasil pengolahan *Eviews 11.0* Gambaran umum dari data yang digunakan yaitu meliputi pengaruh *Working Capital Net of Cash* terhadap *Cash Holding* dikontrol oleh Siklus konversi kas, *Leverage* Keuangan, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas). Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	CH	CCC	WCNC	SOF	GOF	FL	CFR
Mean	0.121	38.987	0.479	6.219	0.108	0.345	0.127
Median	0.089	26.128	0.256	6.078	0.084	0.319	0.083
Maksimum	0.463	98.177	2.912	8.028	0.386	0.726	1.134
Minimum	0.001	2.804	-0.228	5.054	-0.008	0.077	-0.026
Std. Dev.	0.118	24.852	0.692	0.786	0.087	0.151	0.168

Sumber: *Eviews 11.0*

Nilai rata-rata (mean) untuk *cash holding* sebesar 0.121, minimum 0.001 yaitu pada PT. Bumi Teknokultura Unggul (BTEK) pada tahun 2018, nilai maksimum 0.463 yaitu PT. Delta (DLTA) pada tahun 2018, standar deviasi 0.118. Nilai rata-rata (mean) untuk siklus konversi kas sebesar 38,987, minimum 2.804 yaitu pada PT. Unilever pada tahun 2017, nilai maksimum 98.177 yaitu PT. Mustika Ratu (MRAT) tahun 2018, standar deviasi 24.852. Nilai rata-rata (mean) untuk *Working capital net of cash* sebesar 0.479, minimum -0,228, yaitu PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2016, nilai maksimum 2,912 PT. Delta (DLTA) pada tahun 2017, standar deviasi 0,692. Nilai rata-rata (mean) untuk ukuran perusahaan sebesar 6.219, minimum 5,054 yaitu PT. Prima Cakrawala Abadi (PCAR) pada tahun 2016, nilai maksimum 8.028 PT. Sampurna (HMSP) pada tahun 2018, standar deviasi 0,786. Nilai rata-rata (mean) untuk pertumbuhan penjualan sebesar 0,108, minimum -0,008 yaitu pada PT. Kimia Farma (KAEF) pada tahun 2017, nilai maksimum 0,386 yaitu PT. Kimia Farma (KAEF) pada tahun 2016, standar deviasi 0,386. Nilai rata-rata (mean) untuk *leverage* keuangan sebesar 0,345, minimum 0,077 yaitu pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) pada tahun 2016, nilai maksimum 0,726 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2016, standar deviasi 0,151. Nilai rata-rata (mean) untuk rasio arus kas sebesar 0,127, minimum -0,026 yaitu pada PT. Wismilak Inti Makmur pada tahun 2017, nilai maksimum 1,134 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2016, standar deviasi 0,151.

**Hasil Uji Hipotesis**

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Apabila analisis yang digunakan adalah regresi

sederhana, maka yang digunakan adalah nilai *R Square*. Namun, apabila analisis yang digunakan adalah regresi berganda, maka yang digunakan adalah *Adjusted R Square*. Hasil perhitungan *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat dilihat pada output Model Summary. Pada kolom *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat diketahui berapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Sedangkan sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui presentase pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel independennya. Untuk hasil analisis nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

*R squared* merupakan angka yang berkisar antara 0 sampai 1 yang mengindikasikan besarnya kombinasi variabel independen secara bersama – sama mempengaruhi nilai variabel dependen. Semakin mendekati angka satu, model yang dikeluarkan oleh regresi tersebut akan semakin baik.

**a. Uji Chow (*Least Square vs Fixed Effect*)**

*Common model* secara umum mendeskripsikan fenomena yang ada. Secara umum, *fixed model* memberikan informasi yang spesifik atas hubungan yang terjadi antara masing masing individu pada cross-section. Dengan *software Eview 11.0* dapat kita lakukan uji *Chow* untuk menentukan apakah model yang terbaik untuk digunakan menggunakan *Common* atau *Fixed Effect Model* dengan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : *Pooled Least Square (Common) Effect*

H<sub>a</sub> : *Fixed Effect Model*

Jika *p-value*  $0,000 < 0,05$  maka metode *Fixed Effect* lebih baik untuk mengestimasi data panel. Adapun hasil *uji chow* adalah sebagai berikut:

Dari Hasil *Redundant Fixed Effect* didapatkan hasil *p-value*  $0,0000 < 0,05$ , sehingga, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima, artinya model mengikuti *Fixed Effect*, karena model *Fixed Effect* lebih baik daripada *Common Effect*.

