

ANALYSIS OF GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, LEVERAGE, AND CASH CONVERSION CYCLE INFLUENCE ON CASH HOLDINGS OF COMPANIES FROM FOOD AND DRINK SUB SECTOR IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

I Gede Wiradharma
Herlina Pusparini
Nina Karina Karim

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze and determine the influence of growth opportunities, net working capital, leverage, and cash conversion cycle on cash holdings of food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange. The population in this study is the entire manufacturing companies from food and beverage sub sectors listed in Indonesia Stock Exchange during 2010-2013. The samples in this study were 19 companies that were obtained based on purposive sampling method. Hypotheses testing based on multiple linear regression show that: (1) growth opportunity has no significant or positive influence on corporate cash holdings; (2) net working capital has significant and positive influence on corporate cash holdings; (3) leverage has no significant or positive influence on cash holdings company; (4) cash conversion cycle has no significant or negative effect on corporate cash holdings.

Keywords: growth opportunity, net working capital, leverage, cash conversion cycle cash holdings

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba secara optimal (Rachman, 2012). Untuk memperoleh hal tersebut perusahaan harus dapat menggunakan sumber daya yang dimiliki sebaik mungkin. Salah satu sumber daya perusahaan adalah dana. Dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan disebut dengan modal kerja (Rachman, 2012). Melihat pentingnya peran dari modal kerja, maka sangat diperlukan pengelolaan modal kerja sebaik mungkin.

Kas merupakan salah satu unsur yang terdapat dalam modal kerja (Fahmi, 2013: 100). Kas merupakan bagian aset lancar yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Kas sangat berperan dalam kegiatan operasional perusahaan, karena sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti selalu membutuhkan kas, misalnya untuk membayar hutang serta kewajiban-kewajiban lainnya serta untuk mengadakan investasi pada sebuah aktiva atau hal lainnya. Oleh karena itu melihat pentingnya keberadaan kas diperlukan tersedianya kas yang optimal atau dengan jumlah yang ideal yaitu tidak terlalu besar dan tidak terlalu kecil. Cash holdings yang optimal merupakan kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan,

dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan (Christina dan Ekawati, 2014).

William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa memiliki kas dalam jumlah yang banyak dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan dagang (trade discount), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (credit rating), dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (unexpected expenses). Selain itu, memiliki kas yang banyak juga sangat menguntungkan terutama pada saat terjadinya krisis kredit.

Selain keuntungan yang diberikan melalui memegang kas dalam jumlah yang besar, terdapat sisi negatif ketika perusahaan memegang terlalu banyak kas (excess cash). Kusumawati (2012) menyatakan bahwa memegang kas terlalu besar dapat mengakibatkan perusahaan tidak dapat mencapai tingkat profitabilitas yang optimal. Ini karena seharusnya perusahaan berkesempatan untuk memperoleh keuntungan jika menggunakan kas yang berlebih tersebut, untuk menjalankan kegiatan usahanya. Kas yang hanya dibiarkan dalam perusahaan juga akan dapat berkurang karena adanya pengenaan pajak.

Cash holdings dalam suatu perusahaan dapat dilihat dari teori Keynes tentang keuntungan perusahaan dalam menahan kas yakni biaya transaksi yang lebih rendah dan tidak harus melikuidasi aset guna membiayai kewajiban-kewajiban saat diperlukan. Di dalam teorinya Keynes menyebutkan tiga alasan bagi setiap orang untuk menahan kas yaitu (1) motif transaksi yaitu perusahaan membutuhkan kas untuk memenuhi pembayaran, seperti pembelian, upah, pajak, dan dividen yang timbul dalam kegiatan bisnis umum; (2) motif spekulasi yaitu membutuhkan kas untuk memanfaatkan peluang yang ada, seperti penurunan tiba-tiba harga bahan baku; dan (3) motif berjaga-jaga yaitu kebutuhan untuk mempertahankan batas keamanan untuk memenuhi kebutuhan kas yang di luar perkiraan (Van Horne dan Wachowicz, 2013: 268).

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu perusahaan yang akan terus mengalami pertumbuhan seiring dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia. Hal ini disebabkan karena barang konsumsi merupakan kebutuhan primer atau sehari-hari. Oleh karena itu, dengan adanya tingkat perputaran kas yang stabil maka memungkinkan perusahaan untuk memperoleh tambahan kas yang besar untuk kemudian dapat digunakan kembali dalam membiayai kegiatan operasionalnya, oleh sebab itu diperlukan manajemen kas yang baik agar jumlah kas yang ada di dalam perusahaan menjadi ideal dalam arti jumlah kas di dalam perusahaan tidak terlalu besar dan tidak terlalu kecil.

