

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu Teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang diperlukan oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang tercatat pada situs resmi www.idx.co.id atau di kantor cabang BEI. Terdapat sebanyak 402 sampel dan objek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian setelah adanya penghapusan data *outlier* sebanyak 350 sampel.

Tabel 4.1
Data Sampel

Kriteria	2014	2015	2016	2017	2018	JUMLAH
Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	141	144	146	156	163	750
Perusahaan Manufaktur yang memiliki data laporan keuangan tidak lengkap	(19)	(14)	(18)	(17)	(38)	(106)
Perusahaan yang memiliki laba sebelum pajak bernilai negatif	(19)	(25)	(21)	(17)	(15)	(97)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah	(32)	(30)	(29)	(30)	(24)	(145)
<i>OUTLIER</i>	(8)	(10)	(12)	(13)	(9)	(52)
SAMPEL	63	65	66	79	77	350

Sumber : Data diolah (Lampiran 2)

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil uji analisis deskriptif dengan variabel independent yang terdiri dari *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital*. Sedangkan variabel dependen adalah *cash holding*.

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	350	0,00086	0,42942	0,10222	0,10094
Cash Flow	350	0,01109	0,91075	0,34039	0,17732
Firm Size	350	11,51614	18,38545	14,67209	1,46425
Growth Opportunity	350	-0,24044	0,50603	0,08652	0,12936
Net Working Capital	350	-0,34245	0,75824	0,24425	0,21071
Valid N (listwise)	350				

Sumber : Data di olah (Lampiran 3)

Tabel diatas menunjukkan nilai statistik yaitu nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan *standard deviation* pada setiap variabel. Berikut adalah uraian penjelasannya :

- a. *Cash Holding* memiliki nilai minimum 0,00086 pada perusahaan dengan kode emiten CEKA dan nilai maksimum 0,42942 pada perusahaan dengan kode emiten CAMP. Nilai rata-rata (mean) 0,10222 dan standar deviasi sebesar 0,10094. Hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data cenderung bersifat

homogen dan berfluktuasi rendah. Nilai rata-rata pada hasil penelitian menunjukkan bahwa aset lancar yang dapat dikonversikan menjadi uang tunai dalam waktu yang singkat yaitu sebesar 0,10222 dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.

- b. *Cash Flow* memiliki nilai minimum 0,01109 pada perusahaan dengan kode emiten INDS dan nilai maksimum 0,91075 pada perusahaan dengan kode emiten TRST. Nilai rata-rata (mean) 0,34039 dan standar deviasi sebesar 0,17732. Hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data cenderung bersifat homogen dan *cash flow* memiliki fluktuasi data yang rendah. Disamping hal tersebut, rata-rata *cash flow* menunjukkan nilai laba sebelum pajak dan depresiasi perusahaan yang mengakibatkan kenaikan arus kas yaitu sebesar 0,34039 dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan.
- c. *Firm size* memiliki nilai minimum 11,51614 pada perusahaan dengan kode emiten KICI dan nilai maksimum 18,38545 pada perusahaan dengan kode emiten INDF. Nilai rata-rata (mean) 14,67209 dan standar deviasi sebesar 1,46425. Hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data cenderung bersifat homogen dan memiliki fluktuasi data yang rendah pada total aset perusahaan.

- d. *Growth opportunity* memiliki nilai minimum -0,24044 pada perusahaan dengan kode emiten LMPI dan nilai maksimum 0,50603 pada perusahaan dengan kode emiten WSBP. Nilai rata-rata (*mean*) 0,08652 dan standar deviasi sebesar 0,12936. Hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data cenderung bersifat heterogen. Artinya, *growth opportunity* memiliki fluktuasi yang tinggi. Namun, peluang pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia masih rendah yaitu dibawah 10%, bahkan ada yang memiliki peluang pertumbuhan negatif akibat dari penurunan volume penjualan.
- e. *Net Working Capital* memiliki nilai minimum -0,34245 pada perusahaan dengan kode emiten MYOR dan nilai maksimum 0,75824 pada perusahaan dengan kode emiten GJTL. Nilai rata-rata (*mean*) 0,24425 dan standar deviasi sebesar 0,21071. Hasil tersebut menunjukkan nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data cenderung bersifat homogen. Artinya, *net working capital* memiliki fluktuasi data yang rendah. Disamping itu modal kerja bersih perusahaan manufaktur di Indonesia masih rendah yaitu kurang dari 50%, bahkan ada perusahaan yang memiliki modal kerja bersih negatif akibat hutang lancar yang lebih besar dari asset lancar yang dimiliki perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data sampel berdistribusi normal atau tidak dalam model regresi. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov test*. Data sampel dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Berikut ini hasil uji normalitas yang diperoleh:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

