



## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada di pundak saya.

Bandar Lampung, 04 April 2019



**ARA LEDIANA**

**1512110403**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**JUDUL** : *Pengaruh Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017*

**NAMA** : ARA LEDIANA

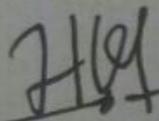
**NPM** : 1512110403

**JURUSAN** : MANAJEMEN

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada Jurusan **MANAJEMEN IIB DARMAJAYA**.

**Disetujui Oleh :**

Pembimbing,



**Ita Fionita, S.E., M.M.**

**NIK. 11580210**

Ketua Program Studi,



**Aswin, S.E., M.M.**

**NIK. 10190605**



## HALAMAN PENGESAHAN

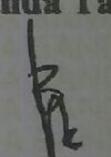
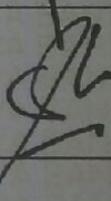
Pada tanggal 05 Maret 2019 Ruang G.1.4 telah diselenggarakan sidang SKRIPSI dengan judul **PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CASH FLOW, CASH CONVERSION CYCLE DAN NET WORKING CAPITAL TERHADAP CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015 - 2017**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar SARJANA bagi mahasiswa :

**NAMA : ARA LEDIANA**

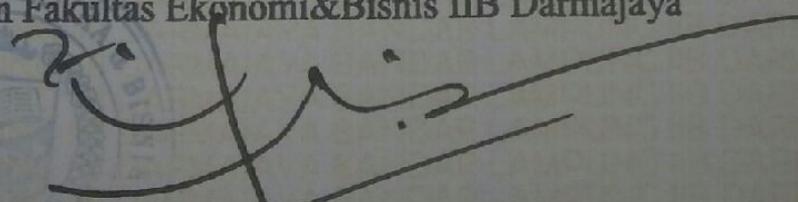
**NPM : 1512110403**

**JURUSAN : MANAJEMEN**

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

<b>Nama</b>	<b>Status</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Edi Pranyoto, S.E., M.M	Penguji satu	
2. Rico Elhando Badri, SEI., ME	Penguji dua	

Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis IIB Darmajaya

  
**Prof. Ir. Zulkarnain Dubis, M.S, Ph.D.,**

**NIK. 14580718**

**ABSTRAK**  
**PENGARUH *CAPITAL EXPENDITURE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CASH FLOW, CASH CONVERSION CYCLE* DAN *NET WORKING CAPITAL* TERHADAP *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015 - 2017**

**Oleh**  
**Ara Lediana**

Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksi dan operasional perusahaan karena masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah bagaimana menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Kasus *Cash Holding* di Indonesia terjadi pada perusahaan PT. Mahkota Sentosa Utama (MSU) yaitu pada proyek Meikarta, dimana terjadi penundaan kewajiban pembayaran hutang yang disebabkan oleh perusahaan yang memiliki kas terlalu sedikit (*Cash Shortfall*). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis besarnya pengaruh *Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*. Metode penelitian yang digunakan adalah asosiatif dengan pendekatan kuantitatif, analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* dengan nilai signifikan 0.042. Sementara pada *Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

**Kata kunci :** *Cash Holding, Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital.*

## **ABSTRACT**

### **EFFECT OF CAPITAL EXPENDITURE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, CASH FLOW, CASH CONVERSION CYCLE, AND NET WORKING CAPITAL ON CASH HOLDING OF PROPERTY AND REAL ESTATE COMPANIES INDEXED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN THE PERIOD OF 2015-2017**

**By  
Ara Lediana**

The cash availability is a very important thing in a company, especially in the business operations of a company because the financial managers of a company have a duty to run the business operations to keep a balance of the company cash. The problem statement of this research was Mahkota Sentosa Utama Ltd had a cash shortfall so that the delays in debt repayment occurred. The objective of this research was analyzing the effect of the capital expenditure, the investment opportunity set, the cash flow, the cash conversion cycle, and the net working capital on the cash holding. The method of this research was the associative method with a quantitative approach. The data analyzing technique in this research was through the classical assumption test and multiple linear regression analysis. The result of this research showed that the capital expenditure had a significant effect on the cash holding by 0.042; the investment opportunity set, the cash flow, the cash conversion cycle, and the net working capital had no significant effect on the cash holding.

**Keywords:** Cash Holding, Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital.

## DAFTAR ISI

<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>iv</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	12
1.3 Ruang Lingkup Penelitian .....	12
1.3.1 Ruang Lingkup Subyek.....	12
1.3.2 Ruang Lingkup Obyek .....	12
1.3.3 Ruang Lingkup Tempat .....	12
1.3.4 Ruang Lingkup Waktu .....	12
1.3.5 Ruang Lingkup Ilmu Pengetahuan.....	12
1.4 Tujuan Penelitian .....	12
1.5 Manfaat Penelitian .....	13
1.6 Sistematika Penulisan .....	13

## **BAB II LANDASAN TEORI**

2.1	Teori Agensi.....	15
2.2	<i>Cash Holding</i> .....	19
2.3	<i>Capital Expenditure</i> .....	21
2.4	<i>Investment Opportunity Set</i> .....	24
2.5	<i>Cash Flow</i> .....	27
2.6	<i>Cash Conversion Cycle</i> .....	29
2.7	<i>Net Working Capital</i> .....	30
2.8	Penelitian Terdahulu .....	32
2.9	Kerangka Pemikiran.....	43
2.10	Hipotesis Penelitian .....	44

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1	Jenis Penelitian .....	45
3.2	Sumber Data .....	45
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	46
3.4	Populasi dan Sampel.....	47
	3.4.1 Populasi.....	47
	3.4.2 Sampel.....	47
3.5	Teknik Analisis Data .....	49
	3.5.1 Variabel Penelitian .....	49
3.6	Uji Prasyaratan Analisis Data.....	52
	1. Uji Normalitas.....	52
	2. Uji Multikolinieritas.....	52
	3. Uji Autokorelasi.....	53
	4. Uji Heteroskedastisitas.....	54
3.7	Metode Analisis Data .....	54
	3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	54

3.7.2 Analisis Regresi Berganda .....	55
3.8 Pengujian Hipotesis .....	56
1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	56
2. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	56
3.9 Hipotesis Statistik.....	57
3.10 Kerangka Hipotesis Penelitian .....	61

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Data .....	62
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	62
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian .....	75
4.2 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data .....	85
1. Uji Normalitas.....	85
2. Uji Multikolinieritas.....	86
3. Uji Autokorelasi.....	87
4. Uji Heteroskedastisitas.....	89
4.3 Hasil Analisis Data .....	91
4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	91
4.3.2 Analisis Regresi Berganda.....	92
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis .....	94
1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	94
2. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	95
4.5 Pembahasan .....	97

#### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Simpulan.....	99
5.2 Saran .....	100

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	43
Gambar 3.1 Kerangka Hipotesis Penelitian .....	61

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu terkait <i>Cash Holding</i> .....	32
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	47
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	48
Tabel 4.1 Hasil Perhitungan <i>Cash Holding</i> .....	75
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan <i>Capital Expenditure</i> .....	76
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan <i>Investment Opportunity Set</i> .....	78
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan <i>Cash Flow</i> .....	80
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan <i>Cash Conversion Cycle</i> .....	81
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan <i>Net Working Capital</i> .....	83
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas .....	85
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas .....	86
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi .....	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	89
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	91
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Berganda .....	92
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	94
Tabel 4.14 Hasil Uji Parsial (t Test) .....	95

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Ketersediaan kas adalah hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan terutama dalam kegiatan transaksi dan operasional perusahaan. Memegang kas dalam jumlah banyak dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan dimana salah satunya adalah untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*Unexpected Expenses*). Namun, memegang kas berlebihan juga memiliki sisi negatif, yaitu hilangnya kesempatan perusahaan memperoleh laba karena kas yang hanya disimpan tersebut tidak akan memberikan pendapatan. Oleh karena itu, masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Dengan semakin pentingnya mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak seperti para manajer dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan (Al-Najjar, 2013; Jamil et al, 2016).

Menurut Gill dan Shah (2012) *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik maupun untuk dibagikan kepada para investor. *Cash Holding* diukur dengan membandingkan antara jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan. Penentuan tingkat *Cash Holding* merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah bagaimana menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Terkait dengan besaran posisi kas perusahaan yang optimal

tidak ada acuan yang baku, menurut *Teori Trade Off* menilai *Cash Holding* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan di dapat perusahaan.

Kas dan setara kas merupakan bagian dari *Current Asset* perusahaan yang paling likuid (Afza dan Adnan, 2007). Kas bagaikan aliran darah yang ada dalam tubuh manusia, fungsinya yang sangat penting baik itu dalam organisasi atau perusahaan yang berorientasi mencari profit atau tidak. Keberadaan kas dalam perusahaan sangat penting karena tanpa kas, aktivitas operasi tidak dapat berjalan lancar. Perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhannya. Jika jumlah kas kurang, maka kegiatan operasional perusahaan tersebut akan terganggu dan apabila terlalu banyak kas, menyebabkan perusahaan tidak dapat memanfaatkan kas tersebut untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi.

Jumlah kas yang tersedia dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya secara tepat waktu. Yang dimaksud kas yang tersedia untuk investasi pada asset fisik dan membagikannya ke investor atau ditahan di perusahaan disebut dengan istilah *Cash Holding*. *Cash Holding* memungkinkan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya untuk mencegah biaya yang tinggi dari peningkatan pembiayaan perusahaan untuk bertahan hidup dan sejahtera (Gill dan Shah, 2012). Beberapa *Literature* mengkaji alasan perusahaan menahan kas atau mempertahankan *Cash Holding*.

Jinkar (2013) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *Cash Holdings* dengan menggunakan *Variabel Firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Cash Flow, Net Working Capital, Capital Expenditure* dan *Dividend Payments*. Hasil yang didapatkan menunjukkan adanya hubungan positif antara *Net Working Capital* dan *Cash Holdings*.

Penelitian ini mengkaji hubungan antara cash holdings dengan *Cash Flow*, *Leverage*, *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Dividend Payment*, *Cash Conversion Cycle*, *Volatility Of Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Capital Expenditure*. Variabel yang digunakan dipilih berdasarkan teori yang berkaitan dengan *Cash Holdings*.

Menyimpan kas terlalu sedikit akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya (Rahmawati, 2013). Hal ini akan menyebabkan perusahaan dipandang buruk atau tidak mampu menjaga likuiditasnya, sehingga akan menimbulkan keraguan dari pihak lain misalnya investor karena citra buruk yang ditimbulkan perusahaan. Menurut HG. Guthman besarnya kas yang cukup baik dan aman adalah antara 5% sampai dengan 10% dari aktiva lancar yang ada. Jumlah kas yang kurang dari 5% dari aktiva lancar akan menyulitkan operasi perusahaan. *Cash Holdings* diukur dengan cara membandingkan atau membagi kas dan setara kas pada total aset (Azmat, 2014). Penetapan *Cash Holdings* pada titik optimal sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Baik penahanan saldo kas yang terlalu besar (*Excess Cash Holding*) maupun penahanan saldo kas yang terlalu sedikit (*Cash Shortfall*) memiliki konsekuensi bagi perusahaan dan pemegang saham. (Yessica dan Erni, 2014) Penentuan *Cash Holding* yang optimal sangat perlu untuk dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Menahan kas terlalu besar (terjadi *Excess Cash Holdings*) akan menimbulkan risiko seperti turunnya nilai tukar uang tersebut baik terhadap barang, jasa, maupun valuta asing. Dalam rangka optimalisasi kas, perusahaan harus menyusun anggaran sebagai cara menentukan kas yang dibutuhkan serta menggunakan *Excess Cash Holding* secara efektif. (Couderc, 2005) menyebutkan bahwa *Cash Holding* perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan untuk meminimalisir biaya pendanaan eksternal.

Perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar dengan harapan investasi dapat terlebih dahulu dibiayai dengan sumber pendanaan internal, apabila kurang baru kemudian menggunakan pendanaan eksternal. Menurut Couderc (2005) dan Jensen (1986), dalam teori keagenan, manajer memiliki insentif untuk memperbesar *free cash flow* perusahaan. Hal ini karena kas merupakan aset yang paling mudah dikendalikan manajer. Manajer memiliki *Cash Holding* dengan tujuan untuk menghindari *Financial Distress* dimasa depan, melakukan investasi ketika *Financial Constraint* meningkat dan menekan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendanaan eksternal dan membiayai proyek yang sesuai dengan kepentingan manajer.

Konsekuensi dari *Excess Cash Holding* adalah adanya kemungkinan terjadinya konflik agensi antara manajer dan pemegang saham (*Shareholders*) yang disebabkan karena pada umumnya pemegang saham menginginkan kelebihan saldo kas didistribusikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen, namun manajemen tidak membagikan kelebihan tersebut dan melakukan *Cash Holding* untuk keperluan lainnya. Kerugian lainnya yaitu adanya biaya peluang atau *Opportunity Cost* akibat memegang aset dengan imbal hasil minimal (Azmat, 2014). Menurut Imuly (2014), perusahaan tidak dapat mencapai tingkat *Profitabilitas* yang optimal yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh apabila perusahaan dapat memanfaatkan *Excess Cash Holding* untuk melakukan aktivitas investasi misalnya dengan membeli surat-surat berharga atau menanamkan dalam dseposito berjangka lainnya.

Kebijakan manajemen untuk menahan saldo kas terlalu sedikit (*Cash Shortfall*) juga memiliki konsekuensi yang menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Akibatnya perusahaan dinilai buruk dan dinyatakan dalam keadaan tidak likuid. Hal ini akan mempengaruhi citra perusahaan dan menghilangkan kepercayaan pihak lain

pada perusahaan serta menurunkan persepsi investor pada *Profitabilitas* perusahaan yang ditandai dengan menurunnya nilai perusahaan (Imuly, 2014). *Cash Shortfall* dapat diantisipasi dengan menjual surat berharga atau melakukan pinjaman jangka pendek.

Berbagai macam sektor yang menggerakkan roda perekonomian, sektor properti memiliki daya tarik tersendiri untuk diteliti dalam kaitannya dengan topik penelitian ini, yaitu *Cash Holding*. Perusahaan properti cenderung menyimpan aset dalam bentuk aset tak lancar seperti tanah dan bangunan membuat perusahaan yang bergerak pada sektor ini rentan terhadap krisis likuiditas. Hal ini dikarenakan tanah dan bangunan tergolong dalam aset tak lancar sehingga apabila perusahaan membutuhkan dana mendadak yang tidak bisa dicukupi oleh saldo kas yang mereka miliki maka mereka akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kekurangan dana tersebut. Sekalipun terjadi suatu kebetulan di mana tanah dan bangunan tersebut dapat dijual dalam tempo yang singkat hal ini bisa menimbulkan biaya dalam merubah aset tak lancar tersebut menjadi kas.

Fenomena yang terjadi di Indonesia adalah terdapat perusahaan yang salah dalam melakukan perhitungan tingkat *Cash Holding*. Kesalahan perhitungan ini membuat perusahaan salah dalam mengambil kebijakan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan sehingga mengganggu likuiditas perusahaan. Dapat dilihat pada masalah likuiditas yang di alami salah satu perusahaan sektor properti yaitu kasus pengembang proyek Meikarta yaitu PT Mahkota Sentosa Utama (MSU), anak usaha PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK) digugat pailit oleh kedua vendornya yaitu PT Relys Trans Logistic dan PT Imperia Cipta Kreasi pada 24 Mei 2018 ke Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Gugatan ini terkait Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (Monica Wareza, CNBC Indonesia). Selain itu, masalah yang terjadi pada proyek Meikarta berdampak pada perusahaan induk sektor properti yaitu PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR). Moody's Investor Service

mengatakan, kasus dugaan suap terkait perizinan proyek Meikarta menjadi sentimen negatif bagi kinerja PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR).

Kepercayaan investor dan konsumen akan tergerus sehingga penjualan properti di proyek tersebut juga diprediksi melambat. Sentimen negatif yang muncul dari kasus dugaan suap perizinan Meikarta ini akan semakin menambah berat beban likuiditas Lippo Karawaci. Diperkirakan kasus dugaan suap memiliki dampak terbatas terhadap keuangan Lippo Karawaci yang merupakan perusahaan induk di sektor properti. Peringkat utang Lippo Karawaci di B3 dan prospek (*Outlook*) negatif pada September lalu tidak terpengaruh kondisi ini. Menurut Moody's, peringkat utang Lippo Karawaci tidak memperhitungkan tambahan aliran kas dari proyek Meikarta maupun Lippo Cikarang. Berdasarkan laporan keuangan Lippo Karawaci per 31 Maret 2018, perusahaan memiliki kas dan setara kas Rp 1,87 triliun, turun dibandingkan posisi akhir Desember 2017 sebesar Rp 2,54 triliun. Sementara itu, perusahaan memiliki utang jangka pendek sebesar Rp 8,89 triliun dan utang jangka panjang sebesar Rp 18,82 triliun. (Hari Widowati dalam katadata.co.id). Permasalahan yang terjadi pada Lippo Grup terkait proyek Meikarta dapat dijadikan sebagai pelajaran untuk perusahaan-perusahaan lainnya dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat cash holding yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan.

*Cash Holding* adalah saldo kas yang ditahan terdiri dari kas dan setara kas yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*Share Holders*) berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014). Pengertian kas dan setara kas dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 2 (revisi 2009) :

“Kas terdiri dari saldo kas (*Cash On Hand*) dan rekening giro (*Demand Deposits*)”. Setara kas (*Cash Equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan yang cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.

Topik mengenai *Cash Holding* perusahaan masih cukup jarang diteliti di Indonesia. Sebagian besar penelitian di Indonesia menggunakan *Cash Holding* sebagai variabel independen seperti penelitian Saputra dan Faschrurrozie (2015) serta penelitian Mambraku dan Hadiprajitno (2014), sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan data empiris yang menunjukkan kebijakan penggunaan *Cash Holding* dalam perusahaan Sektor Property Dan Real Estate di Indonesia periode 2008 - 2014. Penelitian Stafford (2001) menyatakan bahwa meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan pendanaan eksternal, sumber dana internal masih merupakan sumber dominan bagi pembiayaan perusahaan dan pendanaan investasi.

*Capital Expenditure* diukur dengan menggunakan *Capital Expenditure* dibagi dengan total aset. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk berjaga-jaga ketika kelangsungan pengerjaannya. Dengan adanya cadangan kas maka *Cash Holding* perusahaan akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian (Kusnadi, 2003). Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan positif antara *Capital Expenditure* dengan kebijakan *Cash Holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off* dan *Transaction Model Theory*. Berbeda dengan penelitian yang dihasilkan Bates (2009) dan di dukung hasil penelitian Magerakis (2015), bahwa *Capital Expenditure* berhubungan negatif dengan *cash holdings* dikarenakan pembelanjaan modal menghabiskan cadangan kas perusahaan.