Menurut Syamsuddin (2013: 234) strategi dasar yang harus digunakan oleh perusahaan dalam mengelola kasnya adalah sebagai berikut: (1) membayar utang dagang selambat mungkin asal jangan sampai mengurangi kepercayaan pihak supplier kepada perusahaan, tetapi memanfaatkan setiap potongan tunai (cash discount) yang menguntungkan bagi perusahaan; (2) mengatur perputaran persediaan secepat mungkin tetapi hindarilah risiko kehabisan persediaan yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan pada masa-masa selanjutnya (konsumen kehilangan kepercayaan kepada perusahaan); (3) kumpulkan piutang secepat mungkin tetapi jangan sampai mengakibatkan kemungkinan menurunnya volume penjualan pada masa yang

akan datang karena ketatnya kebijaksanaan-kebijaksanaan dalam penjualan kredit dan pengumpulan piutang. Strategi-strategi yang telah dipaparkan di atas dapat membuat jumlah penahanan kas (cash holdings) yang ada di dalam perusahaan menjadi lebih ideal. Namun menurut Van Horne dan Wachowicz (2013: 268) tidak semua kebutuhan kas perusahaan membutuhkan penahanan kas sepenuhnya. Sebaliknya, sebagian dari kebutuhan ini dapat dipenuhi melalui kepemilikan sekuritas yang dapat diperjualbelikan (aset setara kas) dan dengan mempertahankan kapasitas meminjam yang belum digunakan (contohnya, batas kredit di bank).

Penentuan cash holdings yang optimal sangat perlu untuk dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari-hari (Christina dan Ekawati, 2014). Kebijakan modal kerja di dalam perusahaan harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian jika perusahaan dalam hal ini manajer tidak menerapkan prinsip tersebut dengan cara menempatkan dana yang terlalu besar atau sebaliknya terlalu kecil pada salah satu akun maka dapat mengakibatkan terganggunya stabilitas keuangan perusahaan. Misalnya jika perusahaan menempatkan dana terlalu besar pada kas (excess cash holding) maka pandangan pihak luar adalah bahwa perusahaan tersebut sangat likuid namun hal ini membuat perusahaan tidak optimal dalam memanfaatkan kas yang dimiliki dengan membiarkan kas menganggur (idle money).

Cash holdings dalam suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah growth opportunities, net working capital, leverage dan cash conversion cycle. Perusahaan yang sedang berada pada tren pertumbuhan akan selalu berusaha untuk meningkatkan ketersediaan kas di dalam perusahaan untuk membiayai pertumbuhan yang terjadi dengan harapan pertumbuhan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan antara growth opportunities dengan cash holding dapat dilihat dari hasil penelitian William dan Fauzi (2013) yang menunjukkan bahwa growth opportunities dalam hal ini dilihat dari pertumbuhan penjualan yang baik selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo cash holdings suatu perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2014) menyatakan jika growth opportunities suatu perusahaan tinggi menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya financial distress dan agar mampu mengambil investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal.

Fahmi (2013: 101) menyatakan bahwa net working capital di dalam perusahaan sangat penting, karena di dalam perusahaan sebagian besar proporsi waktu manajer finansial dialokasikan untuk manajemen modal kerja, lebih dari lima puluh persen dari total aset umumnya diinvestasikan pada aktiva lancar dan semakin besar suatu perusahaan maka kebutuhan akan dana untuk menunjang kegiatannya juga akan semakin tinggi. Untuk itu diperlukan kebijakan dalam mengatur modal kerja supaya optimal.

Hubungan antara net working capital dengan cash holdings dapat dilihat dari penelitian Christina dan Ekawati (2014) yang menemukan bahwa adanya hubungan positif antara net working capital dengan excess cash holding. Ini berarti bahwa dengan adanya kenaikan net working capital maka nilai aset

lancar tinggi, hal tersebut dikarenakan adanya kenaikan nilai cash holdings (terjadi excess cash holdings) sebagai salah satu komponen aset lancar. Penelitian lain yang menguji pengaruh net working capital terhadap cash holdings yaitu Dewi dan Eka (2012) yang menemukan bahwa net working capital berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Ini sesuai dengan teori trade off bahwa net working capital merupakan aset yang bisa dengan mudah dikonversikan menjadikas.

Selain menggunakan pendanaan internal kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga tidak lepas dari pendanaan eksternal. Menurut Fahmi (2013: 72) rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Terdapat dua pendapat yang berkaitan dengan hubungan leverage dan cash holdings. Pertama, perusahaan dengan leverage yang tinggi memiliki kecenderungan financial constraint yang tinggi pula karena perusahaan dihadapkan pada biaya pendanaan eksternal yang tinggi (Guney et al, 2007). Schwetzler dan Reimund (2004) menyebutkan bahwa salah satu motivasi cash holdings adalah melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ginglinger dan Saddour (2007) yang menyatakan bahwa leverage sebagai proksi financial constraint yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menahan kas yang lebih tinggi. Hal ini memunculkan dugaan bahwa leverage berhubungan positif dengan cash holdings. Kedua, pendapat yang menilai bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa leverage berhubungan negatif dengan cash holdings. Hutang adalah substitusi bagi kas sehingga jika leverage besar maka perusahaan dapat menahan cash holdings pada tingkat yang rendah.