<i>Kolmogorov-Smirnov test</i>	0.111
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber : Data diolah (Lampiran 4)

Hasil dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari penelitian adalah 0,000, maka dapat diartikan bahwa data sampel penelitian berdistribusi tidak normal karena nilai signifikansi kurang dari 0,05. Menurut Minium dan Clark (1982) dalam Alsa (2001), data lebih dari 30 atau 40 sampel dapat diasumsikan berdistribusi normal. Selain itu pendapat tersebut didukung oleh Field (2009) bahwa data yang lebih dari 40 sampel dikatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah ditemukan korelasi antar variabel independen dalam model regresi.

Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *VIF*. Model regresi dikatakan tidak berkorelasi antar variabel independennya apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai *VIF* kurang dari 10.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Cash Flow</i>	0.991	1.009	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Firm Size</i>	0.963	1.038	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Growth Opportunity</i>	0.985	1.015	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Net Working Capital</i>	0.957	1.045	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data diolah (Lampiran 4)

Berdasarkan hasil tabel diatas, diperoleh nilai *tolerance* dari semua variabel yang digunakan yaitu diatas 0,1 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji *spearman*. Model regresi dikatakan tidak terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain apabila nilai

signifikansi tiap variabel lebih besar dari 0,05. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *spearman* :

Tabel 4.5
Hasil Uji Spearman

Variabel	Nilai Signifikansi	Keterangan
Cash Flow	0.887	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Firm Size	0.391	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Growth Opportunity	0.760	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Net Working Capital	0.365	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah (Lampiran 4)

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa nilai signifikansi dari tiap variabel terhadap Unstandardized adalah di atas 0,05 sehingga data disimpulkan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Uji autokorelasi dapat diuji dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Berikut hasil uji autokorelasi :

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Nilai <i>Durbin-Watson</i>	1.093
----------------------------	-------

Sumber : Data diolah (Lampiran 4)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.792 dengan jumlah variabel independent (k) = 4 dan jumlah sampel 350. Dilihat dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai

du sebesar 1.84778. Maka diperoleh $du < dw < 4-du = 1.84778 < 1.093 < 1.83062$. Dari perhitungan tersebut, maka pada model regresi penelitian terjadi autokorelasi.

Berdasarkan hasil penelitian dari Fathurahman (2012) yang menyimpulkan bahwa metode Cochrane-Orcutt dapat mengatasi autokorelasi pada regresi *ordinary least square*, maka dilakukan cochrane orcutt pada residual untuk mengatasi masalah autokorelasi.

Berikut hasil setelah dilakukan cochrane orcutt:

Tabel 4.7
Hasil Cochrane Orcutt

Nilai <i>Durbin-Watson</i>	2.084
----------------------------	-------

Sumber : Data diolah (Lampiran 4)

Berdasarkan data di atas, terlihat bahwa nilai DW adalah 1,925 dan berdasarkan tabel durbin watson, didapatkan nilai DU sebesar 1,68. Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dibentuk $1.84 < 2.084 < 4-1.84$. Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data lolos dari gejala autokorelasi.

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi pelanggaran terhadap asumsi klasik

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda ini menggunakan model regresi dengan menggunakan data yang sudah dilakukan lag pada variabel. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *cash*

flow, firm size, growth opportunity, dan net working capital. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *cash holding*.

Tabel 4.8
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Sig
Konstanta	-0.083	0.050	-1.673	0.095
Lag_Cash Flow	-0.054	0.026	-2.046	0.042
Lag_Firm Size	0.010	0.003	3.131	0.002
Lag_Growth	-0.048	0.036	-1.336	0.182
Lag_Net Working Capital	0.246	0.022	10.969	0.000

Variabel dependen : Lag_Cash Holding

Sumber : Data di olah (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{CASH} = -0.083 - 0,054 \text{ CFLOW} + 0.010 \text{ SIZE} - 0.048 \text{ GROWTH} + 0.246 \text{ NWC}$$

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0.083. Nilai konstanta tersebut berarti menunjukkan apabila *cash flow, firm size, growth opportunity* dan *net working capital* sama dengan nol maka tidak akan mengubah nilai konstanta.
- b. *Cash flow* memiliki koefisien regresi -0.054 yang berarti bahwa setiap kenaikan *cash flow* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.054. Sebaliknya setiap