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1977). IOS dapat mempengaruhi besarnya *Cash Holding* yang dimiliki oleh perusahaan, berdasarkan *Pecking Order Theory* IOS yang besar menunjukkan akan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Jumlah persediaan uang tunai dalam perusahaan yang tidak mencukupi dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan kecuali perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan (Ferreira dan Viela, 2004). Salah satu motif perusahaan dalam menahan kas adalah motif berjaga-jaga dimana motif ini terjadi akibat kondisi pasar yang tidak menentu yang dapat menentukan tingkat set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) di perusahaan.

Terdapat beberapa *proxy* dalam menghitung IOS yakni *Price Based Proxy*, *Investment Based Proxy* dan *Variance Based Proxy*. Pada penelitian ini IOS dihitung dengan *price based proxy* dengan pengukuran *Market To Book Value Of Asset (MBVA)*, dimana proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya. Proksi ini dapat menunjukkan besarnya jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, dimana salah satu aset tersebut adalah *Cash Holding* perusahaan. Berdasarkan penelitian Nyugen (2006) perusahaan dengan prospek IOS yang baik cenderung memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar untuk membiayai kegiatan investasinya.

*Cash Flow* merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Kaitannya dengan *Cash Holding* adalah yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan adalah kas, besar kecilnya kas yang dimiliki oleh perusahaan juga

tergantung pada seberapa besar *Cash Flow* yang ada diperusahaan (Rahmawati,2013). Pada penelitian Islam (2012), terdapat hubungan positif antara *cash flow* dengan *cash holdings*. Tetapi berdasarkan pada *Teori Trade-Off*, *Cash Flow* dianggap memiliki hubungan yang negatif karena dianggap bisa menggantikan kas tunai perusahaan (Saddour,2006)

(Opler, et al, 1999) menyatakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi *Cash Holding* pada perusahaan adalah *Cash Conversion Cycle*. 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 akan dihasilkan, dan sebaliknya. Semakin cepat *Cash Turnover* maka perusahaan akan mengurangi saldo kas pada perusahaan, karena *Cash Turnover* tersebut dapat berperan sebagai medium pembiayaan aktivitas operasional, sedangkan perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang lama umumnya memiliki saldo kas dalam jumlah yang besar. Manajer terdorong menahan kas berdasarkan motif berjaga-jaga akibat periode siklus konversi kas yang cukup lama, yang mengakibatkan sulitnya perusahaan memperoleh kas secara cepat, sehingga jumlah kas yang dipegang oleh suatu perusahaan juga tergantung pada lamanya proses *Cash Conversion Cycle* (William dan Fauzi, 2013).

Variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) diduga juga mempengaruhi besarnya *Cash Holding* perusahaan, karena kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian *Cash Conversion Cycle*. Bigelli dan Vidal (2012) menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus *Cash Conversion Cycle* yang singkat. Hubungan antara *Cash Conversion Cycle* dan *Cash Holdings* lebih jelas ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *Net Working Capital*, Hutang Bank, *Cash*

*Conversion Cycles* (CCC) dan pembayaran dividen berpengaruh terhadap penentuan tingkat penahanan kas, sedangkan variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap tingkat penahanan kas. *Net Working Capital* dan hutang bank dapat berfungsi sebagai pengganti kas, selanjutnya perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang singkat akan menahan kas dengan jumlah yang sedikit, sedangkan perusahaan yang membayar dividen cenderung memiliki jumlah kas yang lebih besar untuk membayar dividen tersebut.

Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan *Cash Holding* adalah *Net Working Capital*. *Net Working Capital* diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. Apabila 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 negatif akan membuat cadangan kas. Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan negatif antara *Net Working Capital* dengan kebijakan *Cash Holding* perusahaan sesuai dengan *Teori Trade Off*. Berbeda pada penelitian Jinkar (2013), menemukan hasil bahwa *Net Working Capital* secara signifikan mempengaruhi kebijakan *Cash Holding* perusahaan. Hasil penelitian Marfuah dan Ardan (2014) menunjukkan bahwa variabel *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan hasil penelitian Prasetianto (2014) menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Sementara dalam hasil penelitian Rahmawati (2013) menyatakan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Konflik kepentingan yang sering menimbulkan kerugian bagi perusahaan, salah satunya adalah karena tindakan manajemen melakukan kebijakan atau manajemen kas di tangan (*Cash Holding*) dengan motif penggelapan dana

untuk memperkaya diri. Perusahaan yang membayar dividen biasanya membuat cadangan kas untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya mudah mendapatkan akses pinjaman. Berdasarkan argumen tersebut, Jinkar (2013), membuktikan adanya hubungan positif antara *Dividend Payment* dengan kebijakan *Cash Holding*. Berbeda dengan hasil penelitian dari Christina dan Ekawati (2013), yang menyimpulkan adanya hubungan negatif antara *Dividend Payment* terhadap *Cash Holding*.

Menurut penelitian Bates et al. (2009), *Cash Holding* pada perusahaan-perusahaan Amerika mengalami kenaikan sejak tahun 1980 sampai dengan tahun 2006. Sedangkan penelitian Datta dan Jia (2012) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Australia, Kanada, Prancis, Amerika Serikat, Inggris dan Jerman juga mengalami tren kenaikan *cash holding*, pengecualian terjadi di Jepang yakni tren *Cash Holding* justru turun. Melihat hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tren kenaikan *Cash Holding* yang terjadi di negara-negara berkembang, khususnya di Indonesia yang diprediksi nantinya akan menjadi penguasa ekonomi dunia bersama dengan Brazil, Rusia dan Cina.

Berdasarkan fenomena yang pernah terjadi dan hasil yang berbeda pada penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka peneliti ingin melakukan sebuah penelitian dengan judul **“Pengaruh *Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017”**

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka rumusan masalahnya sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* pada tahun 2015 – 2017 ?
2. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* pada tahun 2015 – 2017 ?
3. Bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* pada tahun 2015 – 2017 ?
4. Bagaimana pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* pada tahun 2015 – 2017 ?
5. Bagaimana pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada tahun 2015 – 2017 ?

## 1.3 Ruang Lingkup Penelitian

### 3.1 Ruang Lingkup Subyek

Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan kebijakan *Cash Holding*, *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital*.

### 3.2 Ruang Lingkup Obyek

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 – 2017.

### 3.3 Ruang Lingkup Tempat

Tempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.4 Ruang Lingkup Waktu

Ruang lingkup waktu dalam penelitian ini dimulai dari bulan Desember 2018 sampai Februari 2019.

### 3.5 Ruang Lingkup Ilmu Pengetahuan

Ruang lingkup ilmu pengetahuan dalam penelitian ini adalah manajemen keuangan, investasi dan pasar modal.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur dan menganalisis besarnya pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*
2. Untuk mengukur dan menganalisis besarnya pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*
3. Untuk mengukur dan menganalisis besarnya pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*
4. Untuk mengukur dan menganalisis besarnya pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*
5. Untuk mengukur dan menganalisis besarnya pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengelola cash holdings untuk memaksimalkan nilai perusahaan, karena cash holdings merupakan salah satu strategi dalam mengelola perusahaan dalam bidang keuangan.

2. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya khususnya untuk penelitian di bidang manajemen keuangan.

3. Calon Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang perlu diperhitungkan dalam investasi yang tidak terpaku dalam ukuran moneter.

## 1.6 Sitematika Penulisan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan secara sistematis, dengan menggunakan lima bab pembahasan yang didalamnya terdiri dari sub-sub bab sebagai perinciannya. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, ruang lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini akan menguraikan tentang teori pendukung yang akan digunakan dalam *Cash Holding* kerangka pemikiran teoritis, penelitian terdahulu dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan tentang variabel dan objek yang akan dibahas, jenis penelitian assosiatif dengan pendekatan kuantitatif dan sumber data yaitu sekunder, penelitian sampel berisi tentang jumlah populasi dan sampel yang digunakan dalam pengambilan sampel, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data berupa alat yang digunakan dalam menganalisa data dalam penelitian ini. Teknik analisis di gunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN**

Bab ini akan menguraikan tentang deskripsi obyek penelitian, hasil analisis data dan pembahasan.

### **BAB V SIMPULAN & SARAN**

Pada bab ini menguraikan kesimpulan yang ditarik berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data, keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini serta saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis di masa yang akan datang.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Agensi**

Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976), dapat disimpulkan bahwa teori keagenan adalah hubungan kontrak antara agen dengan principal. Dalam hubungan kontrak kerja, principal akan memperkerjakan agen untuk melakukan tugas yang terkait kepentingan principal, termasuk pada saat principal melakukan pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan keagenan adalah suatu kontrak ketika dua atau lebih orang (principal) melibatkan orang lainnya (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal yang melibatkan adanya pendelegasian wewenang pengambilan keputusan pada agen (Jensen dan Meckling, 1976) pada siti Fatimah 2016. Selanjutnya *Agency Theory* yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, di mana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk menahan kas daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada kondisi seperti itu, dapat memicu timbulnya konflik keagenan di mana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010). Teori keagenan mengasumsikan bahwa setiap individu hanya terdorong oleh kepentingan dirinya sendiri akibatnya akan menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan principal. (Brigham dan Gapenski, 1996) teori keagenan menyatakan bahwa dalam pengelolaan perusahaan selalu ada konflik kepentingan antara :

- 1) Principal dan Agen.

Teori keagenan menekankan bahwa timbulnya konflik antara principal dan agen karena adanya pemisahan peran dan tanggung jawab atau yang disebut dengan *Agency Problem*. Konflik tersebut timbul karena manajer lebih mengutamakan kepentingan diri mereka sendiri dari

pada kepentingan principal. Perbedaan tujuan dan kepentingan bahkan bukan hanya melibatkan antara manajemen dengan pemegang saham saja namun juga merambat kepihak-pihak lain. Dalam penelitian ini menggunakan teori agency pada konflik antara principal dan agen.

2) Manajer dan bawahannya.

(Brigham dan Gapenski, 1996) *konflik agency* muncul antara manajer dan bawahan di perusahaan yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Adapun konflik yang terjadi antara manajer dan bawahan seperti dibawah ini :

- 1) Mengangkat bawahan dengan nepotisme
- 2) Tidak memberhentikan bawahan yang tidak memiliki kemampuan yang memadai
- 3) Memalsukan laporan.
- 4) Boros dalam pengeluaran yang tidak berdampak banyak terhadap kemajuan perusahaan. Bahkan agen bisa menambah fasilitas dan gaji mereka sendiri.

3) Pemilik perusahaan dan kreditor.

Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976), *Agency problem* juga muncul antara kreditor dengan perusahaan yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik akan muncul jika :

- 1) Manajemen mengambil alih proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditor.
- 2) Perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan oleh kreditor.

Menurut Meisser, et al., (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan seperti dibawah ini :

- 1) Terjadinya informasi asimetris (*Information Asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.
- 2) Terjadinya konflik kepentingan (*Conflict Of Interest*) akibat ketidak samaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Hubungan agen akan menimbulkan masalah atau konflik antara manajer dan pemegang saham yang bisa menyebabkan timbulnya biaya keagenan karena adanya asimetris informasi. Maka harus ada kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*Agency Cost*) yang akan ditanggung baik oleh principal maupun agent. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *Monitoring Cost*, *Bonding Cost* dan *Residual Loss*. *Monitoring Cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agent, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agent. *Bonding Cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agent untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agent akan bertindak untuk kepentingan principal. *Residual Loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran principal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agent dan keputusan principal.

Michael J dan William M (1976) mengatakan setidaknya ada 3 jenis biaya agen:

- 1) Biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi aktivitas manajerial, contohnya biaya audit

- 2) Biaya yang dikeluarkan untuk membatasi tindakan manajemen yang tidak diinginkan. Contohnya menunjuk anggota dari luar untuk dewan direksi atau hierarki manajemen.
- 3) Biaya peluang (*opportunity cost*) ketika suara pemegang saham dibatasi.

Biasanya kreditor yang bijak akan membuat kesepakatan dengan pihak manajemen perusahaan untuk mengurangi *Agency Problem* yaitu membuat kesepakatan yang disebut *Convenant* atau perjanjian. Masalah keagenan dapat dikurangi dengan adanya pengawasan dari pemilik dan pemegang saham, namun pengawasan yang dilakukan oleh pemilik dan pemegang saham akan menimbulkan biaya pengawasan yang tidak cukup sedikit. Selain itu, masalah keagenan dapat dikurangi jika pihak manajemen memiliki kepemilikan saham didalam perusahaan. Pihak manajemen akan bertindak sebagai pemegang saham dimana pihak manajemen akan berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham karena pihak manajemen merupakan bagian dari pemegang saham perusahaan. Teori agensi atau teori keagenan pada dasarnya hanya menyangkut hal hal seperti dibawah ini:

- 1) Kontrol pemegang saham terhadap manajemen
- 2) Biaya yang menyertai hubungan keagenan
- 3) Meminimalkan dan menghindari biaya agensi

I Made (2015:13) mendefinisikan biaya keagenan diartikan sebagai “Biaya yang timbul karena terjadinya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen”. Biaya keagenan dapat bersifat langsung dan tidak langsung. Biaya keagenan yang bersifat langsung dapat berupa yang pertama yakni pengeluaran perusahaan yang bermanfaat bagi manajemen tetapi merupakan biaya bagi pemegang saham, yang kedua berupa pengeluaran biaya terkait dengan kebutuhan untuk pengawasan terhadap pihak manajemen. Biaya keagenan yang bersifat tidak langsung seperti

hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan. Berdasarkan teori keagenan dapat dijelaskan hubungan antara pihak stakeholders sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan pemilik, akan memanfaatkan untuk kepentingannya sendiri, sedangkan seharusnya manajemen lebih mengutamakan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan investasi dengan return yang tinggi, namun tentu saja akan menimbulkan risiko yang tinggi pula, sedangkan pihak manajemen lebih memilih investasi dengan return yang rendah. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang disebut dengan masalah keagenan. Manajemen lebih cenderung untuk menyimpan kelebihan dana yang dimiliki daripada harus membuka peluang bagi investor untuk menanamkan saham pada perusahaan, karena manajemen tidak mau untuk membayarkan kelebihan dana yang dimiliki kepada pemegang saham.

## 2.2 Cash Holding

Menurut Ogundipe et al., (2012) *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Karena itu *Cash Holding* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Jumlah kepemilikan kas yang cukup mengindikasikan likuiditas yang baik dari suatu perusahaan. Setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk menyediakan kas dalam jumlah yang ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit. Jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak akan mengakibatkan turunnya efisiensi karena tertanamnya dana berupa kas yang sebenarnya tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, sedangkan jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit juga akan mengganggu likuiditas perusahaan karena dana yang dimiliki dalam kegiatan operasional dan untuk pembayaran utang jangka pendek juga kurang. *Cash Equivalent* atau setara

kas merupakan investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka waktu pendek dan dapat cepat dikonversikan menjadi kas dalam jumlah tertentu tanpa mengalami perubahan nilai yang signifikan (Wibowo, 2005:134). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 Revisi 2009 tentang Laporan Arus Kas, setara kas digunakan untuk memenuhi komitmen kas jangka pendek bukan untuk investasi atau tujuan lain. Tetapi, suatu investasi dapat menjadi setara kas jika akan segera jatuh tempo dalam waktu dekat, misalnya dalam waktu 3 bulan atau kurang. Menurut Gill dan Shah (2012), *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. *Cash Holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji pegawai, pembayaran utang, pembayaran deviden, pembelian aktiva tetap, dan transaksi lain yang diperlukan dalam perusahaan.

*Cash Holding* merupakan aset likuid yang dapat disalahgunakan oleh manajer dengan memiliki keuntungan yang kecil dari kegiatan investasi yang kurang baik. Manajer yang memiliki sifat takut akan risiko dan mementingkan kepentingannya sendiri akan melakukan investasi dengan hati-hati atau mencari peluang investasi yang memberikan risiko rendah dengan return yang rendah. Hal ini bertentangan dengan pemegang saham yang selalu menginginkan keuntungan yang besar dari kegiatan investasi. (Dessy Natalia, 2017). Terdapat tiga macam rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Holding*.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Holding* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Opler et al. (1999), Ferreira dan Vilela (2004), Gill & Shah (2012), Ogundipe et al. (2012), Jinkar (2013), Abdillah

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas}}$$

Rumus untuk menghitung *Cash Holding* yang dilakukan oleh Marfuah dan Zuhlilmi (2014), Ogundipe et al. (2012), Teruel et al. (2009) yaitu:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Rumus untuk menghitung *Cash Holding* yang dilakukan oleh Opler et al. (1999), diikuti dengan penelitian William dan Fauzi (2013) yaitu:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

### 2.3 Capital Expenditure

*Capital Expenditure* adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al, 2011). *Capital Expenditure* dapat diartikan sebagai biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk membeli atau menambah nilai aset tetap yang akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Hal ini dapat dikategorikan kedalam bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan biaya dengan tujuan untuk menambah manfaat perusahaan. Menurut Gitman (2010:390) *Capital Expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun. Perusahaan membuat pengeluaran modal karena berbagai alasan. Motif dasar untuk pengeluaran modal adalah untuk memperluas operasi, mengganti atau memperbaiki aset tetap dan untuk mendapatkan beberapa keuntungan lain yang kurang nyata dalam waktu lama. Jika perusahaan telah melakukan investasi dalam pengeluaran modal tersebut, maka perusahaan tidak perlu lagi menahan kas dalam jumlah yang besar, karena perusahaan sudah berinvestasi yang bertujuan menambah manfaat dimasa yang akan

datang dan sudah menguntungkan perusahaan (Courdec, 2005). (Brigham dan Houston, 2006:467) *Capital Expenditure* bertujuan untuk :

- 1) *Capital expenditure* adalah salah satu input yang sangat penting digunakan untuk menghitung nilai tambah ekonomi suatu perusahaan atau diivisi.
- 2) Manajer mengestimasi dan menggunakan *capital expenditure* ketika akan memberi keputusan untuk menyewa atau membeli aktiva.
- 3) *Capital expenditure* memiliki arti penting dalam mengatur jasa monopoli yang akan diberikan oleh perusahaan seperti listrik, gas dan telepon.