Selain faktor-faktor yang telah dijelaskan di atas, faktor lain yang dapat mempengaruhi cash holdings adalah cash conversion cycle. Cash conversion cycle di dalam perusahaan sangat penting. Dengan mengetahui siklus konversi kas, perusahaan dapat menentukan seberapa efektif dan seberapa efisienkah suatu perusahaan dalam beroperasi. Benardi dan Minarnita (2012) menyatakan bahwa semakin pendek waktu yang diperlukan perusahaan dalam siklus perputaran kas semakin baik bagi perusahaan, sebaliknya semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditanamkan. Di dalam perusahaan manajer pasti menginginkan siklus konversi kas selalu dalam keadaan aman dan terkendali. Ini disebabkan karena dalam neraca posisi kas menduduki tempat tertinggi atau tempat yang dianggap paling likuid. Dengan begitu perusahaan menginginkan dana yang tersedia di kas selalu berada dalam posisi yang mencukupi. Hubungan antara cash conversion cycle dengan cash holdings dapat dilihat dari hasil penelitian William dan Fauzi (2013) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa siklus konversi kas berpengaruh terhadap variabel cash holdings perusahaan. Perputaran kas yang tercermin dari siklus konversi kas tentunya akan mempengaruhi saldo kas pada waktu tertentu. Semakin pendek periode dalam proses perputaran kas maka semakin cepat cash turnover yang dihasilkannya, dan sebaliknya. Dengan semakin besar cash turnover maka perusahaan akan meminimumkan saldo kas pada perusahaan, karena cash turnover tersebut bisa berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional. Sedangkan perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang panjang umumnya memiliki saldo kas dalam jumlah yang besar.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Terdahulu

William dan Fauzi (2013) meneliti tentang pengaruh growth opportunity, net working capital, dan cash conversion cycle terhadap cash holdings pada perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini populasi yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di BEI dilihat dari laporan keuangan selama kurun waktu tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel karena data dalam penelitian ini memiliki observasi sebanyak 54 yang terdiri atas 3 time series (2009-2011) dan 18 cross sections (perusahaan sektor pertambangan). Hasil dari penelitian ini adalah variabel growth opportunity, net working capital, dan cash conversion cycle berpengaruh secara positif terhadap cash holdings.

Penelitian yang dilakukan oleh Christina dan Ekawati (2014) menguji faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi terjadinya excess cash holdings pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel bebas dengan disertai beberapa variabel kontrol seperti variabel total aset, net working capital, capital expenditure, leverage, dividend, dan sales growth. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2011. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap excess cash holding sedangkan untuk variabel kontrol hanya dua variabel yang memiliki pengaruh terhadap excess cash holdings yaitu variabel leverage yang memiliki pengaruh negatif terhadap excess cash holdings sedangkan untuk variabel net working capital memiliki pengaruh positif terhadap excess cash holdings.

Jinkar (2013) dalam penelitiannya menganalisis faktor-faktor penentu kebijakan cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) size yang diukur dari logaritma total assets dengan treatment data smoothing. (2) growth opportunity yang diukur menggunakan rasio market to book value. (3) leverage diukur dengan membagi debt (intrest bearing) dengan total assets. (4) cash flow yang diukur dari jumlah net income after intrest, tax, and dividend dikurangi depreciation expense. (5) net working capital yang diukur dengan membagi pengurangan current assets dan current liabilities dengan total assets. (6) capital expenditure diukur menggunakan capital expenditure dibagi dengan total assets. (7) dividend payment yang diukur dengan dummy variable. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah variabel-variabel seperti growth opportunity, leverage, net working capital, dan dividend payment berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan cash holdings sedangkan variabel-variabel size, cash flow, dan capital expenditure tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan cash holdings.

Ogundipe et al (2012) dalam penelitiannya menguji hubungan empiris antara cash holdings dan karakteristik perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan yang listing di bursa efek Nigeria

periode 1995 sampai 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel cash flow, net working capital, leverage, profitability dan investment in capital expenditure berpengaruh secara signifikan terhadap cash holdings perusahaan di Nigeria.

Mugumisi dan Mawanza (2014) meneliti mengenai faktor-faktor penentu cash holdings perusahaan di Zimbabwe. Penelitian ini menggunakan 29 data perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Zimbabwe. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah growth opportunities, size of firms, cash flows, financial leverage, dividend, debt, maturity structure, liquid assets substitutes, and capital expenditure. Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel dividends, return on assets, cash flow to assets memiliki hubungan positif dengan cash holdings perusahaan. Sedangkan variabel sales growth, debt maturity structure, capital expenditure dan net working capital memiliki hubungan negatif dengan cash holdings.

Penahanan Kas (cash holdings)

Fahmi (2013: 108) menyebutkan terdapat tiga alasan suatu perusahaan harus memiliki ketersediaan kas dalam jumlah yang selalu mencukupi, yaitu:

1. Untuk transaksi

Aktivitas transaksi suatu perusahaan cenderung selalu besar, dan semakin tinggi perputaran kas suatu perusahaan maka semakin tinggi juga kebutuhan dana yang diperlukan untuk menunjang transaksi tersebut.