- penurunan *cash flow* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan meningkat sebesar 0.054.
- c. *Firm size* memiliki koefisien regresi 0.010 yang berarti bahwa setiap kenaikan *firm size* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan meningkat sebesar 0.010. Sebaliknya setiap penurunan *firm size* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.010.
- d. *Growth opportunity* memiliki koefisien regresi -0.048 yang berarti bahwa setiap kenaikan *growth opportunity* sebesar 1 maka kas yang disimpan akan menurun sebesar 0.048. Sebaliknya setiap penurunan *growth opportunity* sebesar 1 maka kas yang disimpan akan meningkat sebesar 0.048
- e. *Net working capital* memiliki koefisien regresi 0.246 yang berarti bahwa setiap kenaikan *net working capital* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan meningkat sebesar 0.246. Sebaliknya setiap penurunan *net working capital* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.246.

C. Hasil Penelitian

1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dalam analisis linier regresi yang dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t (Rahmawati et.al, 2017). Jika *probability value* F hitung kurang dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel

independen layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Sedangkan jika *probability value* F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen tidak layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji kelayakan model :

Tabel 4.9
Hasil Uji Kelayakan Model

Nilai F statistic	Sig. (F-statistic)
32.623	0.000

Sumber : Data diolah (Lampiran 6)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai F statistik sebesar 32.623 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 dimana nilai signifikansi < 0.05 . Hasil tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* mampu dijelaskan oleh variabel independen yaitu *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity* dan *net working capital*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen.

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel penjelas independen secara parsial atau individual terhadap variabel dependen (Rahmawati et.al, 2017). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikan 0.05 maka variabel independen yang diuji mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Berikut hasil uji parsial :

Tabel 4.10
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	t-Statistic	Sig	Keterangan
Konstanta	-1.673	0.095	
Cash Flow	-2.046	0.042	Mendukung
Firm Size	3.131	0.002	Mendukung
Growth Opportunity	-1.336	0.182	Tidak mendukung
Net Working Capital	10.969	0.000	Tidak mendukung

Sumber : Data diolah (Lampiran 6)

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan :

- a. *Cash flow* pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien -0.054 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.042 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka dapat diartikan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis (H1) diterima.
- b. *Firm size* pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien 0.010 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.002 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka dapat diartikan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis (H2) diterima.
- c. *Growth opportunity* pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien -0.048 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.182 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0.05. Maka dapat diartikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding* atau tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis (H3) ditolak.

d. *Net working capital* pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien 0.246 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka dapat diartikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis (H4) ditolak.

3. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen. Uji determinasi dapat dilakukan dengan melihat nilai dari koefisien determinasi. Apabila nilai determinasi mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Begitu juga sebaliknya apabila nilai determinasi mendekati 1 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen semakin baik.

Berikut hasil uji koefisien determinasi :

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	0.266
-------------------	-------

Sumber: Data diolah (Lampiran 7)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai Adjusted R Square adalah 0,266 atau 26,6%. Hal tersebut berarti bahwa variabel independen yaitu *cash flow*, *firm size*, *growth opportunity* dan *net working capital* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *cash holding* sebesar 26,6%.

Sedangkan sisanya 73,4% mampu dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari koefisien sebesar -0.054 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.042 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* **diterima**.

Hasil penelitian pada hipotesis pertama menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* akan menyimpan kas yang lebih sedikit. Hal tersebut disebabkan *cash flow* sebagai sumber dana siap pakai pengganti kas. Apabila arus kas yang masuk pada perusahaan lebih besar dari arus kas yang keluar, maka hal tersebut mengakibatkan perusahaan memperoleh keuntungan yang dapat menjadi pengganti kas. Sehingga perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* tentunya akan mengakibatkan perusahaan menyimpan kas nya dalam jumlah yang lebih sedikit.

Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* berdasarkan manajemen kas akan melakukan pengelolaan arus kas yang dimilikinya dengan cara mempercepat pemasukan kas dan memperlambat

pengeluaran kas. Hal tersebut diharapkan dapat meingkatkan jumlah arus kas yang masuk sehingga dapat menjadi substitusi kas yang dipegang oleh perusahaan. Apabila arus kas yang masuk bernilai positif dan menimbulkan keuntungan bagi perusahaan, maka *cash holding* akan ditentukan dengan jumlah yang sedikit karena adanya kas yang dapat diperoleh dari arus kas masuk positif. Sedangkan sesuai dengan motif pencegahan, perusahaan yang mengalami arus kas bernilai negatif atau penurunan *cash flow* akibat arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas yang keluar akan melakukan peningkatan kas yang disimpan sebagai pencegahan terhadap kesulitan keuangan di masa mendatang. Hal tersebut didukung dengan penelitian Ferreira dan Vilela (2004), Suherman (2017), Farinha dan Borges (2017) dan Kim et.al (2011) yang menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari koefisien sebesar 0.010 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.002 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* **diterima.**