Dewanto (2009:7), menyatakan *Capital Expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaiki aset bisnis mereka. *Capital Expenditure* membutuhkan kas untuk menambah nilai aset perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai *Capital Expenditure* yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang tinggi dikarenakan aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *Capital Expenditure* merupakan pengurangan bagi *Cash Holding* perusahaan (Bates et al., 2009).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Capital Expenditure* berdasarkan Bates et al. (2009), Titman et al. (2011:387), dan Rebecca (2013) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Net Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Capital Expenditure* berdasarkan Gordon dan Lyengar (1996) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Net PPE}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Keterangan: PPE = Property, Plant, Equipment (*fixed assets*).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Capital Expenditure* mengikuti perhitungan yang dilakukan Titman et al. (2011:387), diikuti dengan penelitian yang dilakukan oleh Bates et al, (2009), Jinkar (2013), dan Ratnasari (2015) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Aset Tetap} - \text{Aset Tetap (t-1)}}{\text{Total Aset}}$$

Namun dalam penelitian ini, untuk menghitung besarnya *capital expenditure* suatu perusahaan mengacu pada rumus yang digunakan oleh Titman et al. (2011:387), Bates et al, (2009), Rebecca (2013), dan Ratnasari (2015). Alasan peneliti menggunakan rumus tersebut karena hasil perhitungan dari rumus tersebut dapat memperlihatkan peningkatan atau penurunan aset tetap dalam total aset pada periode penelitian sehingga peningkatan atau penurunan aset tetap dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjamin total aset perusahaan.

Penelitian dari Christina dan Ekawati (2014) menggunakan proksi pertumbuhan aset tetap, dengan rumus selisih dari aset tetap tahun ini dengan tahun lalu dibagi dengan aset tetap tahun lalu. Proksi yang digunakan oleh peneliti dalam mengukur *Capital Expenditure* adalah *Capital Expenditure* dibagi dengan total aset. Apabila rasio CAPEX menunjukkan hasil yang positif artinya perusahaan akan melakukan pada aset tetap dengan demikian perusahaan tidak akan memegang kas dalam jumlah yang besar.

Jinkar (2013), berpendapat bahwa *Capital Expenditure* tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan *Cash Holding* perusahaan di Indonesia karena *Capital Expenditure* perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan dari pada terhadap *Collateral*. Kegiatan investasi sendiri tidak mempengaruhi *Cash Holding* karena sebagian besar kegiatan investasi dibiayai oleh pinjaman (pendanaan eksternal).

## 2.4 Investment Opportunity Set

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012). Berdasarkan *Pecking Order Theory*, Tingkat *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan kecuali jika perusahaan tersebut memilih menggunakan sumber dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan (Ferreira dan Viela, 2004). Terdapat beberapa *Proxy* dalam menghitung IOS yakni *Price Based Proxy*, *Investment Based Proxy* dan *Variance Based Proxy*. Pada penelitian ini IOS dihitung dengan *Price Based Proxy* dengan pengukuran *Market to Book Value of Asset* (MBVA), dimana proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya. Proksi ini dapat menunjukkan besarnya jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, dimana salah satu aset tersebut adalah *Cash Holding* perusahaan. Berdasarkan penelitian Nyugen (2006) perusahaan dengan prospek IOS yang baik cenderung memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar untuk membiayai kegiatan investasinya.

(Kallapur dan Trombley, 2001) bahwa *Price Based Proxy* merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*Assets In Place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran

aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah :

a. *Market Value to Book of Assets*

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MBVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MBVA semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009). Rumus MVBVA adalah :

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Nilai buku total aset} - \text{nilai buku total ekuitas} + \text{nilai pasar ekuitas}}{\text{Total aset}}$$

Keterangan :

Nilai buku = Nilai Aset bersih di perusahaan

Nilai Buku Total Aset = Liabilitas + Ekuitas

Nilai Buku Total Ekuitas = Aset – Liabilitas

Nilai Pasar Ekuitas = Jumlah Lembar Beredar x Harga Saham

b. *Market to Book Value of Equity*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts 1992, Jogiyanto 1999 dalam Julianto 2003). Berartijumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Rumus MBVE adalah :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Asset} - \text{Total ekuitas} + \text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas perusahaan}}$$

c. Tobin's Q<sup>2</sup>

Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. *Replacement cost* yang digunakan

dalam penelitian ini sama dengan yang digunakan pada penelitian Skinner (1993) dan Kallapur dan Trombley (1999) (Julianto 2003). Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan. Rumus Tobin's Q2 adalah :

$$\text{Tobin's Q2} = \frac{(\sum \text{saham} \times \text{closing price}) + \text{TU} + \text{Persd} - \text{AL}}{\text{TA}}$$

d. Earnings To Price

Dari berbagai penelitian IOS, rasio EPS/Price ditemukan sebagai rasio yang tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan dan memiliki korelasi yang sangat kecil dengan pertumbuhan (Kallapur dan Trombley 1999, Sami et al., 1999 dalam Agustina 2001). Rasio ini menunjukkan laba rata-rata saham yaitu laba per saham yang dibagi dengan harga penutupan saham (Gagaring 2003). Rumus EPS adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Closing price}}$$

e. Return On Equity

Menurut Van Horn (1995: 59) ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan. Rumus ROE adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah ekuitas}}$$

Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut diharapkan *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Cash Holdings*. Terdapat 3 *proxy* dalam mengukur *Investment Opportunity Set* salah satunya adalah *proxy* berdasarkan harga. *Proxy* IOS berdasarkan harga mengindikasikan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Harga pasar perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham

mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan memiliki nilai pasar yang tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (*Assets In Place*) dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Peneliti menggunakan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) Sebagai alat ukur *IOS Proxy* harga karena MBVA menghitung dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga sahamnya dimana pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki harga saham yang lebih tinggi dari nilai bukunya (Marinda et al, 2014).

## 2.5 Cash Flow

Menurut Brigham dan Houston (2001), *Cash Flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh sebuah entitas bisnis, juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan di dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Secara sederhana arus kas (*Cash Flow*) dapat dipahami sebagai jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan tersebut. Apabila *Cash Flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *Cash Flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *Cash Flow* masuk lebih kecil dari *Cash Flow* keluar, maka terjadi *Cash Flow* bersih negatif. *Cash Flow* bersih positif atau berlimpah, perusahaan tidak bergantung dengan pihak eksternal menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan sebaliknya, *Cash Flow* bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan (Shara, 2017).

*Cash Flow* didefinisikan oleh Dichu Bao, Kam C.Chan, dan Weining Zhang (2012) sebagai arus kas masuk yang diperoleh oleh perusahaan selama satu tahun operasi. Dengan perhitungan laba sebelum *Extra Ordinary Items* ditambah dengan depresi atau penyusutan, hasil inilah yang dimaksud dengan arus kas masuk perusahaan. Semakin meningkat *cash flow* perusahaan maka semakin meningkat pula *Cash Holding* perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston dalam Buku Manajemen Keuangan yang menyatakan bahwa pelaporan kas atau posisi kas dalam neraca dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah *Cash Flow* atau bisa disebut arus kas. Tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi historis tentang perubahan kas dan setara kas suatu perusahaan pada periode tertentu melalui tiga aktivitas utama suatu entitas bisnis yakni aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (*Financing*). Arus kas dari aktivitas operasi mengandung pengertian bahwa arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan oleh perusahaan adalah bersumber dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*Principal Revenue-Producing Activities*) dan aktivitas yang lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan (IAI, 2012).

Ada berbagai macam perhitungan untuk menghitung *Cash Flow*. Menurut Basheer (2014), literatur keuangan mendefinisikan kas sebagai jumlah dari laba sebelum pajak dengan penyusutan (Ferreira dan Vilela, 2004; Ozkan dan Ozkan 2004) sebagai berikut :

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Profit Before Tax} + \text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Flow* berdasarkan Rehman dan Wang (2015), menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Arus Kas Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Namun dalam penelitian ini, untuk menghitung besarnya *Cash Flow* suatu perusahaan mengacu pada rumus yang digunakan oleh Rehman dan Wang (2015). Alasan peneliti menggunakan rumus tersebut karena arus kas berih operasional dapat memberikan gambaran mengenai indikator dala menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi tanpa mengandalkan sumber dana eksternal.

## **2.6 Cash Conversion Cycle (CCC)**

Kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan oleh lamanya proses penyelesaian CCC. Opler et al. dalam Bigelli dan Vidal (2012:28) menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus CCC yang singkat. Hubungan antara CCC dan *Cash Holdings* lebih jelas ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Vidal (2012) yakni perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang cukup lama memegang kas dalam jumlah yang besar. Menurut Syarief dan Wilujeng (2009), mendefinisikan *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang.

*Cash Conversion Cycle* (CCC) menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Perusahaan seharusnya memiliki jumlah persediaan sesedikit

mungkin (selama tidak ada kekurangan produk untuk dijual di mana akan berimbas pada hilangnya penjualan) dan sedikit mungkin jumlah piutang (dapat mengumpulkan piutang dengan cepat), dan sebanyak mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan catatan dapat menunda pembayaran selama mungkin. (Hanafi, 2015).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Conversion Cycle* pada penelitian ini berdasarkan pengukuran adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

Keterangan :

1.  $\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$
2.  $\text{Days in Inventory} = \frac{360}{\text{Inventory Turnover}}$
3.  $\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Receivable}}$
4.  $\text{Days in Receivable} = \frac{360}{\text{Receivable Turnover}}$
5.  $\text{Payable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Payable}}$
6.  $\text{Days in Payable} = \frac{360}{\text{Payable Turnover}}$

## 2.7 Net Working Capital (NWC)

*Net Working Capital* diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. *Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *Cash Holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Apabila 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* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki

*Net Working Capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka (Zulhilmi,2014).

*Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *Cash Holding* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubah bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *Net Working Capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *Cash Holding* (Opler et al. dalm Bigelli dan Vidal, 2012:29). Pernyataan Opler et al. juga sejalan dengan penemuan Bigelli dan Vidal (2012) yang menggambarkan hubungannya.

*Net Working Capital* atau modal kerja bersih mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana *Net Working Capital* diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001). Oleh karena itu, modal kerja harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Sedangkan Lukman Syamsudin (2002:202) mendefinisikan *Net Working Capital* sebagai selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar. Selama aktiva lancar melebihi utang lancar, maka berarti perusahaan memiliki *Net Working Capital* tertentu, dimana jumlah ini sangat ditentukan oleh jenis usaha dari masing-masing perusahaan.

*Net Working Capital* merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar dibagi dengan total aset. Rumus dari *Net Working Capital* adalah sebagai berikut (Kafayat et al., 2014) :

$$NWC = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

*Net Working Capital* merupakan Rasio untuk mengukur modal kerja bersih sebagai substitusi kas perusahaan. Pengukuran ini diadopsi dari penelitian D'Mello et. al. (2005)

$$NWC = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar} - \text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi untuk penelitian lanjutan. Penelitian mengenai *Cash Holding* telah banyak dilakukan. Penelitian terdahulu menjadi referensi bagi penulis dalam melaksanakan penelitian. Berikut hasil resume dari jurnal tersebut :

Tabel 2.1

No	Penulis dan Judul	Fenomena	Alat Statistik	Hasil Penelitian
1	Dana Ariana, Dkk (2018) Pengaruh Cash Flow, Expenditure Dan Nilai Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di	Pada tahun 2015, dianggap sebagai periode yang cukup kelam bagi sebagian pelaku pasar yang merasakan dampaknya secara langsung terhadap lesunya perekonomian global, khususnya negara-negara dunia yang dilanda krisis ekonomi	Analisis Regresi data panel	1. Berdasarkan hasil regresi dari Fixed Effect Method (FEM), diperoleh hasil bahwa cash flow berpengaruh positif tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek

	<p>Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015</p>	<p>berkepanjangan. Banyaknya negara yang perekonomiannya terpengaruh lesunya perekonomian global secara langsung itu pada gilirannya juga mempengaruhi negara-negara lain yang berhubungan dengan transaksi ekspor-impor dengannya. Karena itu praktis dapat dikatakan bahwa krisis keuangan Amerika Serikat itu mempengaruhi perekonomian semua negara di dunia, sehingga juga berdampak pada terjadinya krisis perekonomian global. Sebagai akibatnya, tingkat konsumsi menurun</p>	<p>Indonesia</p> <p>2. hasil bahwa nilai expenditure positif tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>3. hasil bahwa nilai perusahaan negatif signifikan terhadap cash holding. Hasil negatif signifikan ini tidak sejalan dengan hipotesis yang dikemukakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap cash holding perusahaan pertambangan yang terdaftar di</p>
--	---	---	---

		dan dengan sendirinya, tingkat produksi juga menurun dan berdampak pada penurunan daya serap tenaga kerja serta pemutusan hubungan kerja		bursa efek Indonesia
2	Suherman (2017) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia	Masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Dengan semakin pentingnya mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak	Analisis Regresi data panel	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor-faktor utama yang mempengaruhi corporate cash holding pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 adalah net working capital (positif), sales growth (positif), dan firm size (negatif). Akan tetapi variabel cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, liquidity,

		seperti para manajer dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan		dan leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap corporate cash holding.
3	Sheryl, dkk (2013) Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings	Memiliki kas yang banyak juga sangat menguntungkan terutama pada saat terjadinya krisis kredit (seperti yang pernah terjadi di Amerika pada tahun 2007) dimana hampir semua lembaga pembiayaan sangat berhati-hati dalam mengucurkan dana kredit.	Analisis Regresi Linear Berganda	1. Hasil analisis menunjukkan investment opportunity set (IOS) yang diukur dengan MBVA berpengaruh secara positif terhadap cash holdings, hasil pengujian hipotesis sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa tingkat IOS yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. 2. Hasil analisis juga menunjukkan

				<p>bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh secara positif terhadap cash holdings yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris yang kecil memudahkan pengawasan serta mempercepat pengambilan keputusan, sehingga dewan komisaris dapat bertindak secara cepat dan lebih mudah dalam mengawasi tindakan manajemen yang dapat bertindak sesuai kepentingannya sendiri. Sedangkan hasil analisis menunjukkan bahwa cash</p>
--	--	--	--	--

				conversion cycle, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap cash holdings.
4	William, dkk (2013) Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan	Hampir semua lembaga pembiayaan sangat berhati-hati dalam mengucurkan dana kredit. Akan tetapi, selain keuntungan yang diberikan melalui memegang kas dalam jumlah yang besar, terdapat juga sisi negatif memegang terlalu banyak kas (excess cash) yakni hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat idle fund alias tidak memberikan pendapatan jika	Analisis Regresi Linear Berganda	Pengaruh growth opportunity, NWC, dan CCC secara positif terhadap cash holdings mengindikasikan bahwa jumlah aset likuid yang optimal sangat dipengaruhi oleh growth opportunity, besarnya model kerja, dan lamanya memperoleh kas dari hasil operasi.

		hanya disimpan dan tentunya bisa berkurang karena pengaruh dari pengenaan pajak.		
5	Rebecca dkk (2013) Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Krisis finansial di Amerika pada tahun 2008 berdampak ke seluruh dunia dan mengubah pandangan perusahaan-perusahaan besar akan pentingnya menjaga likuiditas.	Analisis Regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan cash holding perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh growth opportunity, leverage, net working capital, dividend payment
6	Yessica dkk (2013) Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di	Menahan kas terlalu besar (terjadi excess cash holdings) akan menimbulkan risiko seperti turunnya nilai tukar uang tersebut baik terhadap barang, jasa, maupun valuta asing. Dalam rangka	Analisis Regresi	1. Hasil bahwa variabel independen kepemilikan institusional, variabel kontrol net working capital, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap excess

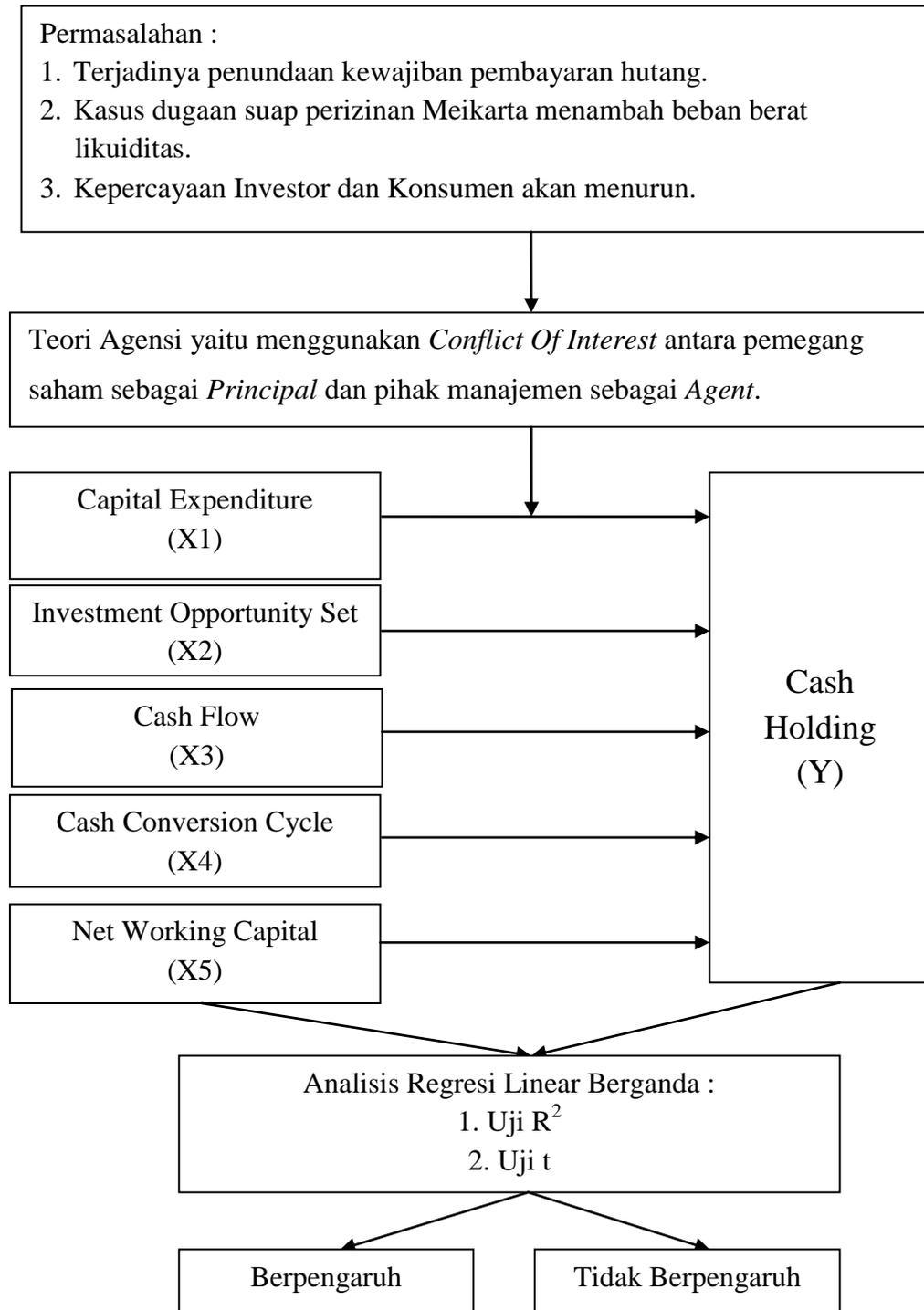
	BEI	optimalisasi kas, perusahaan harus menyusun anggaran sebagai cara menentukan kas yang dibutuhkan serta menggunakan excess cash holdings secara efektif		cash holdings. 2. Sedangkan variabel kontrol lain seperti total assets, capital expenditure, dividend, dan sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap excess cash holdings.
--	-----	--	--	--