2. Sebagai cadangan(reserve)

Keputusan reserve dilakukan dalam rangka mengantisipasi pihak perusahaan jika sewaktu-waktu kondisi ekonomi berlangsung secara tidak sesuai harapan, maka dana cadangan yang tersedia dapat dipakai untuk mengantisipasinya. Sehingga diharapkan grafik aktivitas perusahaan tetap stabil.

Motif spekulasi

3. Motif spekulasi dimasukkan untuk memperoleh keuntungan dari memiliki atau mengantisipasi kas dalam bentuk investasi yang sangat likuid. Contohnya perusahaan akan membeli aktiva yang dinilai memiliki nilai tinggi di kemudian hari, seperti membeli saham atau obligasi perusahaan yang dianggap profitable, dan suatu saat bisa dijual kembali sehingga memperoleh keuntungan tinggi dari selisih beli dan jual.

Trade off theory

Bigelli dan Vidal (2012) menyatakan di dalam dunia pasar modal yang sempurna tidak akan ada biaya transaksi untuk meningkatkan uang tunai, dan menahan aset likuid tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tapi sejauh ini pasar modal jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan tingkat optimal dari cash holdings dengan membandingkan biaya marginal ketika memegang aset likuid dengan manfaat yang dihasilkan.

Trade off theory merupakan model yang sangat konsisten dengan upaya mencari struktur modal optimal agar nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Arifin, 2005:93). Jinkar (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Trade off theory di dalam perusahaan menetapkan tingkat optimal cash holdings dengan membandingkan marginal value of benefit dan

marginal value of cost tingkat cash holdings yang bergantung pada perilaku dari manajer. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya retur dari cash holdings yang relatif kecil di bandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang setara. Jika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan cash holdings untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya cash holdings bertambah oleh adanya agency cost atas managerial discretion. Berdasarkan trade off theory ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat marginal value of benefit melebihi marginal value of cost dari tingkat cash holdings tertentu.

Darminto dan Adler (2008) menyatakan bahwa teori trade off memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara capital structure dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat leverage (debt ratio) yang optimal. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat leverage ke arah yang optimal. Jadi, tingkat leverage perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu ke arah suatu target yang ingin dicapai.

Pecking Order Theory

Arifin (2005: 94-95) menyatakan bahwa teori ini dibangun berdasarkan asumsi dan temuan empiris tentang perilaku keuangan perusahaan yaitu (1) kebijakan dividen perusahaan yang bersifat sticky (tidak gampang naik maupun turun). (2) perusahaan lebih menyukai sumber internal (laba ditahan dan depresiasi) dibandingkan dengan sumber dana eksternal (hutang dan ekuitas). (3) jika harus memakai sumber dana eksternal maka perusahaan akan memilih sekuritas yang teraman. (4) ketika kebutuhan dana eksternal cukup besar maka perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas menurut urutan; hutang yang paling aman, kemudian hutang yang beresiko tinggi, convertible securities, preferred stock, dan yang terakhir saham biasa. Teori ini mengungkapkan adanya hierarki dalam pendanaan. Perusahaan prefer untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk kemudian pendanaan eksternal dikarenakan biaya dari biaya ketidaksistematisan informasi (Dewi dan Eka, 2012). Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984) dan merupakan penantang utama dari trade off model. Pecking order ini dibangun dengan landasan dua asumsi: (1) manajer memiliki informasi yang lebih baik berkaitan dengan kesempatan investasi perusahaan dibandingkan dengan investor luar (asumsi asymmetric information), (2) manajer bertindak untuk kepentingan existing shareholders. Dengan asumsi tersebut, manajer dapat saja melepas proyek yang memiliki NPV positif jika untuk mendanai proyek tersebut harus menerbitkan saham baru pada harga yang tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya dari proyek tersebut hal ini dapat menjadi alasan mengapa perusahaan melakukan financial slack seperti memegang kas atau efek dalam jumlah banyak atau tidak memakai debt capacity (Arifin, 2005:81).

Darminto dan Adler (2008) menyatakan bahwa pecking order theory menyarankan bahwa keputusan financing mengikuti suatu hirarki dimana sumber pendanaan dari dalam perusahaan (internal financing) lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan (external financing). Dalam hal perusahaan menggunakan pendanaan dari luar, pinjaman (debt) lebih diutamakan daripada pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru (external equity).

Growth opportunities (Kesempatan bertumbuh)

Ketersediaan kas di dalam perusahaan umumnya diinginkan oleh perusahaan untuk membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Tingkat pertumbuhan masing-masing perusahaan berbeda-beda tergantung pada struktur modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat growth opportunities perusahaan maka semakin besar pula ketersediaan kas yang dibutuhkan oleh perusahaan. Ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) yang menemukan bahwa perusahaan dengan growth opportunities yang tinggi biasanya akan menjaga agar kesempatan tersebut tidak terlewatkan begitu saja sehingga, untuk berjaga-jaga perusahaan tersebut biasanya akan membuat cadangan kas yang cukup besar sampai kesempatan dapat dieksekusi dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. William dan Fauzi (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan growth opportunities yang baik dalam hal ini dilihat dari pertumbuhan penjualan yang baik selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah jumlah saldo cashholdings.