**b. Uji Hausman**

*Uji Hausman* dilakukan untuk menetapkan model yang digunakan apakah Efek Tetap (*Fixed Effect*) atau Efek Random (*Random Effect*). Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>0</sub> : Model mengikuti REM

H<sub>a</sub> : Model mengikuti FEM

Probabilitas pada uji Hausman menunjukkan nilai *chi-square* tidak signifikan secara statistik, karena  $9,024 > 14,06$ , Jika *Chi square* hitung  $>$  *Chi square* tabel maka model yang lebih baik adalah *Fixed effect*.

**c. Lagrange Multiplier (LM) Test**

*Lagrange Multiplier (LM)* adalah uji untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *common effect* yang lebih tepat digunakan. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh *Breusch Pagan*. Metode *Breusch Pagan* untuk nilai *random effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Hipotesis yang digunakan adalah:

H<sub>0</sub> : Model mengikuti *common effect*

H<sub>a</sub> : Model mengikuti *random effect*

Jika hasil dari LM hitung  $>$  *Chi-Square* tabel, maka H<sub>0</sub> diterima.

Jika hasil dari LM hitung  $<$  *Chi-Square* tabel, maka H<sub>1</sub> diterima.

Atau dapat dilakukan dengan melihat nilai *Cross-section* random. Apabila nilainya berada di atas 0,05 atau tidak signifikan, maka H<sub>0</sub> diterima dan jika berada dibawah 0,05 atau signifikan maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima.

Hasil yang diperoleh pada LM Test dengan melihat *Breusch - Pagan* diperoleh nilai signifikan sebesar 0,5345 maka terlihat p-value > 0,05 maka *Common Effect* lebih baik dari *Random Effect*. Namun, sesuai hasil uji chow (*Chow Test*) diketahui bahwa *Fixed Effect* lebih baik dari model *Random Effect* sehingga model yang optimal adalah *Fixed Effect*.

**d. Analisis Regresi Data Panel**

Metode *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan salah satu metode regresi data panel. Untuk *Fixed Effect Model (FEM)*, intersep dianggap sebagai variable acak / random yang punya nilai rata – rata. Intersep dianggap tidak konstan. Oleh karena metode ini mempunyai anggapan sedemikian, Adapun hasil dari metode *Fixed Effect Model (FEM)* adalah sebagai berikut:

Koefisien determinasi (R2) adalah suatu indikator yang digunakan untuk menggambarkan berapa banyak variasi yang dijelaskan dalam model. Berdasarkan nilai R2 dapat diketahui tingkat signifikansi atau kesesuaian hubungan antara variabel bebas dan variabel tak bebas dalam regresi linier. Hasil uji ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Working Capital Net of Cash* terhadap *Cash Holding* dikontrol oleh Siklus konversi kas, *Leverage Keuangan*, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas. Sesuai dengan hasil uji chow, hausman, dan LM maka model terbaik adalah *Fixed Effect Model (FEM)* dengan efek individu/cross section. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa model regresi membolehkan perbedaan untuk masing–masing individu atau cross section memiliki karakteristik khusus.

**e. Pengujian Pengaruh Parsial**

Setelah berhasil diidentifikasi bahwa model yang dipilih adalah *Fixed Effect* berdasarkan uji Hausman, maka selanjutnya model pengaruh *Working Capital Net of Cash* terhadap *Cash Holding* dikontrol oleh Siklus konversi kas, *Leverage Keuangan*, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan adalah metode *Fixed Effect*. Hasil pengujian hipotesis selanjutnya diuraikan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Pengujian Model Parsial**

Variabel	Standardized Coefficient Beta	Prob	Keterangan
WCNC	0.023349	0.0851	Signifikan Positif
CCC	0.001217	0.0028	Signifikan Positif
FL	-0.212462	0.0011	Signifikan Negatif
SOF	0.022607	0.0757	Signifikan Positif
GOF	0.358910	0.0006	Signifikan Positif
CFR	0.137760	0.0084	Signifikan Positif

Sumber: *Eviews 11.0*

**Hipotesis 1:**

Hipotesis pertama menguji bahwa *working capital net of cash* berpengaruh terhadap *cash holding*, dan hipotesis alternatif (Ha) yang dibentuk sebagai berikut:

Ha1: Working capital net of cash berpengaruh terhadap cash holding.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 1 dimana standardized coefficient beta sebesar 0.023349 dengan nilai signifikan sebesar 0.0851 > 0,10 ( $\alpha = 10$ ) maka keputusannya H1 didukung. Artinya, *working capital net of cash* berpengaruh positif terhadap cash holding.