Hasil penelitian menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan, maka perusahaan akan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak atau meningkat. Salah satu yang dapat menyebabkan terjadi hal tersebut dapat dilihat dari proksi *cash holding* yaitu *cash* dibagi dengan jumlah *total asset*, sedangkan proksi *firm size* yaitu total asset. Berdasarkan hal tersebut, ketika total asset perusahaan naik maka ukuran perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya pendapatan perusahaan akibat dari produktivitas yang tinggi sesuai dengan permintaan. Di samping itu perusahaan yang ukurannya semakin besar maka kewajiban yang dimiliki pun juga semakin besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan pendapatan yang semakin meningkat tentu akan meningkatkan kas yang dimiliki, sehingga menimbulkan perusahaan memutuskan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih besar dan dapat dipergunakan untuk kegiatan operasional akibat produktivitas yang meningkat. Dengan demikian, biaya yang dikeluarkan perusahaan diharapkan konstan sehingga mampu memperbesar pendapatan. Apabila perusahaan merupakan perusahaan yang tidak berafiliasi atau berdiri sendiri, tentunya akan mempengaruhi kebutuhan dalam menyimpan kas dengan jumlah yang lebih besar sebab pinjaman eksternal sulit diperoleh pada perusahaan yang berdiri sendiri. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Horioka dan Terada-Hagiwara (2013) dan Gill dan Shah (2011).

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari koefisien sebesar koefisien -0.048 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.182 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* **ditolak.**

Hasil penelitian menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* menjelaskan bahwa apabila terjadi peningkatan peluang pertumbuhan perusahaan, maka kas yang disimpan oleh perusahaan tidak mengalami perubahan atau tetap. Berdasarkan proksi *growth opportunity* yaitu penjualan(t) dikurangi penjualan(t-1) dibagi penjualan(t-1) yang berkaitan dengan penjualan perusahaan, ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan tentunya akan meningkatkan stok persediaan untuk memenuhi permintaan. Hal tersebut juga didukung pula dengan peningkatan terhadap jumlah piutang. Sehingga perusahaan memiliki keputusan terhadap peluang pertumbuhan untuk berinvestasi ketika *growth opportunity* meningkat kemudian memegang kas dalam jumlah yang besar untuk memastikan adanya dana untuk berinvestasi ketika *growth opportunity* menurun. Perusahaan yang memungkinkan memiliki peluang pertumbuhan yang bagus tentu akan menentukan anggaran

kebutuhan investasi sendiri yang digunakan pada saat peluang pertumbuhannya bagus, sehingga peluang pertumbuhan tidak mempengaruhi tingkat kas yang disimpan oleh perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Gunawan (2016) dan Bigelli dan Sánchez-Vidal (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

4. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dapat dilihat dari koefisien sebesar 0.246 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* **ditolak**.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami peningkatan modal kerja bersih, maka kas yang disimpan oleh perusahaan akan mengalami peningkatan pula. Peningkatan modal kerja bersih mengarah ke saldo kas yang lebih tinggi, maka perusahaan akan memiliki kenaikan pendapatan sehingga perusahaan akan memiliki kas yang lebih banyak dari hasil pendapatan tersebut. Hal tersebut disebabkan bahwa kas merupakan bagian dari *net*

working capital. Sehingga *net working capital* dapat dijadikan substitusi yang baik bagi *cash holding*. Selain itu juga *net working capital* sangat likuid untuk dijadikan kas apabila sewaktu-waktu perusahaan memerlukan dana untuk kelancaran kegiatan perusahaan maka *net working capital* dapat dijadikan kas dengan cepat dibandingkan dengan aset lancar lainnya yang ada pada perusahaan. Sesuai dengan proksinya bahwa *net working capital* diperoleh dari aset lancar dikurangi hutang lancar lalu dibagi dengan total aset. Maka apabila aset lancar kurang dari hutang lancar maka kas yang merupakan bagian dari *net working capital* akan mengalami penurunan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Marfuah dan Zuhilmi (2014), Gunawan (2016), Suherman (2017), Hapsari (2015), Jinkar(2013) yang menunjukkan bahwa variabel *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.