Net working capital

Net working capital atau modal kerja bersih perusahaan seringkali didefinisikan sebagai selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar (Syamsuddin, 2011). Jinkar (2013) mengukur net working capital dengan membagi pengurangan antara current assets dan current liabilities dengan total assets. Bila hasil net working capital negatif (atau yang biasa disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya perusahaan yang net working capital-nya negatif akan membuat cadangan kas. Argumen ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christina dan Ekawati (2014) yang menyatakan bahwa net working capital naik, maka nilai aset lancar tinggi, hal tersebut dikarenakan adanya kenaikan nilai cash holdings (terjadi excess cash goldings) sebagai salah satu komponen aset lancar. Magumisi dan Mawanza (2014) menemukan bahwa net working capital berhubungan negatif dan signifikan terhadap cash holdings. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya efek substitusi antara kas dan aset lancar lainnya.

Leverage

Menurut (Fahmi, 2013: 72) leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan debt to total assets. Debt to total assets disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset. Hubungan antara leverage dengan cash holdings dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) yang menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap cash holdings. Dalam penelitian ini peneliti beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi biasanya memiliki kemudahan untuk melakukan pinjaman lagi. Kemampuan meminjam tersebut dipakai perusahaan sebagai substitusi memegang kas.

Cash conversion cycle

Cash conversion cycle merupakan jangka waktu yang dibutuhkan sejak perusahaan mengeluarkan uang kas untuk membeli bahan-bahan mentah sampai dengan saat pengumpulan hasil penjualan barang jadi yang dibuat dengan barang mentah tersebut Syamsuddin (2011: 234). Selain itu Fahmi (2013: 140) dalam bukunya mendefinisikan cash conversion cycle sebagai waktu rata-rata antara penjualan kas untuk sumber daya produktif dengan penerimaan kas dari penjualan produk. Benardi dan Minarnita (2012) menyatakan semakin pendek waktu yang diperlukan, semakin baik bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditanamkan. Hubungan antara cash conversion cycle dengan cash holdings dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) yang menemukan bahwa perputaran kas yang tercermin dari siklus konversi kas akan mempengaruhi saldo kas pada waktu tertentu. Di dalam penelitiannya peneliti juga menemukan bahwa semakin pendek periode dalam proses perputaran kas maka semakin cepat cash turnover yang dihasilkannya, dan sebaliknya dengan semakin besar cash turnover maka perusahaan akan meminimumkan saldo kas pada perusahaan, karena cash turnover tersebut bisa berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional. Sedangkan perusahaan yang memiliki siklus konversikas yang panjang umumnya memiliki saldo kas dalam jumlah yang besar. Oleh karena itu, besar kecilnya jumlah kas yang dipegang oleh suatu perusahaan juga bergantung pada lamanya proses cash conversion cycle.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Hubungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah hubungan kausal, dimana dalam penelitian ini peneliti ingin mencari hubungan yang bersifat sebab akibat antara variabel yang dipengaruhi (dependen) yaitu cash holdings dan variabel yang mempengaruhi (independen) yaitu growth opportunities, net working capital, cash conversion cycle.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013 yang informasinya diperoleh melalui situs resmi BEI di www.idx.co.id. Alasan dipilihnya BEI sebagai lokasi penelitian yaitu karena BEI merupakan wadah pasar modal terbesar yang ada di Indonesia sehingga akan lebih mudah dalam memperoleh informasi yang menunjang penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan makanan dan minuman dipilih karena produk yang dihasilkan oleh perusahaan makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok

masyarakat oleh karena itu agar perusahaan dapat tetap bisa going concern dalam menghasilkan produknya, perusahaan harus bisa mengelola kasnya dengan baik agar dalam penggunaannya dapat sesuai dengan kebutuhan. Perusahaan makanan dan minuman akhir-akhir ini juga menjadi salah satu penopang pertumbuhan industri non migas nasional. Sektor tersebut selalu menikmati pertumbuhan yang positif dan menjadi salah satu industri dengan pertumbuhan tertinggi diantara industri non migas lainnya. Selain itu, industri makanan dan minuman olahan juga selalu menjadi sektor dengan pertumbuhan investasi yang signifikan (Media Industri,2013).

Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan sesuai dengan kebutuhan untuk penelitian ini dan disesuaikan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu:

1. Perusahaan makanan dan minuman telah terdaftar di BEI sejak tahun 2010 atausebelumnya.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang secara rutin mempublikasikan laporan keuangannya yang telah diaudit dalam BEI tahun2010-2013
3. Perusahaan memiliki ketersediaan data secara lengkap yaitu berupa laporan keuangan tahunan yang telahdiaudit.

Jenis dan SumberData

JenisData

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data-data laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

SumberData

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang berupa bukti, catatan atau laporan historis yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan data atau melalui studi pustaka yang ada kaitannya dengan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data keuangan perusahaan dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Periodisasi data penelitian dalam penelitian ini mencakup data periode 2010 sampai dengan 2013.