Hal ini sesuai dengan penelitian Shubita (2019) yang menemukan bahwa *Working capital net of cash* berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Modal kerja bersih menurut konsep kualitatif diartikan sebagai aktiva lancar yang disediakan untuk membiayai operasional perusahaan dengan tidak menggunakan likuiditas perusahaan.

### Hipotesis 2:

Hipotesis kedua menguji bahwa siklus konversi kas, *leverage* keuangan, ukuran perusahaan pertumbuhan penjualan dan Rasio arus kas berpengaruh terhadap *Cash Holding* dan hipotesis alternatif (Ha) yang dibentuk sebagai berikut:

Ha2: Siklus konversi kas, *leverage* keuangan, ukuran perusahaan pertumbuhan penjualan dan Rasio arus kas berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 2 dimana *standardized coefficient* beta sebesar 0.001217 dengan nilai signifikan sebesar 0.0028 maka keputusannya H2 didukung. Artinya, siklus konversi kas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hal ini tidak didukung oleh penelitian Shubita (2019), yang menemukan bahwa siklus konversi kas berpengaruh positif pada *Cash Holding* tetapi tidak sesuai dengan Naumoski dan Juhasz (2018) dan Anjum dan Malik (2013) yang menemukan bahwa siklus konversi kas berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle/CCC*) adalah sebuah metric yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mengubah kas yang dimiliki menjadi barang/*inventory* untuk dijual atau diubah menjadi kas kembali.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 2 dimana *standardized coefficient* beta sebesar -0.212462 dengan nilai signifikan sebesar 0.0011 maka keputusannya H2 didukung. Artinya, *leverage* keuangan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hal ini didukung oleh penelitian Shubita (2019) dan Anjum dan Malik (2013) yang menemukan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh negatif pada *Cash Holding*. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 2 dimana *standardized coefficient* beta sebesar 0.022607 dengan nilai signifikan sebesar 0.0757 maka keputusannya H2 didukung. Artinya, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hal ini sesuai dengan penelitian Shubita (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Perusahaan besar akan cenderung memiliki kas yang lebih besar karena memiliki sumber pendanaan yang besar dari hasil penjualan yang tinggi.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 2 dimana *standardized coefficient* beta sebesar 0.358910 dengan nilai signifikan sebesar 0.0006 maka keputusannya H2 didukung. Artinya, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hal ini didukung oleh penelitian Shubita (2019) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Semakin tinggi penjualan suatu perusahaan, maka meningkatkan jumlah uang kas yang dimiliki perusahaan tersebut.

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan pengujian hipotesis 2 dimana *standardized coefficient* beta sebesar 0.137760 dengan nilai signifikan sebesar 0.0084 maka keputusannya H2 didukung. Artinya, CFR berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hal ini didukung oleh penelitian Siddiqua dan Rehman (2018) yang menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif pada *Cash Holding*. Kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola arus

kas yang dimiliki, baik yang digunakan untuk transaksi-transaksi rutin maupun untuk pembayaran atas utang, akan mempengaruhi pada cash holding yang dimiliki perusahaan tersebut.

## KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

### Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diberikan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kesimpulan yang pertama adalah hanya variabel *leverage* yang berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash holding* perusahaan sektor industri *Consumer Goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018.
2. Kesimpulan yang kedua adalah variabel *working capital net of cash*, siklus konversi kas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan variabel rasio arus kas berpengaruh signifikan positif pada *cash holding* perusahaan sektor industri *Consumer Goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018.