7	<p>Mhd. Septa Andika (2017)</p> <p>Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)</p>	<p>Semakin ketatnya persaingan dalam dunia usaha menuntut perusahaan untuk dapat mengelola keuangannya dengan tepat. Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan.</p>	<p>Analisis linear regresi berganda</p>	<p>1. Hasil penelitian cash conversion cycle berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015.</p> <p>2. Hasil penelitian leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2015.</p> <p>3. Hasil penelitian net working</p>
---	---	---	---	--

				<p>capital berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2015.</p> <p>4. Hasil penelitian growth opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding perusahaan manufaktur sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2015.</p>
8	<p>Saleh dkk (2016) Analisis</p>	<p>Perusahaan membutuhkan dana mendadak yang</p>	<p>Analisis regresi linear</p>	<p>1. Hasil Firm Size (SIZE) berpengaruh</p>

	<p>Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- 2014</p>	<p>tidak bisa dicukupi oleh saldo kas yang mereka miliki maka mereka akan kesulitan dalam memenuhi kekurangan dana tersebut dikarenakan mesin, tanah, dan bangunan tergolong dalam aset tak lancar. sehingga tingkat pengembalian menjadi lebih rendah jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil.</p>	<p>berganda</p>	<p>positif signifikan terhadap Cash Holding. 2. Hasil Leverage (LEV) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Cash Holding. 3. Hasil Cash Flow (CF) berpengaruh positif signifikan terhadap Cash Holding. 4. Hasil Net Working Capital memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Cash Holding. 5. Hasil Dividend Payment memiliki hubungan positif signifikan terhadap Cash Holding.</p>
--	---	---	-----------------	---

## 2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran

## 2.10 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2016), hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah mengemukakan landasan teori dan kerangka pemikiran. Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Diduga *Capital Expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

H2 : Diduga *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

H3 : Diduga *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

H4 : Diduga *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

H5 : Diduga *Net Working Capital* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah asosiatif melalui pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut Sugiono (2016) yaitu dugaan tentang hubungan antara variabel dalam populasi yang akan diuji melalui hubungan antar variabel dalam sampel yang diambil dari populasi tersebut. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dimana data yang dinyatakan dalam angka dan di analisis dengan teknik statistik.

#### **3.2 Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua, yaitu data primer dan data skunder. Dapat dijelaskan seperti dibawah ini :

##### **3.2.1 Data Primer**

Merupakan sumber data yang diperoleh secara langsung dari sumber asli atau pihak pertama. Data primer secara khusus dikumpulkan oleh peneliti untuk menjawab pertanyaan riset atau penelitian. Data primer dapat berupa pendapat subjek riset (orang) baik secara individu maupun kelompok, hasil observasi terhadap suatu benda (fisik), kejadian, atau kegiatan, dan hasil pengujian.

##### **3.2.2 Data Sekunder**

Merupakan sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder pada umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip, baik yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Data-data tersebut bersumber dari terbitan-terbitan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang sudah dikumpulkan oleh pihak lain atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis, atau dengan kata lain data yang disediakan oleh pihak ketiga dan tidak berasal dari sumbernya secara langsung. Dalam penelitian ini data sekunder bersumber dari informasi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yaitu data laporan keuangan tahunan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2017.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini akan digunakan melalui beberapa metode pengumpulan data, antara lain adalah sebagai berikut :

#### **1. Penelitian Lapangan (Field Research)**

- a. Observasi merupakan teknik untuk mengumpulkan data penelitian. Penelitian ini dilaksanakan dengan cara mengadakan penelitian di Bursa Efek Indonesia dan website lainnya yang berhubungan dengan penelitian observasi pasif. Observasi pasif yaitu peneliti mengamati tapi tidak terlibat pada kegiatan tersebut.
- b. Dokumentasi merupakan Pengumpulan data dengan cara menyalin atau mengambil data-data dari catatan, dokumentasi dan administrasi yang sesuai dengan masalah yang sedang diteliti.

#### **2. Penelitian Pustaka**

Penelitian pustaka adalah salah satu alternative untuk memperoleh data dengan membaca atau mempelajari berbagai macam literature dan tulisan ilmiah yang berhubungan dengan penelitian ini.

Metode pengambilan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu penggunaan data yang berasal dari data-data yang sudah ada (Martono,2010). Dengan metode ini, penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2015 sampai 2017. Mengenai variabel yang akan diteliti yaitu *Cash Holding*, *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Capital* dan *Net Working*

*Capital*. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.4 Populasi dan Sampel

#### 3.4.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2016), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas atau karakteristik tertentu, yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 3.4.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2016), Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik untuk menentukan sampel penelitian dengan beberapa pertimbangan yang bertujuan agar data yang diperoleh lebih representatif. Kriteria untuk mendapatkan sampel yaitu sebagai berikut :

Tabel 3.1  
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	48
2	Perusahaan sektor Property dan Real Estate yang mencantumkan laporan keuangan berturut - turut periode tahun 2015 – 2017	45

3	Perusahaan yang memiliki data lengkap dalam laporan keuangan periode tahun 2015 – 2017	21
---	--	----

Sumber: data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, diperoleh sebanyak 21 Perusahaan pada sektor Property dan Real Estate yang memenuhi kriteria sebagai sampel yang dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2

Daftar Sampel Perusahaan Property dan Real Estate

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk
2	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
3	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
4	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
5	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
6	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
7	JPRT	PT Jaya Real Property Tbk
8	PPRO	PT PP Properti Tbk
9	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
10	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
11	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
12	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk
13	BKSL	PT Sentul City Tbk
14	COWL	PT Cowell Development Tbk
15	DILD	PT Intiland Development Tbk
16	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
17	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk
18	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
19	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
20	PUDP	PT Pudjiati Prestige Tbk

21	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk
----	------	----------------------------

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

### 3.5 Teknik Analisis Data

#### 3.5.1 Variabel Penelitian

##### 1. Variabel Dependen (Y)

*Cash Holding* adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, *Cash Holding* menjadi variabel terikat (Y). Menurut HG. Guthmann besarnya kas yang cukup baik dan aman adalah antara 5% sampai dengan 10% dari aktiva lancar yang ada. Jumlah kas yang kurang dari 5% dari aktiva lancar akan menyulitkan operasi perusahaan. *Cash Holding* adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan (Marfuah dan Zulhilmi, 2015).

*Cash Holding* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset} - \text{Kas dan Setara Kas}}$$

##### 2. Variabel Independen (X)

###### 1. Capital Expenditure (X1)

Menurut Gitman (2010:390) *Capital Expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun. Perusahaan membuat pengeluaran modal karena berbagai alasan. Motif dasar untuk pengeluaran modal adalah untuk memperluas operasi, mengganti atau memperbaiki aset tetap dan untuk mendapatkan beberapa keuntungan lain yang kurang nyata dalam waktu lama.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Capital Expenditure* mengikuti perhitungan yang dilakukan Titman et al. (2011:387), diikuti dengan penelitian yang dilakukan oleh Bates et al, (2009), Jinkar (2013), dan Ratnasari (2015) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Aset Tetap} - \text{Aset Tetap (t-1)}}{\text{Total Aset}}$$

## 2. Investment Opportunity Set (X2)

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012). Berdasarkan *pecking order theory*, Tingkat *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009). Rumus MVBVA adalah :

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Nilai buku total aset} - \text{nilai buku total ekuitas} + \text{nilai pasar ekuitas}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

Nilai buku = Nilai Aset bersih di perusahaan.

Nilai Buku Total Aset = Liabilitas + Ekuitas

Nilai Buku Total Ekuitas = Aset – Liabilitas

Nilai Pasar Ekuitas = Jumlah Lembar Beredar x Harga saham

## 3. Cash Flow (X3)

*Cash Flow* adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada periode waktu tertentu. Menurut Basheer (2014), *Literature* keuangan mendefinisikan kas sebagai jumlah dari laba sebelum pajak dengan penyusutan. Ada berbagai macam perhitungan untuk menghitung *Cash Flow*. Menurut Basheer (2014), literatur keuangan mendefinisikan kas sebagai jumlah dari laba sebelum pajak dengan penyusutan (Ferreira dan Vilela, 2004; Ozkan dan Ozkan 2004) sebagai berikut :

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Profit Before Tax} + \text{Depreciation}}{\text{Total Asset}}$$

#### 4. Cash Conversion Cycle (X4)

*Cash Conversion Cycle* (CCC) menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Cash Conversion Cycle* pada penelitian ini berdasarkan pengukuran adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

Keterangan :

1.  $\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$
2.  $\text{Days in Inventory} = \frac{360}{\text{Inventory Turnover}}$
3.  $\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Receivable}}$
4.  $\text{Days in Receivable} = \frac{360}{\text{Receivable Turnover}}$
5.  $\text{Payable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Payable}}$
6.  $\text{Days in Payable} = \frac{360}{\text{Payable Turnover}}$

#### 5. Net Working Capital (X5)

*Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *Cash Holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan akan memerlukannya. Selama aktiva lancar melebihi utang lancar, maka

berarti perusahaan memiliki *Net Working Capital* tertentu, dimana jumlah ini sangat ditentukan oleh jenis usaha dari masing-masing perusahaan. *Net Working Capital* merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar dibagi dengan total aset. Rumus dari *Net Working Capital* adalah sebagai berikut (Kafayat et al., 2014) :

$$NWC = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar} - \text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

### 3.6 Uji Prasyarat Analisis Data

#### 3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model lolos dari uji asumsi klasik yang terdiri dari :

##### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal, atau tidak. Model regresi yang baik hendaknya berdistribusi normal atau mendekati normal. Mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak dapat diketahui dengan menggambarkan penyebaran data melalui sebuah grafik. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji kenormalan data juga dapat dilakukan tidak berdasarkan grafik, misalnya dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikan 5 % (Umar, 2011).

H<sub>0</sub> = Data residual terdistribusi normal.

H<sub>1</sub> = Data residual tidak terdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka H<sub>0</sub> diterima atau H<sub>a</sub> ditolak yang berarti bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima yang berarti bahwa data residual tidak berdistribusi normal.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multikolinieritas (tidak terjadi korelasi diantara variabel independen). Dalam penelitian multikolinieritas diuji dengan nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai Tolerance  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ . Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah:

1. Jika tolerance value  $> 0,10$  dan  $VIF < 10$ , maka tidak terjadi multikolinieritas.
2. Jika tolerance value  $< 0,10$  dan  $VIF < 10$ , maka terjadi multikolinieritas.

## 3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji suatu model regresi linier, untuk melihat keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$ . Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Data dinamakan baik jika tidak terjadi autokorelasi. Uji Autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run Test*. Uji *Run Test* digunakan untuk menguji apakah antar *residual* terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar *residual* tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa *residual* acak atau random. Suatu model dinyatakan bebas autokorelasi dalam uji *Run Test* apabila

tingkat signifikansi *residual* yang diuji berada diatas tingkat probabilitas 5% (Ghozali, 2016). Atau dengan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih kecil < dari 0.05 maka terdapat gejala autokorelasi
- b) Jika nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih besar > dari 0.05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi

#### **4. Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Umar (2011), uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, disebut homoskedastisitas, sementara itu untuk varians yang berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara lain untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan berbagai tes, seperti *Park Test*, *Glejser Test*, dan *White's General Heteroscedasticity Test*. Penelitian ini menggunakan Uji *Glejser (Glejser Test)* yaitu dengan meregres variabel independen dengan *absolute residual* terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2011), jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dijelaskan melalui koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ( $\alpha = 5\%$  atau  $>0,05$ ). Bila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, dan berlaku pula sebaliknya.

### **3.7 Metode Analisis Data**

#### **3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran

atau deskripsi suatu data yang dianalisis. Alat analisis yang digunakan adalah dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum dan standar deviasi untuk memberikan gambaran analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2016 dalam Meza, 2017). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan program SPSS 20.0

### 3.7.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis ini juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh Variabel *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* sebagai variabel independen, sedangkan *Cash Holding* sebagai variabel dependen. Model statistik yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* adalah regresi linier berganda, yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + e$$

Keterangan

Y = Cash holding

a = Kostanta

b = Koefisien regresi

X1 = Capital Expenditure

X2 = Investment Opportunity Set

X3 = Cash Flow

X4 = Cash Conversion Cycle

X5 = Net Working Capital

### 3.8 Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi dinyatakan dengan  $R^2$  pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007 dalam Pita, 2018). Nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variabel independen, tapi karena  $R^2$  mengandung kelemahan mendasar yaitu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan model, maka penelitian menggunakan adjusted  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1. Jika nilai adjusted  $R^2$  semakin mendekati 1 maka semakin baik kemampuan model tersebut dalam menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya.

#### 2. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Ghozali (2016), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelasan independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Salah satu cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai statistik t dengan baik kritis menurut tabel. Kriteria pengambilan keputusannya sebagai berikut :

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

Jika angka signifikansi  $t$  lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel

dependen (Ghozali, 2013). Kriteria pengujian dengan signifikansi ( $\alpha$ ) = 0,05 ditentukan sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan < 0,05 maka secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan > 0,05 maka secara parsial bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.9 Hipotesis Statistik

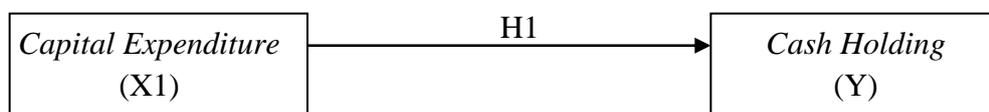
#### 1. Hipotesis Satu

##### **Pengaruh *Capital Expenditure* (X1) Terhadap *Cash Holding* (Y)**

*Capital Expenditure* diukur dengan menggunakan *capital expenditure* dibagi dengan total assets. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *Cash Holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003). Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan positif antara *Capital Expenditure* dengan kebijakan *Cash Holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off* (Jinkar, 2013). *Trade-Off* teori mengharapkan hubungan positif karena perusahaan yang memiliki *Capital Expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai (Daher dalam Syafrizallidhi, 2014). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>01</sub> : *Capital Expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

H<sub>a1</sub> : *Capital Expenditure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*



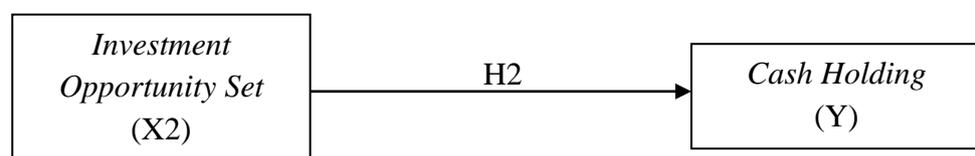
## 2. Hipotesis Dua

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* (X2) Terhadap *Cash Holding* (Y)**

Salah satu penelitian yang meneliti hubungan IOS berdasarkan proksi harga terhadap *Cash Holding* adalah penelitian Nyugen (2006) dengan menggunakan variabel *Market To Book Value Of Assets* (MBVA) dan peningkatan total penjualan (SGRTH). Hasil menunjukkan bahwa *Cash Holding* secara positif berpengaruh terhadap IOS. Penelitian Saddour (2006) juga menunjukkan IOS dengan proksi berdasarkan harga yaitu Tobins Q menunjukkan hasil yang positif. Hasil positif ini cenderung lebih kuat pada perusahaan yang bertumbuh dibandingkan pada perusahaan yang sudah dewasa (*Mature*). Sedangkan berdasarkan penelitian Anjum dan Malik (2013) IOS yang diproksikan dengan *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Terdapat beberapa penelitian lain yang meneliti pengaruh IOS terhadap *Cash Holding* namun IOS cenderung digunakan sebagai variabel pemoderasi atau variabel kontrol seperti penelitian Belgithar dan Kan (2013) serta penelitian Darabi dan Izzy (2014). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho2 : *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha2 : *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*



## 3. Hipotesis Tiga

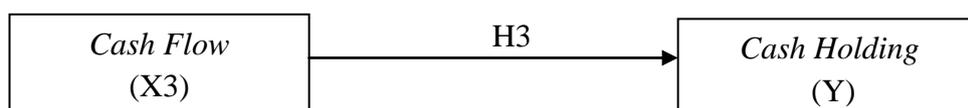
### **Pengaruh *Cash Flow* (X3) Terhadap *Cash Holding* (Y)**

*Cash Flow* atau arus kas adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada

periode waktu tertentu. Basheer (2014) menemukan hubungan positif dan signifikan antara *Cash Flow* dan *Cash Holding*. Hubungan positif tersebut konsisten dengan prediksi dari teori pecking order yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan jumlah kas secara signifikan. Uyar dan Kuzey (2014) menemukan hubungan yang sama. Kim et al. (2011) mengatakan terdapat hubungan negatif antara *Cash Flow* dan *Cash Holding* karena *Cash Flow* dari kegiatan operasi mengurangi kebutuhan untuk memegang cadangan kas. Teori *Trade-Off* dari *Cash Flow* menyatakan bahwa *Cash Flow* berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas contohnya mereka dapat digunakan sebagai pengganti kas (Kim et al.2011) dan terdapat hubungan negatif antara *Cash Flow* dan *Cash Holding*. Oleh karena itu, perusahaan dengan *Cash Flow* yang tinggi cenderung akan memegang lebih sedikit kas. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho3 : *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha3 : *Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*



#### 4. Hipotesis Empat

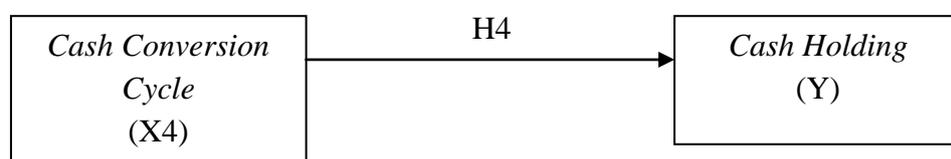
##### **Pengaruh *Cash Conversion Cycle* (X4) Terhadap *Cash Holding* (Y)**

Siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*) didefinisikan sebagai manajemen harian dari aset dan kewajiban yang dipraktekkan dan berperan penting dalam kesuksesan suatu perusahaan. William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus konversi kas (CCC) yang singkat. Menurut Anjum dan Malik (2013), terdapat hubungan negatif antara siklus konversi kas dengan *Cash Holding* sehingga peningkatan siklus menyebabkan saldo kas yang lebih rendah.