Identifikasi dan klasifikasi variabel

Berdasarkan pada pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dirumuskan, maka variabel-variabel yang dianalisis dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel terikat (dependent variable). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah cashholdings.
2. Variabel bebas (independent variable). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah growth opportunities, net working capital, leverage cash conversioncycle..

Definisi Operasional *Growthopportunities*

Growth opportunity merupakan kesempatan untuk melakukan investasi pada proyek yang dianggap menguntungkan di masa yang akan datang. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Riawati (2012) growth opportunities dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

Net workingcapital

William dan Fauzi (2013) mendefinisikan net working capital total aset lancar dikurangi total liabilitas lancar. Menurut Fahmi (2013: 71) sumber modal kerja adalah: (1) pendapatan bersih, (2) peningkatan kewajiban yang tidak lancar, (3) kenaikan ekuitas pemegang saham, dan (4) penurunan aktiva yang tidak lancar. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) rumus yang digunakan untuk menentukan jumlah net working capital adalah sebagai berikut:

Leverage

Fahmi (2013: 72) menyatakan bahwa rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Leverage di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio debt to total assets atau debt ratio dimana rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang usaha, yaitu diperoleh dari perbandingan utang dibagi dengan total aset. Mengacu pada (Fahmi (2013: 72) rumus untuk mencari debt to total assets atau debt ratio adalah:

Cash conversion cycle

Syamsuddin (2011: 234) dan Jinkar (2012) menyatakan bahwa siklus konversi kas atau cash conversion cycle adalah waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan sejak saat perusahaan mengeluarkan uang kas untuk membeli bahan baku sampai dengan saat perusahaan mengumpulkan hasil penjualan dari barang jadi yang dibuat dengan mentah tersebut. Secara teori semakin pendek jangka waktu dalam cash conversion cycle maka semakin baik bagi perusahaan. Ukuran untuk menentukan besaran variabel cash conversion cycle di dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) dengan rumus sebagaiberikut:

Cash conversion cycle (CCC) = Days Inventory +Days Receivable - Days Payable

Cash holdings

Christina dan Ekawati (2014) menyatakan bahwa cash holdings yang optimal di dalam perusahaan harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) rumus untuk menentukan tingkat cash holdings adalah sebagai berikut:

Analisis Data *Statistik Deskriptif*

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atas variabel-variabel penelitian secara statistik. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Nilai minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan. Nilai maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar data yang bersangkutan. Nilai rata-rata (mean) digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias mengingat tidak semua data dapat diregresi. Salah satu syarat untuk bisa menggunakan uji regresi adalah terpenuhinya uji asumsi klasik.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda (multiple regression analysis) digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi berganda berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas atau penjelas, dengan tujuan mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel bebas atau penjelas, Analisis ini juga mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{CASH_HOLDINGS}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{GROWTH}_{it} + \beta_2 \text{NWC}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{CCC}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana : CASH_HOLDINGS_{it}: Cash holdings

GROWTH_{it} : Growth opportunity

NWC_{it} : Net working capital

LEV_{it} : Leverage

CCC_{it} : Cash conversion cycle

A : Konstanta

ε_{it} : Standard error

β : Koefisien masing-masing variabel

Pengujian Hipotesis

Secara statistik, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai statistik t.

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2006: 84). Uji statistik F menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model penelitian tersebut

berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%), maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Bila nilai signifikansi $f < 0.05$, maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
 2. Bila nilai signifikansi $f > 0.05$, maka H_0 diterima, artinya semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Uji t-statistik (pengujian secara parsial)
 Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:84). H_0 yang ingin diuji adalah apakah suatu parameter dalam model sama dengan nol, jika: $\alpha > 0,05$: tidak mampu menolak H_0 , dan $\alpha < 0,05$: menolak H_0 .
- c. Koefisien Determinasi (R^2)
 Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen (Ghozali, 2006: 83). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 akan meningkat, tidak melihat apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan adjusted R^2 . Dengan menggunakan nilai adjusted R^2 dapat dievaluasi model regresi mana yang terbaik.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ke-1 yang menyatakan bahwa growth opportunity berpengaruh positif terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. Growth opportunity dalam teori berhubungan positif dengan cash holdings perusahaan. Semakin besar peluang perusahaan untuk berinvestasi guna untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan cenderung meningkatkan jumlah cash holdings di dalam perusahaan begitu juga sebaliknya semakin kecil peluang perusahaan untuk berinvestasi maka perusahaan akan cenderung mengurangi jumlah cash holdings di dalam perusahaan. Selain itu perusahaan dengan growth opportunity yang dalam penelitian ini diukur dengan pertumbuhan penjualan yang baik selalu ditandai dengan peningkatan laba yang akan menambah saldo cash holdings perusahaan tersebut. Secara parsial dalam penelitian ini menemukan bahwa variabel growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman. Hasil tidak signifikan yang di temukan dalam penelitian ini kemungkinan disebabkan karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan tidak hanya dapat mengandalkan dana yang berasal dari internal

perusahaan seperti kas, melainkan perusahaan dapat menggunakan opsi lain untuk membiayai investasinya seperti menggunakan dana yang berasal dari eksternal perusahaan seperti hutang. Ini mengindikasikan bahwa besarnya growth opportunity di dalam perusahaan tidak terlalu mempengaruhi perusahaan dalam menentukan tingkat cash holdings yang sesuai. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) yang membuktikan bahwa growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap cash holdings. penelitian ini juga tidak sejalan dengan William dan Fauzi (2013) yang memberikan bukti empiris bahwa variabel growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap cash holdings.