### IMPLIKASI

#### 1. Bagi Manager Keuangan

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan maka implikasinya agar:

1. Meningkatkan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan membeli aset baru menggunakan modal internal, dana pinjaman, atau laba ditahan.
2. Mengurangi penggunaan utang dengan melakukan pembayaran atas utang yang telah jatuh tempo atau utang jangka pendek dan juga menerapkan debt-swap dengan *bonds* yang lebih murah dan tenor yang lebih panjang.
3. Meningkatkan penjualan yang dicapai oleh perusahaan dengan cara memiliki persediaan lebih banyak 25% di awal tahun.
4. Memperpendek Siklus konversi kas dengan cara mempercepat penagihan piutang dan memperpanjang tenor atas utang usaha.

#### 2. Bagi Investor

Para investor dan calon investor diharapkan memilih perusahaan *Consumer Goods* dengan nilai total aset yang besar, utang yang kecil dan penjualan yang tinggi.

### KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan-keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang bergerak dalam perusahaan industri *Consumer Goods* di Indonesia yang Go Public pada tahun 2016-2018 sebagai sampel.
2. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh variabel *Working Capital Net of Cash* terhadap *Cash Holding* dikontrol oleh Siklus konversi kas, *Leverage* Keuangan, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Rasio Arus Kas dengan software *Eviews 11*.

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya antara lain:

Meneliti variabel *Firm Age* sesuai yang disarankan oleh Gao, H., Harford, J., dan Li, K. (2013).

## DAFTAR PUSTAKA

- Altaf, N., & Ahmad, F. (2019). Working capital financing, firm performance and financial constraints: Empirical evidence from India. *International Journal of Managerial Finance*, 15(4), 464–477. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0036>
- Brigham, F., Ehrhardt, M. (2018). *Financial Management: Theory and Practice 14th Edition*. South-Western Cengage Learning
- Fawzi Shubita. (2013). Working Capital Management and Profitability: A Case of Industrial Jordanian Companies. *The Special Issue on Contemporary Research in Business and Social Science*, 4(8), 108–115.
- Fawzi Shubita, M. (2019). The impact of working capital management on cash holdings of large and small firms: Evidence from Jordan. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 16, pp. 76–86. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.08](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.08)
- Gao, H., Harford, J., & Li, K. (2013). Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 623–639. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.008>
- Garrison, R., Noreen, E., & Brewer, P. (2017). *Managerial Accounting* (16th ed.). McGraw-Hill Education
- Joshi, H. (2019). Cash holding or Net Debt, What is Relevant for Indonesian Firms? *The South East Asian Journal of Management*, 13(1), 18–36. <https://doi.org/10.21002/seam.v13i1.10566>
- Junli, Z. (2011). Relationship between Working Capital Management and Corporate Cash Holdings. University of Eastern Finland, Department of Business
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol.24.2.A(E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana), 1474. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>
- Naumoski, A., & Juhász, P. (2018). The Impact of Inflation and Operating Cycle on the Corporate Cash Holdings in South-East Europe. *Management: Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 1–13. <https://doi.org/10.7595/management.fon.2018.0026>
- Prasad, P., Sivasankaran, N., & Shukla, A. (2019). Impact of deviation from target working capital on firm profitability: evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(8), 1510–1527. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2018-0407>
- Sara Anjum, S. A. (2013). Determinants of Corporate Liquidity - An Analysis of Cash Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*, 7(2), 94–100. <https://doi.org/10.9790/487x-07294100>
- Siddiqua, G. A., ur Rehman, A., & Hussain, S. (2019). Asymmetric targeting of corporate cash holdings and financial constraints in Pakistani firms. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(1), 76–97. <https://doi.org/10.1108/jabes-07-2018-0056>
- Sekaran, U. (2016). *Research Method for Business: A Skill Building Approach 7th Edition*
- Sutomo, S., Wahyudi, S., Demi Pangestuti, I. R., & Muharam, H. (2019). Determinants of financing decision: Empirical evidence on manufacturing firms in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 159–170.



[https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.14](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.14)

Yeboah, B., & Agyei, S. K. (2012). Working Capital Management and Cash Holdings of Banks in Ghana. *European Journal of Business and Management*, 4(13), 120–130. Retrieved from <http://www.iiste.org/Journals/index.php/EJBM/article/view/2710>

Yunos, R. M., Ghapar, F. A., Ahmad, S. A., & Sungip, N. (2018). Working Capital Management and Its Effect on Profitability : Empirical Evidence from Malaysian Capital Market. *Insight Journal*, 1(January), 71–87.