Oleh karena itu, siklus perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki saldo kas yang lebih rendah daripada siklus perusahaan yang lebih kecil dengan saldo kas yang lebih tinggi. Hubungan antara *Cash Conversion Cycle* dan *Cash Holding* lebih jelas ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bigell dan Sanchez-Vidal (2012) yang mengungkapkan *Cash Conversion Cycles* berpengaruh terhadap penentuan tingkat penahanan kas. *Cash Conversion Cycle* diperkirakan memiliki hubungan negatif dengan *Cash Holding*. Hal ini karena pada saat *Cash Conversion Cycle* tinggi maka penerimaan kas akan tertunda sehingga kas yang dipegang perusahaan lebih sedikit (Al-Shubiri dan Aburumman, 2013). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho4 : *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha4 : *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*



## 5. Hipotesis Lima

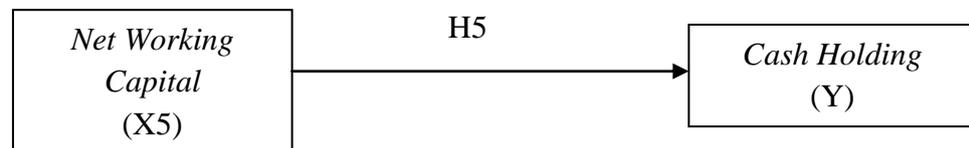
### **Pengaruh *Net Working Capital* (X5) Terhadap *Cash Holding* (Y)**

Jamil et al (2016) dan Jinkar (2013) menemukan hubungan positif antara *Net Working Capital* dan *Cash Holding* yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan untuk NWC maka semakin banyak mereka menyimpan kas. Sebaliknya, Ali et al (2016) dan Anjum dan Malik (2013) menyatakan terdapat hubungan terbalik ada antara kas dan NWC. Hal ini karena NWC terutama terdiri dari aset cair pengganti kas. Jadi pada periode waktu tertentu suatu perusahaan hanya dapat mempertahankan kas atau aset likuid dengan tingkat paling tinggi. Peneliti sebelumnya seperti Bates et al. (2009), Ferreira dan Vilela (2003)

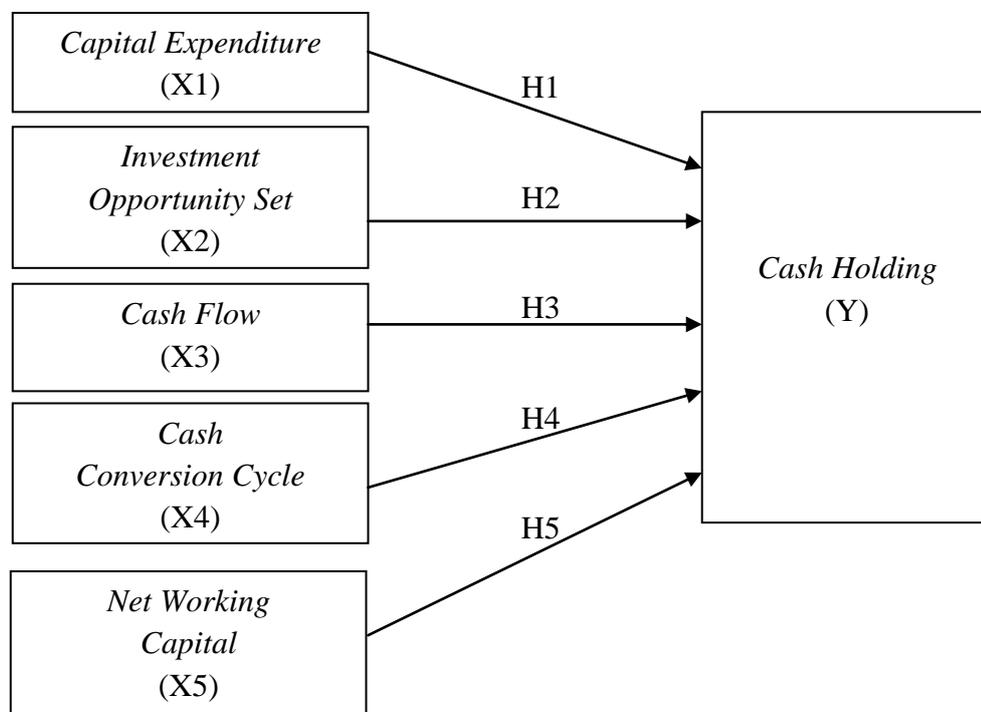
dan Opler et al. (1999) juga meramalkan adanya hubungan yang sama. Sama halnya dengan likuiditas, jika *Net Working Capital* tinggi maka perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid karena NWC sebagian besar terdiri dari aset likuid pengganti kas. Oleh karena itu, perusahaan memutuskan memegang kas lebih sedikit. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ho5 : *Net Working Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

Ha5 : *Net Working Capital* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*



### 3.9 Kerangka Hipotesis Penelitian



Gambar 3.1 Kerangka Hipotesis

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Data**

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Property dan Real Estate berarti perusahaan yang memiliki kepemilikan yang melakukan penjualan (pemasaran) atas kepemilikannya, pemasaran bisa mencakup seperti menjual dan menyewakan. Perusahaan Property dan Real Estate merupakan perusahaan yang bergerak dibidang persediaan, pengadaan serta pematangan lahan bagi keperluan usaha-usaha industri yang disertai dengan hukum sewa dan kepemilikan. Produk yang dihasilkan ini diantaranya adalah tanah, perumahan, apartmen, komersil, ruko, pusat belanja dan industri. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan pada tahun 2015 - 2017. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, peneliti memperoleh kriteria sampel yang diinginkan, berikut 15 profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

##### **1. PT Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP)**

PT. Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP), dahulu bernama PT. Laguna Cipta Griya Tbk., didirikan tanggal 17 Mei 2004 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2004. Kantor pusat LCGP berdomisili di Equity Tower, Lantai 19, suite 19B SCBD Lot.9, Jl. Jendral Sudirman Kavling 52-53, Jakarta 12190 – Indonesia. Beroperasi dalam pengembangan dan penjualan real estate. LCGP juga bergerak dalam bidang jasa keagenan dan kontraktor, perdagangan umum, percetakan, pertambangan, pertanian, perkebunan, transportasi darat dan

pembangunan infrastruktur pembangkit listrik. Proyek LCGP meliputi Puri Cilegon Hijau dan Puri Krakatau Hijau yang terletak di Banten, Indonesia. LCGP tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2007 pada Papan Pengembangan. Perusahaan didirikan pada tahun 2004 dan berpusat di Jakarta, Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LCGP bergerak dalam bidang real estate/pembangunan. Kegiatan utama Eureka Land adalah pembangunan perumahan Puri Krakatau Hijau dan Puri Cilegon Hijau yang berlokasi di Cilegon, Banten. Selain itu, LCGP berencana mengembangkan kawasan bisnis terpadu, dimana dalam proyek ini Eureka Land akan membangun apartemen, SOHO, rumah sakit, komersial, convention center, perkantora dan hotel.

## **2. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)**

PT Bumi Serpong Damai Tbk (“Perusahaan”) didirikan pada tanggal 16 Januari 1984 berdasarkan Akta No. 50 dari Benny Kristianto, S.H., notaris di Jakarta. Kantor Perusahaan terletak di Sinar Mas Land Plaza, BSD Green Office Park, Tangerang. Proyek real estat BSDE berupa Perumahan Bumi Serpong Damai yang berlokasi di Kecamatan Serpong, Kecamatan Legok, Kecamatan Cisauk dan Kecamatan Pagedangan, Propinsi Banten. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1989. Perusahaan dan entitas anak (selanjutnya disebut Grup) didirikan dan menjalankan usahanya di Indonesia. Grup termasuk dalam kelompok usaha PT Paraga Artamida. Pemegang saham akhir Grup adalah Sinar mas Land Limited yang berkedudukan di Singapura. BSDE dan anak usaha (grup) termasuk dalam kelompok usaha PT Paraga Artamida, sedangkan pemegang saham akhir Grup adalah Sinarmas Land Limited yang berkedudukan di Singapura. Saat ini BSDE melaksanakan pembangunan kota baru sebagai wilayah pemukiman yang terencana dan terpadu yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana, fasilitas lingkungan dan penghijauan dengan nama BSD City.

### **3. PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)**

PT. Pakuwon Jati Tbk. ("Perusahaan") didirikan berdasarkan akta No. 281 tanggal 20 September 1982 dari Kartini Muljadi, S.H., notaris di Jakarta. Perusahaan berdomisili di Surabaya dengan kantor pusat berlokasi di Eastcoast Center Lt. 5, Pakuwon Town Square – Pakuwon City, Jl. Kejawan Putih Mutiara No. 17, Surabaya, Indonesia. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan bergerak dalam bidang pengusahaan (1) pusat perbelanjaan yang dikenal dengan nama Tunjungan Plaza, (2) pusat perkantoran dengan nama Menara Mandiri, (3) hotel bintang lima dengan nama Sheraton Surabaya Hotel dan Towers (Hotel), serta (4) real estat Pakuwon City (d/h Perumahan Laguna Indah) dan kawasan industri (belum beroperasi dan akan diubah menjadi kawasan rumah tinggal), semuanya berlokasi di Surabaya. Perusahaan mulai melakukan kegiatan usaha pada bulan Mei 1986.

### **4. PT Ciputra Development Tbk (CTRA)**

PT. Ciputra Development Tbk (perusahaan atau CD) didirikan di Republik Indonesia dengan nama PT Citra Habitat Indonesia berdasarkan Akta Notaris Hobro Poerwanto, S.H No 22 tanggal 22 Oktober 1981. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup perusahaan adalah mendirikan dan menjalankan usaha pembangunan dan pengembangan perumahan (real estate), rumah susun (apartemen), perkantoran, pertokoan, pusat niaga, tempat rekreasi dan kawasan wisata serta fasilitas-fasilitasnya serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha dibidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan sarana perumahan. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jl. Prof. Dr. Satrio kav. 6, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1984. PT Sang

Pelopor adalah entitas induk terakhir dari Perusahaan dan entitas anak (selanjutnya disebut sebagai kelompok).

#### **5. PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)**

PT Summarecon Agung Tbk (“Perusahaan”) didirikan sesuai dengan Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negri berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H., No 308 tanggal 26 November 1975. Perusahaan Mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Sesuai dengan pasal 3 anggaran perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang pembangunan real estate beserta sarana penunjang serta menjalankan usaha dalam bidang jasa dan perdagangan. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMRA bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran. Saat ini, Summarecon mengembangkan 3 proyek pembangunan kota terpadu yaitu kawasan Summarecon Kelapa Gading, Summarecon Serpong, Summarecon Bekasi, Summarecon Bandung dan Summarecon Karawang. Kantor pusat perusahaan berkedudukan di Jakarta Timur dan berkantor pusat di Plaza Sumarecon, Jl. Perintis kemerdekaan no. 42, Jakarta.

#### **6. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)**

PT Lippo Karawaci Tbk (“Perusahaan”) didirikan dengan nama PT Tunggal Reksa kencana pada tanggal 15 Oktober 1990 berdasarkan Akta Pendirian No. 233 yang dibuat di hadapan Misahardi Wilamarta, S.H., Notaris di Jakarta. Perusahaan berdomisili dan berkantor di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central Tangerang 15811, Banten - Indonesia. Perusahaan adalah salah satu perusahaan yang tergabung dalam kelompok usaha Lippo Grup. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993. Sampai dengan tanggal pelaporan, kegiatan utama Perusahaan dan

entitas anak (Grup) adalah dalam bidang Urban Development, Large Scale Integrated Development, Retail Malls, Healthcare, Hospitality and Infrastructure dan Property and Portfolio Management. Area kerja Grup meliputi Sumatera, Jawa, Bali, Kalimantan, Sulawesi, Nusa Tenggara dan beberapa entitas anak yang berdomisili di Singapura, Malaysia, British Virgin Island, Vanuatu dan Seychelles.

#### **7. PT Jaya Real Property Tbk (JPRT)**

PT Jaya Real Property Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia berdasarkan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri pada tanggal 25 Mei 1979 dengan akta No. 36 dari Hobropoerwanto, SH, pada waktu itu notaris di Jakarta, yang diubah dengan akta No. 14 dari notaris yang sama pada tanggal 6 Desember 1979. Kantor Perusahaan terletak di CBD Emerald Blok CE/A No. 1, Boulevard Bintaro Jaya Tangerang – 15227, Banten, Indonesia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1980. Pada saat ini kegiatan Perusahaan terutama adalah pembangunan perumahan di daerah Jakarta Selatan dan Tangerang dan pengelolaan usaha properti. Kegiatan usaha tersebut meliputi pembebasan tanah, pengembang real estate, persewaan pusat perbelanjaan dengan proyek Bintaro Jaya, Graha Raya, Bintaro Trade Center, Plaza Bintaro Jaya, Plaza Slipi Jaya, Pasar Senen V, Pusat Grosir Senen Jaya, Jembatan Multi guna Senen Jaya, Bintaro Jaya Xchange, Pasar Modern dan Pengelola Kawasan Bintaro serta melakukan investasi pada entitas anak dan asosiasi.

#### **8. PT PP Properti Tbk (PPRO)**

PT. PP Properti Tbk (PPRO) didirikan pada tanggal 12 Desember 2013. Pada saat ini ruang lingkup kegiatan Perseroan adalah pembangunan apartemen dan pemukiman. Proyek-proyek yang dikembangkan Perseroan adalah Grand Sungkono Lagoon, Grand Kamala Lagoon, Grand Dharmahusada Lagoon, dan lain-lain. Perseroan memulai

aktivitas usaha komersialnya pada Tahun 2013. PT. PP (Persero) Tbk (PTPP) adalah pemilik atau sebagai entitas induk terakhir kelompok usaha. Kegiatan utama PP Properti adalah melakukan pengembangan properti seperti apartemen, hotel, perkantoran, mall, pusat perdagangan dan perumahan untuk dijual dan disewakan. PP Properti telah mengembangkan sekitar 31 proyek pada ketiga tipe pengembangan yang terdiri dari 20 proyek residensial, 8 proyek komersial dan 3 proyek hospitality. Proyek-proyek PP Properti Tbk, meliputi: Apartemen Patria Park (Jakarta), Perumahan Karyawan Perum Otorita Jati luhur (Purwakarta), Perumahan Permata Puri I – IV (Cibubur), Taman Griya Permata (Bali), Perumahan Permata Puri Laguna (Cibubur), FX Residence (Jakarta), Apartemen Paladian Park (Jakarta), Apartemen Pavilion Permata I & II (Surabaya), Grand Kamala Lagoon (Bekasi), The Ayoma Apartemen (Serpong), Gunung Putri Square (Gunung Putri), Payon Amartha (Semarang), Amartha View (Semarang), The Alton (Semarang), Grand Sungkono Lagoon (Surabaya), Grand Dharma husada Lagoon (Surabaya), Ruko Bumi Kopo Kencana I & II (Bandung), Graha Bukopin (Surabaya), Mall Serang (Banten), Ruko Sungkono Business Park (Surabaya), Mall KAZA City (Surabaya), Grand Slipi Tower (Jakarta), Balcony Mall (Balikpapan), Park Hotel (Jakarta), Prime Park Hotel (Bandung) dan Swiss-Bell Hotel (Balikpapan).

#### **9. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)**

PT Alam Sutera Realty Tbk. (selanjutnya disebut Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Ny. Erly Soehandjojo SH., No. 15 tanggal 3 November 1993. Perusahaan dan entitas anak (bersama-sama disebut (“Grup”) berkedudukan di Wisma Argo Manunggal, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 22 Jakarta dan mempunyai proyek real estate yang berkedudukan di Kecamatan Serpong, Kecamatan Tangerang dan Kecamatan Pasar Kemis, Tangerang, Provinsi Banten, Kecamatan Setia

Budi, Jakarta Selatan dan Kecamatan Kuta Selatan, Badung, Bali serta memiliki tanah untuk dikembangkan yang terletak di Kecamatan Pinang, Kecamatan Pasar Kemis, Kecamatan Tangerang Provinsi Banten, di Kecamatan Cipanas, Kabupaten Cianjur, Provinsi Jawa Barat, di Kecamatan Tanjung Pinang Timur, Provinsi Riau, di Kecamatan Denpasar Selatan dan Badung, Bali, serta di Kecamatan Cibitung, Bekasi. Proyek real estate utama yang dimiliki oleh Perusahaan dan entitas anak pada saat ini adalah proyek Kawasan Alam Sutera di Serpong dan proyek Suvarna Padi dan Suvarna Sutera di Pasar Kemis, Tangerang, Kota Ayodhya di Kecamatan Tangerang, proyek gedung perkantoran The Tower dan gedung perkantoran Wisma Argo Manunggal di Jakarta, serta Garuda Wisnu Kencana Cultural Park di Bali.

#### **10. PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN)**

PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN) didirikan tanggal 30 Juli 2004 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Kantor pusat APLN beralamat di APL Tower, Jl. Letjen S. Parman Kav. 28, Jakarta Barat 11470 – Indonesia. Agung Podomoro Land meliputi usaha dalam bidang real estate, termasuk pembebasan tanah, pengembang, dan penjualan tanah, baik tanah untuk perumahan, maupun tanah untuk industri, serta penjualan tanah berikut bangunannya. (APLN) beroperasi dalam pengembangan, pengelolaan dan penyewaan properti terpadu yang meliputi apartemen, perhotelan, perkantoran, pusat perbelanjaan dan pusat rekreasi beserta fasilitasnya. APLN memiliki proyek seperti Podomoro City, Senayan City, Central Park Mall, Central Park Residences, Kantor Central Park, Central Park Hotel, Taman Shopping Arcade, Royal Mediterania Garden dan Mediterania Garden Residences II yang merupakan bagian dari Podomoro City . APLN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2010 pada Papan Utama. Perusahaan didirikan pada tahun 2004 dan berpusat di Jakarta, Indonesia.