Dari hasil uji hipotesis ke-2 dapat diberikan gambaran bahwa kriteria variabel net working capital yaitu H2 ditolak, artinya hipotesis ke-2 yang menyatakan bahwa variabel net working capital berpengaruh negatif terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogundipe et al (2012) yang menemukan bahwa variabel net working capital berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ogundipe et al (2012). Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif signifikan terhadap cash holdings. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat net working capital perusahaan makanan dan minuman akan mempengaruhi tingkat cash holdings perusahaan. Rasionalisasi di balik argumen tersebut adalah karena kas merupakan bagian dari net working capital sehingga pada saat kas meningkat, net working capital juga akan meningkat. Selain itu, aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas disetiap saat seperti yang dipaparkan oleh beberapa teori sebelumnya. Pada beberapa kondisi khusus (sebagai contoh pada saat krisis), aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Oleh sebab itu, para manajer perusahaan biasanya membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas. Hal ini dapat dilihat dari data sampel penelitian yang memperlihatkan arah positif atau dengan kata lain ketika nilai net working capital perusahaan naik maka cash holdings perusahaan juga naik. Begitu juga sebaliknya ketika net working capital perusahaan turun maka cash holdings perusahaan juga turun.

Berdasarkan uji hipotesis ke-3 dapat dijelaskan bahwa kriteria variabel leverage yaitu H3 ditolak, artinya hipotesis ke-3 yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti. Hasil penelitian ini menemukan bahwa leverage memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap cash holdings. Hasil penelitian menunjukkan nilai positif dapat dikarenakan struktur finansial Indonesia berbasis perbankan dimana perusahaan memiliki akses meminjam dana melalui perbankan untuk mendapatkan pendanaan (Dewi dan Eka, 2012). Walaupun hasil ini membuktikan bahwa semakin besar leverage yang dimiliki perusahaan akan menaikkan tingkat cash holdings namun melihat hasil signifikasi yang rendah mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan terlalu mempengaruhi jumlah cash holdings yang ditetapkan oleh perusahaan. Ini dikarenakan hutang bisa menjadi pisau bermata dua yang menjadi trade off bagi perusahaan karena di satu sisi bisa

menjadi keuntungan berupa tax shield namun di sisi lain dapat menyebabkan financial distress. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013) yang menemukan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap cashholdings.

Berdasarkan pengujian hipotesis ke-4 dapat dilihat bahwa kriteria variabel cash conversion cycle yaitu H4 ditolak, artinya hipotesis ke-4 yang menyatakan bahwa cash conversion cycle berpengaruh positif terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh William dan Fauzi (2013) yang menemukan bahwa cash conversion cycle berpengaruh positif terhadap cash holdings perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan cash conversion cycle merupakan jangka waktu rata-rata sejak dilakukannya pengeluaran tunai untuk sumber dana produksi (bahan baku dan tenaga kerja) hingga nanti diterimanya uang hasil penjualan produksi. Semakin besar jumlah cash conversion cycle, maka semakin besar kebutuhan perusahaan akan pendanaan. Semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan dalam proses produksi semakin besar pula biaya yang diperlukan. Hal ini mengharuskan perusahaan untuk meningkatkan jumlah cash holdings di dalam perusahaan. Namun seperti halnya kegiatan investasi, kegiatan operasi perusahaan seperti dalam hal ini yaitu proses produksi yang kemungkinan membutuhkan pendanaan yang besar bisa disiasati dengan menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang. Oleh sebab itu perusahaan tidak perlu lagi untuk menahan kas dalam jumlah yang besar tetapi cenderung menurunkan jumlah cash holdings perusahaan. Oleh sebab itu hubungan antara cash conversion cycle terhadap cash holdings menjadi negatif. Hasil tidak signifikan yang didapat dalam penelitian ini mungkin disebabkan karena semakin kecil cash conversion cycle yang dimiliki perusahaan tidak serta merta akan menaikkan cash holdings perusahaan akan tetapi dapat pula mengurangi tingkat cash holdings perusahaan. semakin pendek periode dalam proses perputaran kas maka semakin cepat cash turnover yang dihasilkannya, dan sebaliknya. Dengan semakin besar cash turnover maka perusahaan akan meminimumkan saldo kas pada perusahaan, karena cash turnover tersebut bisa berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini tentang pengaruh growth opportunity, net working capital, leverage, dan cash conversion cycle terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa net working capital berpengaruh positif signifikan terhadap cashholdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cashholdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa cash conversion cycle berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap cash holdings perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan Penelitian dan Saran

Sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya, perlu diingat bahwa penelitian ini mempunyai keterbatasan. Berdasarkan keterbatasan yang ada, dapat diberikan beberapa saran dengan maksud untuk meningkatkan mutu penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Oleh karena variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini hanya mampu memberikan penjelasan terhadap variabel cash holdings sebesar 7.90%, serta melihat hasil uji signifikansi yang lemah maka guna melengkapi literatur tentang cash holdings yang ada, ada baiknya pada penelitian berikutnya menggunakan variabel lainnya yang juga bisa dijadikan variabel bebas yang baik seperti variabel devidend, cash flow, dan size.
2. Untuk kedepannya peneliti selanjutnya dapat menambah objek ataupun tahun penelitian untuk melakukan penyempurnaan. Selain itu, sampel yang digunakan hanya 76, sehingga masih belum mampu memberikan hasil yang sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal. 2005. Teori Keuangan & Pasar Modal. Yogyakarta: EKONISIA, Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Benardi, Beny., dan Minarnita Y.V.B. 2012. Mengukur Cash Conversion Cycle Perusahaan Terbuka Operator Telekomunikasi Seluler Di Indonesia Dalam Keterkaitannya Dengan Kinerja Pengelolaan Modal Kerja. *Jurnal Telekomunikasi dan Komputer*, Volume 3/No. 1/ 2012:21-48.
- Bigelli, Marco., and Vidal, F., J., S. 2012. Cash Holdings in Private Firms. *Departement of Management, University of Bolgona, Italy.*
- Christina, Y., T., dan Ekawati, Erni. 2014. Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, Volume 8/No.1/2014, 1-10.
- Darminto., dan Adler, A., H. 2008. Pengujian Teori Trade-Off Dan Pecking Order Dengan SATU Model Dinamis Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 1/No.1/2008, 35-52.
- Dewi , W., S., dan Eka, P., A. 2012. Tren Skuler Cash Holding. Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Fahmi, Irham. 2013. Pengantar Manajemen Keuangan. Bandung: ALFABETA.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketiga. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ginglinger, Edith., and Saddour, K. 2007. Cash Holding, Corporate Governance and Financial Constraints. *Universite Paris- Dauphine.*

- Gujarati, D., N. 2003. Basic Econometrics. Edisi Keempat. United states Military Academy, West point. Guney, Yilmaz., Aydin, Ozkan. And Neslihan, Ozkan. 2007. International Evidence on The Non-linear Impact of Leverage on Corporate Cash Holdings. Journal of Multinational Financial Management, Volume 17, No. 1, 2007.
- Jinkar, R., T. 2013. Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. Mini Economica edisi 42, 2013, 129-146.
- Kusumawati, Dyah. 2012. Persediaan Minimum Kas Sebagai Alat Untuk Menjaga Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas.
- Mugumisi, Nathan. dan Mawanza, Willford. 2014. Corporate Cash Holding Under Liquidity Crisis: A Panel Analysis Of Zimbabwean Firms.The International Jurnal's. Research JournalOf Economics & Business Studies. Volume 3/No.3/2014,66-76.
- Majalah industri. 2013. Industriliasi menuju kehidupan yang lebih baik, edisi 1 tahun 2013.
- Ogundipe, L.O, Sunday, E.O. & Samuel, K.A. 2012. Cash Holding And Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. Journal of Business, Economics & Finance, Volume 1/ No.2/2012, 45-58.
- Ozkan, Aydin., and Ozkan, Neslihan. 2004. Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK companies. Departement of Economic and Related Studies, University of York, Heslington, York.
- Puspitasari, A.,V. 2013. Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, perputaraan piutang, rasio hutang, dan operating cycle terhadap likuiditas.Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Skripsi
- Rachman, A.D. 2012. Pengelolaan Kas Dan Setara Kas Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Profitabilitas Pada PT. Selecta Batu. Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Brawijaya 2012.
- Riawati. 2012. Pengaruh Jumlah Kas, Siklus Konversi Kas Dan Growth Sale Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Automotive And Allied Products Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjung Pinang.
- Schwetzler, Bernhard., and Reimund, C. 2004. Valuation Effects of Corporate Cash Holdings: Evidence from Germany.HHL-Leipzig Graduate School Of Management, Departement of Finance, Germany. Siswawijoto, Parmadi. 2010." Kas, Sebuah Pandangan Manajerial". Majalah Ilmiah Ekonomika. Volume 13/No 2/2010, 47-74.
- Sugiyono. 2013. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2011.manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan. Jakarta: Rajawali Pers, 2011.
- Van Horne, J., C., and Wachowicz, J., M. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat,2013.
- William dan Fauzi, Syarief. 2013. Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion cycle Terhadap Cash Holdings

I Gede Wiradharna, Herlina Pusparini & Nina Karina Karim : Analysis of Growth ...

Perusahaan Sektor Pertambangan. Jurnal Ekonomi Dan Keuangan. Volume 1/No.2/2013, 72-90.

<http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahun.aspx>. diakses pada 25 mei 2014. Jam 21.20.