### **11. PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk**

Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) didirikan tanggal 24 Agustus 1989 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1989. Kantor pusat BEST berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100, Jl. Sumatera, Cikarang Barat, Bekasi 17520 dengan kantor perwakilan di Wisma Agro Manunggal Lt. 10, Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 22 – Jakarta Selatan 12930 – Indonesia. Kantor pusat: Telp: (62-21) 898-0133 (Hunting), Fax: (62-21) 898-0157 dan kantor perwakilan: Telp: (62-21) 252-5334 (Hunting), Fax: (62-21) 252-0087. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BEST adalah menjalankan usaha dalam bidang pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan perumahan. Kegiatan usaha yang dijalankan BEST adalah pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti berikut seluruh sarana dan prasarana (pengelolaan kawasan, penyediaan air bersih, pengelolaan air limbah) serta fasilitas pendukung (lapangan golf, coffee shop dan restoran Jepang, dimana seluruh fasilitas tersebut berada di area club house). Bekasi Fajar memiliki anak usaha yang juga bergerak di bidang kawasan industri (PT Bekasi Matra Industrial Estate dan PT Bekasi Surya Pratama, yang dimiliki melalui PT Bekasi Matra Industrial Estate) dan perhotelan (PT Best Sinar Nusantara).

### **12. PT Binakarya Jaya Abadi Tbk**

Binakarya Jaya Abadi Tbk (BIKA) didirikan tanggal 28 Nopember 2007 dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2009. Kantor pusat BIKA berlokasi di Mall Taman Palem Lt.3 Blok D No 9, Jakarta Barat 11730 – Indonesia. Telp: (62-21) 5436-0381 (Hunting), Fax: (62-21) 5436-0385. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Binakarya Jaya Abadi Tbk, yaitu: Budianto Halim (34,96%) dan Go Hengky Setiawan (37,03%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BIKA adalah bergerak dalam bidang usaha jasa, pembangunan,

pengangkutan darat, perbengkelan, percetakan, perdagangan, perindustrian, pertambangan dan pertanian. Kegiatan usaha utama BIKA saat ini adalah menjalankan usaha di bidang pembangunan dan pengembangan proyek properti, operator kompleks properti terpadu, perhotelan serta pemilik dan operator wahana taman bermain (amusement park) yang bernama Palm Bay Water Park.

### **13. PT Sentul City Tbk**

Sentul City Tbk (dahulu PT Royal Sentul Highlands) (BKSL) didirikan 16 April 1993 dengan nama PT Sentragriya Kharisma dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1995. Kantor pusat BKSL berlokasi Gedung Menara Sudirman, Lantai 25, Jl.Jend.Sudirman Kav.60, Jakarta 12190 – Indonesia di kantor operasional berdomisili di Sentul City Building, Jl. MH. Thamrin Kavling 8, kawasan perumahan Sentul City, Bogor 16810 – Indonesia. Telp: (62-21) 522-6877 (Hunting), Fax: (62-21) 522-6818. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sentul City Tbk, yaitu: PT Sakti Generasi Perdana (41,65%) dan PT Citra Kharisma Komunika (21,46%). Adapun pengendali utama BKSL adalah Dutch Growth Investment Pte. Ltd, suatu perusahaan yang berkedudukan di Singapura. Pada tanggal 30 Juni 1997, BKSL memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BKSL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 400.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juli 1997.

### **14. PT Cowell Development Tbk**

Cowell Development Tbk (COWL) didirikan tanggal 25 Maret 1981 dengan nama PT Internusa Artacipta dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1981. Kantor pusat Cowell berlokasi di Graha Atrium. Lantai 6. Suite 6.01A. Jalan Senen Raya No. 135. Jakarta Pusat.

Telp : (62-21) 386-7868 (Hunting), Fax : (62-21) 386-2919. Induk usaha Cowell adalah PT Gama Nusapala, merupakan perusahaan yang dimiliki oleh PT Lestari Investindo Mandiri (LIM). LIM merupakan perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Fransiscus Suciyanto. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan COWL bergerak dalam bidang jasa, pembangunan, dan perdagangan, terutama jasa pengelolaan gedung, pembangunan dan pengembangan perumahan, dan perdagangan real estat. Kegiatan usaha utama COWL adalah pembangunan, pengembangan, dan penjualan unit Rumah, Ruko dan Kavling di perumahan Melati Mas Residence, Serpong Park dan Serpong Terrace, yang berlokasi di Serpong, Tangerang.

#### **15. PT Intiland Development Tbk**

Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Kantor pusat DILD beralamat di Intiland Tower, Lantai Penthouse, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 32, Jakarta 10220 – Indonesia. Telp : (62-21) 570-1912, 570-8808 (Hunting), Fax : (62-21) 570-0014 , 570-0015. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Intiland Development Tbk adalah Truss Investment Partners Pte. Ltd. (melalui kustodian UBS AG Singapore) (pengendali) (22,24%) dan Strand Investment Ltd. (melalui kustodian Credit Suisse Singapore) (pengendali) (19,89%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi: pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (mixed-use & high rise), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri.

#### **16. PT Fortune Mate Indonesia Tbk**

Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) didirikan tanggal 24 Juni 1989 dalam rangka Penanaman Modal Asing "PMA" dan memulai kegiatan

usaha komersialnya pada tahun 1989. Kantor pusat FMII terletak di Gedung Gozco, Lantai 3, Jln. Raya Darmo No. 54-56, Surabaya 60265 – Indonesia. Telp: (62-31) 561-2818 (Hunting), Fax: (62-31) 562-0968. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Fortune Mate Indonesia Tbk adalah PT Surya Mega Investindo (pengendali) (46,67%) dan Royal Investment Holdings Co. Ltd (28,52%). Pada awal didirikan FMII bergerak di bidang produksi sepatu. Kemudian sejak pertengahan Maret 2004 FMII menghentikan operasi komersial produksi sepatu yang berlokasi di Sidoarjo – Jawa Timur.

#### **17. PT Greenwood Sejahtera Tbk**

Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA) didirikan tanggal 16 April 1990 dan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 2010. Kantor pusat Greenwood berlokasi di Gedung TCC Batavia-Tower One Lantai 45, Jl. K.H. Mas Mansyur Kav. 126, Tanah Abang, Jakarta Pusat 10220 – Indonesia. Telp : (62-21) 3199-6000 (Hunting), Fax : (62-21) 3199-6008. GWSA tergabung dalam kelompok usaha Kencana Graha Global (KG Global). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Greenwood Sejahtera Tbk, antara lain: PT Prima Permata Sejahtera dan PT Kencana Graha Nusamandiri, dengan persentase kepemilikan masing-masing sebesar 56,25% dan 23,24%. Pada tanggal 14 Desember 2011, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham GWSA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.600.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2011.

#### **18. PT Kawasan Industri Jababeka Tbk**

Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA) didirikan tanggal 12 Januari 1989 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 1989.

Kantor pusat Jababeka berdomisili di Menara Batavia, Lantai 25, Jln. K.H. Mas Mansyur Kav. 126, Jakarta 10220 – Indonesia. Telp: (62-21) 572-7337 (Hunting), Fax: (62-21) 572-7338. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kawasan Industri Jababeka Tbk, yaitu: Charm Grow International Ltd (12,28%), Credit Suisse AG Singapore Trust A/C-2023904000 (6,59%) dan Islamic Development Bank (6,41%). Pada tanggal 05 Desember 1994, KIJA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam - LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KIJA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 47.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp4.950,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Januari 1995.

#### **19. PT Metropolitan Land Tbk**

Metropolitan Land Tbk (Metland) (MTLA) didirikan tanggal 16 Pebruari 1994 dan mulai beroperasi secara komersial pada Desember 1994. Kantor pusat Metland beralamat di Gedung Ariobimo Sentral Lt. 10, Jl. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 – Indonesia. Telp : (62-21) 522-6188 (Hunting), Fax : (62-21) 522-6189. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metropolitan Land Tbk, antara lain: Northern Trust Company SA Reco Newtown Pte. Ltd., Singapura (37,50%), PT Metropolitan Persada Internasional (36,70%) dan DBS Bank LTD S/A PTSL as Trustee of NS ASEAN Hospitality and Real Estate Fund (14,68%). Proyek-proyek MTLA, meliputi: residensial (Metland Menteng, Metland Puri, Metland Cyber City, Metland Tambun, Metland Transyogi, Metland Cileungsi dan Metland Cibitung.), pusat perbelanjaan (Mal Metropolitan, Grand Metropolitan dan Plaza Metropolitan), hotel (Horison Bekasi, Horison Seminyak, @HOM Tambun dan Metland Hotel Cirebon), gedung perkantoran dan apartemen (M Gold Tower).

## **20. PT Pudjiati Prestige Tbk**

Pudjiati Prestige Tbk (PUDP) didirikan dengan nama PT Pudjiati Prestige Limited pada tanggal 11 September 1980 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1981. Kantor pusat PUDP terletak di Jayakarta Tower Lt. 21 Jl. Hayam Wuruk 126 Jakarta. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Pudjiati Prestige Tbk, antara lain: PT Istana Kuta Ratu Prestige (pengendali) (44,54%), HSBC International Trust Ltd, Singapura (15,10%) dan Lenawati Pudjiati (15,05%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PUDP meliputi bidang pembangunan perumahan, perkantoran dan apartemen. Kegiatan utama PUDP adalah bergerak dalam bidang real estat, kontraktor dan penyewaan ruangan/apartemen.

## **21. PT Suryamas Dutamakmur Tbk**

Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) didirikan 21 September 1989 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993. Kantor pusat SMDM berlokasi di Sudirman Plaza Business Complex, Plaza Marein Lt. 16, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910 – Indonesia. Telp: (62-21) 5793-6733 (Hunting), Fax: (62-21) 5793-6730. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Suryamas Dutamakmur Tbk, yaitu: Top Global Limited (71,52%), Far East Holding Ltd. (16,04%) dan Martos Investment Inc. (7,62%). Pada tanggal 18 September 1995, SMDM memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) SMDM kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Oktober 1995.

#### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

##### 1. Variabel Cash Holding (Variabel Dependen Y)

*Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor dimasa yang akan datang (Ogundipe et al., 2012)

Tabel 4.1

Hasil Perhitungan Cash Holding

CASH HOLDING					
NO	KODE	TAHUN			RATA-RATA
		2015	2016	2017	
1	LCGP	0,0011	0,0011	0,0005	0,0009
2	BSDE	0,2042	0,1028	0,1443	0,1504
3	PWON	0,1240	0,1333	0,1707	0,1427
4	CTRA	0,1306	0,1354	0,1134	0,1265
5	SMRA	0,0871	0,1108	0,0735	0,0905
6	LPKR	0,0466	0,0767	0,0468	0,0567
7	JPRT	0,0300	0,0421	0,0828	0,0516
8	PPRO	0,0720	0,0761	0,0862	0,0781
9	ASRI	0,0353	0,0626	0,0359	0,0446
10	APLN	0,1336	0,0478	0,0867	0,0894
11	BEST	0,0889	0,0929	0,0963	0,0927
12	BIKA	0,0831	0,0650	0,0746	0,0742
13	BKSL	0,0537	0,0278	0,0408	0,0408
14	COWL	0,0141	0,0061	0,0081	0,0094
15	DILD	0,0409	0,0416	0,0607	0,0477
16	FMII	0,0099	0,0041	0,0035	0,0058
17	GWSA	0,0202	0,0205	0,0249	0,0219
18	KIJA	0,0928	0,0797	0,0863	0,0863
19	MTLA	0,0636	0,0857	0,1050	0,0848
20	PUDP	0,1822	0,2076	0,0687	0,1528
21	SMDM	0,0508	0,0276	0,0243	0,0342
MAX					0,1528
MIN					0,0009

Sumber : data diolah, 2019.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan Property dan Real Estate yang melakukan *Cash Holding* terbesar pada tahun 2015-2017 adalah PUDP yaitu sebesar 0,2076 atau 21% pada tahun 2016. Sedangkan yang melakukan *Cash Holding* terendah pada tahun 2015-2017 adalah LCGP yaitu 0,0005 atau 0% pada tahun 2017. Maka dapat disimpulkan bahwa *Cash Holding* yang memiliki rata-rata tertinggi pada tahun 2015-2017 adalah PUDP yaitu sebesar 0,1528 atau 15% sedangkan *Cash Holding* yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2015-2017 adalah LCGP yaitu sebesar 0,009 atau 1%. Dengan demikian tingginya *Cash Holding* yang dimiliki oleh perusahaan berdampak dengan jumlah kepemilikan kas yang dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji pegawai, pembayaran hutang, pembayaran deviden, pembelian aktiva tetap dan transaksi lain yang diperlukan oleh perusahaan. Sedangkan jumlah kas yang kurang dari 5% dari aktiva lancar akan menyulitkan operasi perusahaan untuk membayar transaksi yang diperlukan oleh perusahaan. Karna setiap perusahaan akan sebisa mungkin berusaha untuk menyediakan kas dalam jumlah yang ideal yang artinya tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit. Jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak akan mengakibatkan turunnya efisiensi berupa kas yang sebenarnya tidak produktif dan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, sedangkan jika kas yang dimiliki perusahaan terlalu sedikit juga akan mengganggu likuiditas perusahaan karena dana yang dimiliki dalam kegiatan operasional untuk pembayaran utang jangka pendek juga kurang. Maka menjalankan kegiatan operasional perusahaan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan didalam perusahaan.

## **2. Variabel Capital Expenditure (Variabel Independen X1)**

*Capital Expenditure* adalah pengeluaran perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan sepanjang periode lebih dari satu tahun (Gitman, 2010:390). *Capital Expenditure* dapat diartikan sebagai biaya yang

dikeluarkan perusahaan untuk membeli atau menambah nilai aset tetap yang akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang.

Tabel 4.2

## Hasil Perhitungan Capital Expenditure

CAPITAL EXPENDIURE					
NO	KODE	TAHUN			RATA-RATA
		2015	2016	2017	
1	LCGP	0,0590	0,0466	0,1230	0,0762
2	BSDE	0,4730	0,5023	0,4777	0,4843
3	PWON	0,5998	0,6467	0,6228	0,6231
4	CTRA	0,4739	0,4717	0,4845	0,4767
5	SMRA	0,5340	0,5511	0,5591	0,5481
6	LPKR	0,1891	0,1699	0,1436	0,1675
7	JPRT	0,5782	0,5490	0,5755	0,5676
8	PPRO	0,1008	0,2416	0,2915	0,2113
9	ASRI	0,7342	0,7932	0,8251	0,7842
10	APLN	0,5199	0,5747	0,0835	0,3927
11	BEST	0,5192	0,5999	0,5869	0,5687
12	BIKA	0,2184	0,1624	0,2687	0,2165
13	BKSL	0,5617	0,6122	0,4901	0,5547
14	COWL	0,9051	0,8466	0,8110	0,8542
15	DILD	0,6356	0,8015	0,6724	0,7032
16	FMII	0,5014	0,3360	0,4908	0,4427
17	GWSA	0,6612	0,8622	0,9114	0,8116
18	KIJA	0,3446	0,2884	0,2907	0,3079
19	MTLA	0,3875	0,4091	0,3611	0,3859
20	PUDP	0,6243	0,5162	0,5514	0,5640
21	SMDM	0,0007	0,6923	0,7247	0,4726
MAX					0,8542
MIN					0,0762

Sumber : data diolah, 2019.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan Property dan Real Estate yang menghasilkan keuntungan pada *Capital Expenditure* tahun 2015-2017 memiliki rata-rata tertinggi adalah COWL yaitu sebesar 0,8542 sedangkan *Capital Expenditure* pada tahun 2015-2017 yang memiliki rata-

rata terendah adalah LCGP yaitu sebesar 0,0762. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai *Capital Expenditure* yang tinggi akan cenderung memiliki hutang yang tinggi juga dikarenakan aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Apabila rasio CAPEX menunjukkan hasil yang positif artinya perusahaan akan melakukan aset tetap pada perusahaan agar tidak memegang kas dalam jumlah yang besar. Dengan demikian tingginya *Capital Expenditure* dapat dilihat dari pengeluaran perusahaan seperti memperbarui atau menambah nilai aset tetap, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk berjaga-jaga ketika kelangsungan pengerjaannya. Hal tersebut dapat digunakan untuk mendapatkan keuntungan dan memberikan manfaat dalam waktu yang lama atau lebih dari satu tahun. Hal ini termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau meningkatkan kapasitas dan kualitas aset tetap. Jika perusahaan sudah menambah nilai aset tetap seperti investasi dalam pengeluaran modal, maka peningkatan atau penurunan aset tetap dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjamin total aset perusahaan. Maka perusahaan tidak perlu menahan kas terlalu besar karena perusahaan yang sudah berinvestasi memberi keuntungan untuk perusahaan dimasa yang akan datang dan sudah menguntungkan perusahaan.

### **3. Variabel Investment Opportunity Set (Variabel Independen X2)**

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012). IOS dapat mempengaruhi besarnya *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan, berdasarkan *Pecking Order Theory* IOS menunjukkan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Pada penelitian ini IOS dapat dihitung dengan *Market Value To Book Of Assets* (MBVA) dimana proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan

usahanya. Proksi ini dapat menunjukkan besarnya jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan, dimana salah satu aset tersebut adalah *Cash Holding* perusahaan.

Tabel 4.3

## Hasil Perhitungan MBVA

INVESTMENT OPPORTUNITY SET					
NO	KODE	TAHUN			RATA-RATA
		2015	2016	2017	
1	LCGP	2,0930	0,4847	0,2989	0,9589
2	BSDE	1,3644	1,2788	1,1269	1,2567
3	PWON	1,6455	1,7715	1,9162	1,7777
4	CTRA	1,2398	1,2086	1,3088	1,2524
5	SMRA	1,8676	1,5262	1,3603	1,5847
6	LPKR	1,1202	0,8803	0,6976	0,8994
7	JPRT	1,8053	1,8398	1,6537	1,7663
8	PPRO	0,9967	1,1682	1,5447	1,2365
9	ASRI	1,0073	1,0158	0,9599	0,9943
10	APLN	0,9094	0,7797	0,7594	0,8162
11	BEST	0,9556	0,8193	0,8332	0,8694
12	BIKA	1,2159	0,8371	0,7849	0,9460
13	BKSL	0,5921	0,6494	0,3397	0,5271
14	COWL	1,4939	2,1695	1,8418	1,8351
15	DILD	1,0290	1,0106	0,8015	0,9470
16	FMII	3,9649	1,8914	2,0334	2,6299
17	GWSA	0,2198	0,2132	0,2451	0,2260
18	KIJA	1,0129	1,0368	0,4951	0,8483
19	MTLA	0,8433	1,0528	0,9469	0,9477
20	PUDP	0,6149	0,6154	0,6505	0,6269
21	SMDM	1,3664	0,3181	0,3872	0,6906
MAX					2,6299
MIN					0,2260

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan Property dan Real Estate yang memiliki nilai MBVA tahun 2015-2017 tertinggi adalah FMII yaitu dengan nilai sebesar 2,6299 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai

MBVA tahun 2015-2017 terendah adalah GWSA yaitu dengan nilai sebesar 0,2260. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi rasio MBVA maka semakin besar aset yang digunakan oleh perusahaan. Besarnya jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan untuk menjalankan kinerja perusahaan, dimana aset tersebut berhubungan dengan *Cash Holdings* yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga tingkat IOS yang tinggi akan menciptakan permintaan persediaan uang tunai yang tinggi juga. Karena jika perusahaan kekuarangan uang tunai maka perusahaan akan kehilangan peluang berinvestasi yang menguntungkan, kecuali perusahaan memilih menggunakan sumber dana eksternal seperti pinjaman yang dapat menimbulkan biaya tambahan yang besar bagi perusahaan.

#### 4. Variabel Cash Flow (Variabel Independen X3)

*Cash Flow* adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu perusahaan pada periode waktu tertentu karena kegiatan operasional perusahaan.

Tabel 4.4

Hasil Perhitungan Cash Flow

CASH FLOW					
NO	KODE	TAHUN			RATA-RATA
		2015	2016	2017	
1	LCGP	0,0013	0,0054	0,0086	0,0051
2	BSDE	0,0845	0,0750	0,1342	0,0979
3	PWON	0,1012	0,1101	0,1163	0,1092
4	CTRA	0,0957	0,0711	0,0611	0,0760
5	SMRA	0,0649	0,0379	0,0297	0,0442
6	LPKR	0,1533	0,0948	0,0793	0,1091
7	JPRT	0,1198	0,1254	0,1273	0,1242
8	PPRO	0,0779	0,0498	0,0489	0,0589
9	ASRI	0,0460	0,0361	0,0781	0,0534
10	APLN	0,0643	0,0603	0,0869	0,0705
11	BEST	0,0546	0,0738	0,0940	0,0741
12	BIKA	0,0553	0,0595	0,0436	0,0528
13	BKSL	0,0150	0,0598	0,0400	0,0383

14	COWL	0,0876	0,0623	0,0780	0,0760
15	DILD	0,0591	0,0461	0,0305	0,0452
16	FMII	0,3212	0,3867	0,0145	0,2408
17	GWSA	0,0213	0,0353	0,0326	0,0297
18	KIJA	0,0370	0,1234	0,0960	0,0855
19	MTLA	0,1166	0,1352	0,1629	0,1382
20	PUDP	0,2937	0,2505	0,2388	0,2610
21	SMDM	0,0592	0,0452	0,0517	0,0520
MAX					0,2610
MIN					0,0051

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa *Cash Flow* yang memiliki rata-rata tertinggi pada tahun 2015-2017 adalah PUDP yaitu sebesar 0,2610 sedangkan *Cash Flow* pada tahun 2015-2017 yang memiliki rata-rata terendah pada tahun 2015-2017 adalah LCGP yaitu sebesar 0,0051. *Cash Flow* yang meningkat didalam perusahaan mempengaruhi jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian tingginya *Cash Flow* berdampak pada tingginya *Cash Holding* perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan seperti kas. Jika *Cash Flow* negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan. Tetapi pada penelitian ini dapat dilihat *Cash Flow* positif artinya perusahaan tidak bergantung pada pihak eksternal yang menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan.

##### 5. Variabel Cash Conversion Cycle (Variabel Independen X4)

*Cash Conversion Cycle* menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi (William dan Fauzi, 2013)

Tabel 4.5  
Hasil Perhitungan Cash Conversion Cycle

<b>CASH CONVERSION CYCLE</b>					
<b>NO</b>	<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>			<b>RATA-RATA</b>
		<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	
1	LCGP	113	4248	21531	8631
2	BSDE	368	417	230	338
3	PWON	180	210	240	210
4	CTRA	359	430	536	442
5	SMRA	320	399	439	386
6	LPKR	853	833	989	892
7	JPRT	364	344	377	362
8	PPRO	519	549	618	562
9	ASRI	31	138	89	86
10	APLN	269	265	221	252
11	BEST	227	382	431	347
12	BIKA	455	870	1180	835
13	BKSL	1465	844	625	978
14	COWL	249	303	420	324
15	DILD	313	323	384	340
16	FMII	154	119	1834	702
17	GWSA	2433	1602	2916	2317
18	KIJA	94	176	154	141
19	MTLA	561	564	560	562
20	PUDP	239	46	257	181
21	SMDM	7	10	6	8
MAX					8631
MIN					8

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan *Cash Conversion Cycle* masing-masing perusahaan diketahui rata-rata tertinggi pada tahun 2015-2017 dimiliki oleh LCGP yaitu 8631 hari. Sedangkan rata-rata terendah pada tahun 2015-2017 dimiliki oleh SMDM yaitu 8 hari yang artinya perusahaan menghasilkan perputaran persediaan tidak lebih dari satu tahun. Menurut Syarief dan Wilujeng (2009), mendefinisikan *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebagai

waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang. CCC menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Maka dapat dilihat semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar juga kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Sebaliknya, semakin cepat perusahaan menerima kas yang selanjutnya maka kas tersebut dapat digunakan untuk di investasikan kembali di perusahaan. Manajer akan menahan kas untuk berjaga-jaga akibat periode siklus konversi kas yang cukup lama, yang mengakibatkan sulitnya perusahaan memperoleh kas secara cepat, sehingga jumlah kas yang dipegang oleh suatu perusahaan juga tergantung pada lamanya proses *Cash Conversion Cycle*.

#### 6. Variabel Net Working Capital (Variabel Independen X5)

*Net Working Capital* diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001). Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. *Net Working Capital* diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar serta kas dan setara kas dengan total aset.

Tabel 4.6

Hasil Perhitungan Net Working Capital

NET WORKING CAPITAL					
NO	KODE	TAHUN			RATA-RATA
		2015	2016	2017	
1	LCGP	0,8989	0,8465	0,8536	0,8663
2	BSDE	-0,0901	-0,0305	-0,0997	-0,0734
3	PWON	-0,3188	-0,2883	-0,2374	-0,2815
4	CTRA	-0,1408	-0,1559	-0,1361	-0,1443
5	SMRA	-0,2901	-0,2894	-0,2600	-0,2798

6	LPKR	0,2257	0,2341	0,2725	0,2441
7	JPRT	-0,0947	-0,1046	-0,0814	-0,0936
8	PPRO	0,0052	-0,1493	-0,1155	-0,0865
9	ASRI	-0,5370	-0,5502	-0,5092	-0,5321
10	APLN	-0,3501	-0,3399	-0,3528	-0,3476
11	BEST	-0,0991	-0,0785	-0,0574	-0,0783
12	BIKA	0,0529	-0,0479	0,0112	0,0054
13	BKSL	-0,0873	-0,0429	-0,0685	-0,0662
14	COWL	-0,5175	-0,4934	-0,4856	-0,4988
15	DILD	-0,2913	-0,3566	-0,3000	-0,3160
16	FMII	0,3088	0,3580	0,2017	0,2895
17	GWSA	0,0204	0,0276	0,0278	0,0253
18	KIJA	0,1084	0,1464	0,1257	0,1268
19	MTLA	0,1072	0,1098	0,0426	0,0865
20	PUDP	-0,0735	-0,0756	-0,0540	-0,0677
21	SMDM	0,0489	0,0373	0,0503	0,0455
MAX					0,8663
MIN					-0,5321

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan hasil perhitungan *Net Working Capital* masing-masing perusahaan diketahui rata-rata tertinggi pada tahun 2015-2017 dimiliki oleh LCGP yaitu sebesar 0,8663 sedangkan pada tahun 2015-2017 yang memiliki rata-rata terendah dan mengalami negatif adalah ASRI yaitu sebesar -0,5321. Apabila hasil *Net Working Capital* negatif maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan yang mengalami *Net Working Capital* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki *Net Working Capital* yang positif atau besar otomatis akan mengurangi saldo kas pada perusahaan. Maka dapat disimpulkan banyak perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas atau yang biasa disebut defisit modal kerja.

## 4.2 Hasil Uji Prasyaratan Analisis Data

### 1. Uji Normalitas

(Umar, 2011) Uji Normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal atau tidak. Model regresi yang baik hendaknya berdistribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi nilai residual normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov test dengan tingkat signifikan 5 % (Umar, 2011).

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa data residual berdistribusi normal.
2. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima yang berarti bahwa data residual tidak berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7  
Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Cash Holding	Capital Expenditure	Investment Opportunity Set	Cash Flow	Cash Conversion Cycle	Net Working Capital
N		48	48	48	48	48	48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.074358	0.492787	1.121754	0.079906	378.69	-0.139710
	Std. Deviation	0.0384805	0.2226299	0.4499640	0.0335935	236.899	0.2177996
Most Extreme Differences	Absolute	0.088	0.129	0.123	0.131	0.108	0.095
	Positive	0.088	0.067	0.123	0.131	0.108	0.086
	Negative	-0.053	-0.129	-0.071	-0.069	-0.077	-0.095
Kolmogorov-Smirnov Z		0.612	0.893	0.855	0.906	0.747	0.661
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.848	0.402	0.458	0.384	0.632	0.775

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil Uji Normalitas menggunakan Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, pada tabel 4.7 ditunjukkan hasil output SPSS, besarnya nilai K-S pada variabel *Cash Holding*, *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set* dan *Net Working Capital* dengan nilai Asymp.Sig (2-tailed) di atas ( $\alpha = 0,05$ ) atau 5% ditunjukkan data residual terdistribusi dengan normal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima.

## 2. Uji Multikolinieritas

(Ghozali, 2011) Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung multokolinieritas (tidak terjadi korelasi diantara variabel independen). Dalam penelitian multikolinieritas diuji dengan perhitungan nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.8  
Hasil Uji Multikolinieritas  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Capital Expenditure	0.499	2.006
Investment Opportunity Set	0.590	1.694
Cash Flow	0.623	1.606
Cash Conversion Cycle	0.725	1.379
Net Working Capital	0.332	3.012

a. Dependent Variable: Cash Holding  
Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan Uji Multikolinieritas pada tabel 4.8, hasil perhitungan menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* memperoleh nilai Tolerance sebesar 0,499 dan nilai VIF sebesar 2,006, *Investment Opportunity Set* memperoleh nilai Tolerance sebesar 0,590 dan nilai VIF sebesar 1,694, *Cash Flow* memperoleh nilai Tolerance sebesar 0,623 dan nilai VIF sebesar 1,606, *Cash Conversion Cycle* memperoleh nilai Tolerance sebesar 0,725 dan nilai VIF sebesar 1,379, *Net Working Capital* memperoleh nilai Tolerance sebesar 0,332 dan nilai VIF sebesar 3,012. Maka dapat disimpulkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan Tolerance lebih dari 0,10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini memperoleh kesimpulan tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak ada multikolinieritas. Maka  $H_0$  diterima (tidak multikolinieritas).

### 3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji suatu model regresi linier, untuk melihat keberadaan korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$ . Uji Autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya. Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Run Test*. Uji *Run Test* digunakan untuk menguji apakah antar *residual* terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar *residual* tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa *residual* acak atau random. Suatu model dinyatakan bebas autokorelasi dalam uji *Run Test* apabila tingkat signifikansi *residual* yang diuji berada diatas tingkat probabilitas 5% (Ghozali, 2016). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9  
Hasil Uji Autokorelasi

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0.00338
Cases < Test Value	31
Cases >= Test Value	32
Total Cases	63
Number of Runs	20
Z	-3.174
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.002

a. Median

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,02 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala autokorelasi dan harus menggunakan metode outliers dengan cara menghilangkan data ekstrem bertujuan untuk membuat data tidak mengalami gejala Autokorelasi. Outliers adalah data yang memiliki skor ekstrem, baik tinggi maupun rendah. Dapat dilihat melalui hasil output boxplot dan hasil data setelah di outlier :

Tabel 4.9.1

Hasil Uji Autokorelasi setelah Eliminasi Data dengan Outlier

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0.00328
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	20
Z	-1.313
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.189

a. Median

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,189 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala Autokorelasi (tidak terdapat gejala Autokorelasi) sehingga layak digunakan.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

(Umar, 2011) Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. (Menurut Ghozali, 2011) jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dijelaskan melalui koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ( $\alpha = 5\%$  atau  $> 0,05$ ). Bila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, berlaku pula sebaliknya. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.10  
Hasil Uji Heteroskedastisitas  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.013	0.010		1.334	0.188
Capital Expenditure	-0.008	0.017	-0.065	-0.453	0.652
Invesment Opportunity Set	0.003	0.005	0.072	0.628	0.533
Cash Flow	0.190	0.043	0.521	4.447	0.000
Cash Conversion Cycle	1.380E-006	0.000	0.140	1.056	0.295
Net Working Capital	-0.038	0.015	-0.425	-2.593	0.012

a. Dependent Variable: ARES

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output diatas menunjukkan ada variabel independen yang mengalami gejala heteroskedastisitas seperti *Cash Flow sebesar 0,000* dan *Net Working Capital sebesar 0,012* dengan signifikan kurang dari 0,05 atau (5%). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas dan harus menggunakan metode Outliers dengan cara menghilangkan data ekstrem bertujuan untuk membuat data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Outliers adalah data yang memiliki skor ekstrem, baik tinggi maupun rendah. Dapat dilihat melalui hasil output boxplot dan hasil data setelah di outlier :

Tabel 4.10.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas setelah Eliminasi Data dengan Outlier

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.003	0.013		-0.198	0.844
Capital Expenditure	0.006	0.018	0.066	0.360	0.721
Investment	0.014	0.008	0.301	1.788	0.081
1 Opportunity Set					
Cash Flow	0.169	0.104	0.264	1.615	0.114
Cash Conversion Cycle	-1.466E-005	0.000	-0.162	-1.067	0.292
Net Working Capital	-0.015	0.022	-0.154	-0.688	0.495

a. Dependent Variable: ARES

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output diatas menunjukkan tidak ada satu pun variabel independen seperti *Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* yang secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak ada gejala heteroskedastisitas, maka  $H_0$  diterima (tidak terjadi heteroskedastisitas).

### 4.3 Hasil Analisis Data

#### 4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian. Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dianalisis. Alat analisis yang digunakan adalah dari nilai rata-rata (*Mean*), maksimum, minimum dan *standar deviasi* untuk memberikan gambaran analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2016 dalam Meza, 2017). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan program SPSS 20.0

Tabel 4.11  
Hasil Uji Descriptive Statistics

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	63	0.0005	0.2076	0.070571	0.0498341
Capital Expenditure	63	0.0007	0.9114	0.486360	0.2304367
Invesment Opportunity Set	63	0.2132	3.9649	1.109695	0.6303579
Cash Flow	63	0.0013	0.3867	0.091371	0.0740509
Cash Conversion Cycle	63	6.0000	21531.0000	915.587302	2734.9769866
Net Working Capital	63	-0.5502	0.8989	-0.056065	0.2983200
Valid N (listwise)	63				

Sumber : Output spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan tabel diatas yang menyajikan statistik deskriptif yang meliputi minimum, maksimum, rata-rata (*Mean*) dan standar deviasi dapat dilihat bahwa sampel penelitian ini adalah 21 perusahaan, selama 3 tahun, sehingga di peroleh 63 data yang menjadi sampel penelitian dan dapat dilakukan observasi.

1. Dari tabel statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa variabel dependen (Y) *Cash Holding* diperoleh rata-rata sebesar 0.070571 dan standar deviasinya 0.0498341. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (Y) ini baik, karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai penyimpangannya.

2. *Capital Expenditure (X1)* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.486360 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.2304367. Maka dapat disimpulkan bahwa pengeluaran modal ini baik, karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai penyimpangannya.
3. *Investment Opportunity Set (X2)* diperoleh nilai rata-rata sebesar 1.109695 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.6303579. Maka dapat disimpulkan bahwa peluang investasi ini baik, karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai penyimpangannya.
4. *Cash Flow (X3)* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0.091371 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.0740509. Maka dapat disimpulkan bahwa kas keluar masuk ini baik, karena nilai rata-ratanya lebih besar dari nilai penyimpangannya.
5. *Cash Conversion Cycle (X4)* diperoleh nilai rata-rata sebesar 915.587302 dan nilai standar deviasinya sebesar 2734.9769866. Maka dapat disimpulkan bahwa perputaran persediaan pada perusahaan ini tidak baik, karena nilai penyimpangannya lebih besar dari nilai rata-ratanya.
6. *Net Working Capital (X5)* diperoleh nilai rata-rata sebesar -0.056065 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.2983200. Maka dapat disimpulkan bahwa modal kerja ini kurang baik, karena nilai penyimpangannya lebih besar dari nilai rata-ratanya.

#### **4.3.2 Analisis Regresi Berganda**

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini, perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda adalah sebuah pendekatan yang digunakan untuk mendefinisikan hubungan matematis antara variabel dependen (Y) dengan dua atau beberapa variabel independen (X) (Gozali, 2016). Berdasarkan data diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 4.12  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.082	0.025		3.261	0.002
Capital Expenditure	-0.071	0.034	-0.411	-2.100	0.042
Investment Opportunity Set	0.022	0.015	0.253	1.409	0.166
Cash Flow	0.190	0.200	0.166	0.946	0.350
Cash Conversion Cycle	-3.402E-005	0.000	-0.209	-1.292	0.203
Net Working Capital	-0.007	0.042	-0.037	-0.155	0.878

a. Dependent Variable: Cash Holding  
Sumber : Output spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan Tabel 4.11 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

$$Y = 0.082 - 0.071CAPEX + 0.022IOS + 0.190CF - 3.402CCC - 0.007NWC$$

Adapun interpretasi dari persamaan berikut yaitu, sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0.082 artinya jika variabel *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* yang bernilai 0 maka akan menaikkan *Cash Holding* sebesar 0.082
2. Nilai koefisien *Capital Expenditure* adalah -0.071 artinya setiap kenaikan *Capital Expenditure* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar -0.071
3. Nilai koefisien *Investment Opportunity Set* adalah 0.022 artinya setiap kenaikan *Investment Opportunity Set* akan menaikkan *Cash Holding* sebesar 0.022

4. Nilai koefisien *Cash Flow* adalah 0.190 artinya setiap kenaikan *Cash Flow* akan menaikkan *Cash Holding* sebesar 0.190
5. Nilai koefisien *Cash Conversion Cycle* adalah -3.402 artinya setiap kenaikan *Cash Conversion Cycle* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar -3.402
6. Nilai koefisien *Net Working Capital* adalah -0.007 artinya setiap kenaikan *Net Working Capital* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar -0.007

#### 4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

##### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi dinyatakan dengan  $R^2$  pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007 dalam Pita, 2018). Berikut adalah tabel Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebagai berikut :

Tabel 4.13  
Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.447 <sup>a</sup>	0.199	0.104	0.0364231

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure  
Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan hasil output diatas diperoleh R Square sebesar 0,199 atau (20%). Hal ini menunjukkan bahwa persentase *Cash Holding* dipengaruhi

oleh variabel predictors. Sedangkan sisanya 80% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteilti.

## 2. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji Parsial (t Test) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* secara individual dalam menerangkan variabel *Cash Holding*. Hasil uji parsial melalui analisis regresi berganda dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.14

Hasil Uji Parsial (t Test)

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.082	0.025		3.261	0.002
Capital Expenditure	-0.071	0.034	-0.411	-2.100	0.042
Investment Opportunity Set	0.022	0.015	0.253	1.409	0.166
Cash Flow	0.190	0.200	0.166	0.946	0.350
Cash Conversion Cycle	-3.402E-005	0.000	-0.209	-1.292	0.203
Net Working Capital	-0.007	0.042	-0.037	-0.155	0.878

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber : Output Spss (data diolah, 2019)

Berdasarkan tabel diatas pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

### 1. *Capital Expenditure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan tabel 4.13, terdapat perhitungan pada Variabel *Capital Expenditure* (X1) yang memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.042 < 0.05$  Sehingga memiliki pengaruh signifikan antara *Capital Expenditure*

terhadap *Cash Holding* perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

**2. *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan tabel 4.13, terdapat perhitungan pada Variabel *Investment Opportunity Set* (X2) yang memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.166 > 0.05$ . Sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

**3. *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan tabel 4.13, terdapat perhitungan pada Variabel *Cash Flow* (X3) yang memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.350 > 0.05$ . Sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan antara *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

**4. *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan tabel 4.13, terdapat perhitungan pada Variabel *Cash Conversion Cycle* (X4) yang memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.203 > 0.05$ . Sehingga tidak memiliki pengaruh antara *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

**5. *Net Working Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan tabel 4.13, terdapat perhitungan pada Variabel *Net Working Capital* (X5) yang memiliki nilai signifikansi sebesar  $0.878 > 0.05$ .

Sehingga tidak memiliki pengaruh antara *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

#### **4.5 Pembahasan**

Penelitian ini merupakan studi analisis untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* dalam mendeteksi *Cash Holding* di perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017.

##### **1. Pengaruh *Capital Expenditure* dalam mendeteksi *Cash Holding***

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa Variabel *Capital Expenditure* memiliki tingkat signifikan sebesar 0.042 dan nilai signifikan lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* memiliki pengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*.

*Capital Expenditure* adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan untuk pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap, yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al, 2011). Perusahaan yang memiliki lebih banyak *Capital Expenditure* dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *Capital Expenditure* merupakan pengurangan bagi *Cash Holding* perusahaan (Bates et al, 2009). Karena perusahaan yang memiliki *Capital Expenditure* yang tinggi akan menjamin *Cash Holding* sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai (Daher dalam Syafrizallidhi, 2014). Perusahaan yang memiliki *Capital*

*Expenditure* yang besar maka dapat mengurangi kas perusahaan karena *Capital Expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaannya (Hartadi, 2012). Apabila perusahaan telah melakukan investasi dalam pengeluaran modal ini, maka perusahaan tidak perlu lagi memiliki *Cash Holding* dalam jumlah yang banyak, karena perusahaan telah berinvestasi yang bertujuan untuk menambah manfaat dimasa yang akan mendatang untuk menguntungkan perusahaan (Couderc, 2005). Penelitian ini sejalan dengan Opler et al. (1999), Bates (2009) yang menyatakan *Capital Expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jinkar, 2013), berpendapat bahwa *Capital Expenditure* tidak berpengaruh signifikan kebijakan *Cash Holdings* perusahaan di Indonesia karena *Capital Expenditure* perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan dari pada terhadap pinjaman.

## **2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dalam mendeteksi *Cash Holding***

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa Variabel *Investment Opportunity Set* memiliki tingkat signifikan sebesar 0.166 dan nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*.

*Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Pada penelitian ini IOS dihitung dengan *Price Based Proxy* dengan

pengukuran yang digunakan adalah *Market to Book Value of Asset* (MBVA), proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dengan demikian, turunnya *Investment Opportunity Set* akan berpengaruh pada meningkatnya tingkat *Cash Holding* perusahaan. Namun perusahaan dengan peluang investasi yang buruk diharapkan untuk menahan kas lebih banyak untuk meyakinkan ketersediaan dana untuk berinvestasi apabila sewaktu-waktu muncul investasi yang menguntungkan Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari (2015). Maka demikian penelitian ini menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Penelitian ini didukung oleh (Senjaya, 2016) bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Cash Holding* karna perusahaan dengan prospek *Investment Opportunity Set* yang baik cenderung memiliki *Cash Holdings* dalam jumlah besar untuk membiayai kegiatan investasinya.

Namun, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Cash Holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi dan rendahnya tingkat *Investment Opportunity Set* diduga disebabkan oleh Aset yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan hutang yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Musyrifah, 2015) bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

### **3. Pengaruh *Cash Flow* dalam mendeteksi *Cash Holding***

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa Variabel *Cash Flow* memiliki tingkat signifikan sebesar 0.350 dan nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*.

*Cash Flow* merupakan jumlah kas keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Kaitannya dengan *Cash Holding* adalah karna yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan juga tergantung pada seberapa besar *Cash Holding* yang dimiliki oleh perusahaan (Rahmawati, 2013). *Cash Flow* bersih positif atau berlimpah, perusahaan tidak bergantung dengan pihak eksternal menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, *Cash Flow* bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan. Hal ini sejalan dengan *teori trade off* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat *Cash flow* yang tinggi maka perusahaan akan memiliki *Cash Holding* yang tinggi juga. Karena perusahaan yang mengalami kenaikan *Cash Flow* cenderung untuk menahan kas atau pendapatan yang mereka miliki. Hal ini digunakan untuk mengumpulkan kas yang nantinya dapat mereka gunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi kesulitan operasional keuangan yang mendadak. Ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan akan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar deviden dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Maka dengan demikian *Cash Flow* berdampak pada tingginya *Cash Holding* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap tingginya *Cash Holding* yang tersedia di perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Opler et al. (1999), Afza & Adnan (2007), Ogundipe et al. (2012), Basheer (2014) dan Prasentianto (2014) yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Namun, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hal ini diduga dikarenakan terdapat perusahaan sampel yang memiliki arus kas yang negatif. Dapat dikatakan perusahaan dengan nilai *Cash Flow* negatif adalah perusahaan yang

mengalami penurunan nilai arus kas bersih operasional dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki nilai arus kas bersih operasional yang negatif juga diindikasikan memiliki masalah dalam memanfaatkan kas untuk kegiatan operasional perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan dengan *Cash Flow* yang besar disinyalir lebih memilih melakukan investasi pada hutang jangka pendek atau keputusan finansial lainnya. Hal ini mengakibatkan kas yang tersedia di perusahaan juga menjadi sedikit dan berkurang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saddour (2006) Islam (2012), Rahmawati (2014) yang menyatakan *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

#### **4. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* dalam mendeteksi *Cash Holding***

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa Variabel *Cash Conversion Cycle* memiliki tingkat signifikan sebesar 0.203 dan nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*.

*Cash Conversion Cycle* merupakan siklus dimana perusahaan mengeluarkan kas untuk memproduksi produk kemudian menjual produk tersebut sehingga mendapatkan kas kembali (Hanafi, 2015). Penelitian Bigelli dan Vidal (2012) mengemukakan perusahaan dengan *Cash Conversion Cycle* yang panjang memiliki *Cash Holdings* dalam jumlah besar. Dengan kata lain *Cash Conversion Cycle* berpengaruh positif terhadap *Cash Holdings*. Satuan untuk variabel *Cash Conversion Cycle* didalam penelitian ini adalah hari (Brigham dan Houston, 2011:261). Jika perputaran *Cash Conversion Cycle* lama maka kas akan tertunda sehingga *Cash Holding* perusahaan lebih sedikit. Tetapi, jika perputaran hanya sebentar maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan kembali dan tidak menyulitkan kegiatan operasional pada perusahaan. Secara

teori, semakin pendek waktu yang diperlukan, semakin baik bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditambahkan. Manajer terdorong menahan kas berdasarkan motif berjaga-jaga akibat periode siklus konversi kas yang cukup lama, yang mengakibatkan sulitnya perusahaan memperoleh kas secara cepat, sehingga jumlah *Cash Holding* di suatu perusahaan juga tergantung pada lamanya proses *Cash Conversion Cycle* (William dan Fauzi, 2013). Oleh sebab itu, besar kecilnya jumlah kas yang dipegang oleh suatu perusahaan juga bergantung pada lamanya proses *Cash Conversion Cycle*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjum dan Malik (2013), Yeboah dan Agyei (2012) serta penelitian Zuhilmi (2015) yang menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh terhadap jumlah *Cash Holdings* pada perusahaan.

Namun, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*. Hal ini menunjukkan bahwa lamanya periode konversi kas tidak mempengaruhi jumlah besarnya *Cash Holding* perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki alternatif untuk sumber dana internal atau perusahaan dapat memilih sumber dana eksternal dikarenakan perusahaan pada sektor Property dan Real Estate lebih banyak menggunakan sumber pendanaan eksternal yakni hutang untuk kegiatan operasional perusahaan dan perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus konversi kas (CCC) yang singkat William dan Fauzi (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sheryl dan I Ketut, 2016) yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*.

##### 5. Pengaruh *Net Working Capital* dalam mendeteksi *Cash Holding*

Hasil penelitian yang dilakukan menggunakan SPSS 20.0 menunjukkan bahwa Variabel *Net Working Capital* memiliki tingkat signifikan 0.878 dan nilai signifikan lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Working Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding*.

*Net Working Capital* mampu berperan penting terhadap *Cash Holding* disuatu perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan *Net Working Capital* yang tinggi cenderung tidak akan memegang kas dalam jumlah yang banyak. Apabila perusahaan memiliki *Net Working Capital* yang negatif, artinya perusahaan mengalami kesulitan likuiditas karena kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dari aset lancar yang dimiliki perusahaan. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses didalam perusahaan, hutang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *Net Working Capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *Cash Holding*. Dengan demikian, semakin tinggi *Net Working Capital* maka akan semakin tinggi juga *Cash Holding* karena *Net Working Capital* yang tinggi disebabkan aset lancar yang tinggi juga dan memiliki komponen *Cash Holding*. Jamil et al (2016) dan Jinkar (2013) menemukan *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding* hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan untuk *Net Working Capital* maka semakin banyak perusahaan menyimpan kas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah dan Zuhilmi (2014) bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Namun, dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan dalam mendeteksi *Cash Holding* hal ini dikarenakan banyak hasil *Net Working Capital* negatif atau perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya, perusahaan

yang memiliki *Net Working Capital* negatif akan membuat *Cash Holding* tinggi diperusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2013), Abdillah dan Kusumasatuti (2014) menyatakan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

## BAB V

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure*, *Investment Opportunity Set*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017. Berikut kesimpulan yang dapat diberikan berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk menjawab rumusan masalah yang di kemukakan pada bab I :

1. *Capital Expenditure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017. Hal ini dikarenakan Perusahaan yang memiliki *Capital Expenditure* yang besar maka dapat mengurangi kas perusahaan karena *Capital Expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaannya.
2. *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017. Hal ini dikarenakan *Cash Holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi dan rendahnya tingkat *Investment Opportunity Set*.
3. *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017. Hal ini dikarenakan *Cash Flow* yang besar disinyalir lebih memilih melakukan investasi mengakibatkan kas yang tersedia di perusahaan menjadi sedikit dan berkurang.
4. *Cash Conversion Cycle* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017. Hal ini dikarenakan perusahaan baik sektor publik maupun swasta tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus konversi kas (CCC) yang singkat, maka lamanya perputaran siklus konversi tidak berdampak terhadap *Cash Holding*.

5. *Net Working Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 - 2017. Hal ini dikarenakan aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas setiap saat dengan mudah. Oleh sebab itu, para manajer perusahaan cenderung mempersiapkan cadangan kas guna menjaga likuiditas.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Saran bagi perusahaan sebaiknya variabel *Capital Expenditure* perlu diperhatikan kembali karena variabel tersebut berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017.

2. Bagi Akademis

Saran bagi penelitian selanjutnya sebaiknya diharapkan untuk dapat menambah variabel lain yang dapat menjadi faktor yang diprediksi dapat mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan seperti *Leverage*, *Bank Involvement* dan *Dividen Payment* dan lain-lain. Lalu disarankan untuk menambah waktu pengamatan yang lebih panjang agar dapat melihat kecenderungan yang terjadi dalam jangka panjang dan mampu menggambarkan keadaan yang sesungguhnya dan disarankan untuk peneliti selanjutnya menggunakan sektor lain seperti sektor manufaktur,

perdagangan, jasa dan investasi, pertambangan, transportasi dan lain-lain. Agar dapat menambah wawasan terkait penelitian seputar *Cash Holding* dengan melihat hasil penelitian yang berbeda berdasarkan sektor yang berbeda-beda.

### 3. Bagi Investor

Saran bagi investor adalah sebelum berinvestasi pada perusahaan agar dapat mempertimbangkan aspek-aspek yang dapat mempengaruhi keuntungan, salah satunya adalah *Cash Holding* yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu, disarankan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang memiliki *Cash Holding* yang baik.

## DAFTAR PUSTAKA

### Jurnal :

- Afza, T., and Adnan, S.M. (2007). "Determinants of corporate cash holdings: A case study of Pakistan". Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007, August 01-04, Organized by Singapore Economics Review and The University of Manchester (Brooks World Poverty Institute), Singapore 164-165. 1-12
- Al-Najjar, Basil. (2013) "The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from some Emerging Markets", *International Business Review*, 22(1), 77– 88.
- Anjum, Sara dan Qaisar Ali Malik. (2013) "Determinants of Corporate Liquidity: An Analysis of Cash Holdings". *IOSR Journal of Business and Management*. 7, 94-100.
- Basheer , Muhammad Farhan. 2014. Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings:An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *International Journal of Innovation and Applied Studies* ISSN 2028-9324 Vol. 7 No. 4 Aug. 2014, pp. 1371-1383
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R. 2009. Why Do US Firms Hold So Much Cash Than They Used To Be? *Journal of Finance*, 64, 1985–2021.
- Bigelli, M., Vidal, J.S. 2009. Cash Holdings in Private Firms. *Journal of Banking & Finance* Vol 36, 26-35.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar. Buku Kesatu. Edisi Sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Christina, Yessica Tria, dan Ekawati, Erni. 2014. Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1

- Couderc, Nicolas. 2005. Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences. Working paper, Diunduh tanggal 13 Maret 2016.
- Daher, Mai. 2010. The Determinants of Cash Holdings in UK Public and Private Firm. Departement of Accounting and Finance Lancaster University Management School
- Darabi, Reza Tehrani Roya dan Izy, Sara. 2014. The Relation between Stock Liquidity & Cash Holdings in Tehran Stock Exchange. International Journal of Business and Social Science. Vol. 5, No. 2. pg: 277-284.
- Dewanto, Eko. 2009. "Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Laba pada Perusahaan Manufaktur Periode 1999-2007". Skripsi. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Dittmar, Amy dan Jan Mahrt-Smith. 2007. Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. Journal of Financial Economics, Vol. 83, No. 3, pg: 599-634.
- D'Mello, Ranjan; Krishnaswami, Sudha; and Larkin, Patrick J., "An Analysis of the Corporate Cash Holding Decision" (2005). Department of Economics and Finance Working Papers, 1991-2006. Paper 35.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firm Hold Cash Evidence from EMU Countries. European Finance Management, 295-319.
- Gill, A and Shah, C (2012): "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada". International Journal of Economics and Finance, 4(1);70-79.
- Ghozali, I. (2013). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi Eviews 8. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Haryeti dan Ekayanti, Ririn Araj. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI, Jurnal Ekonomi. Vol. 20, No 3.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2012, "Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juni 2012", Jakarta : Ikatan Akuntan Indonesia.

- Jinkar, Rebecca Theresa. (2013) “Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. *Mini Economica*, Edisi 42, 129-146.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jensen, Michael (1986). *Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance And Takeovers*. *American Economic Review*, 76, 323–329.
- Keown, Arthur J, et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid I, Indeks, Jakarta.
- Kusnadi, Y. (2003). *Corporate Cash Holdings, Board Structure and Ownership Concentration: Evidence from Singapore*, Working Paper (2003).
- Magerakis, E. 2015. *Cash Holding and Firm Characteristics : Evidence From UK Market*. Master Thesis. University of Patras.
- Marfuah & Zulhilmi, A. 2014. *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Universitas Islam Indonesia*.
- Martono dan D agus Harjito, 2012. *Manajemen Keuangan*, Ekonisa. Yogyakarta
- Myers, Stewart C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, pg: 147-175.
- Nyugen, Pascal. 2006. *How Sensitive are Japanese Firm To Earning Risk Evidence From Cash Holdings*.
- Ogundipe, L. C., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). *Cash holding and firm characteristics: evidence from nigerian emerging market*. *Journal of Business, Economics & Finance* (2012), Vol.1 (2)
- Opler, Tim et al. 1999. *The determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*. *Journal of Financial Economics*.

- Pinkowitz, Lee., Stulz, Rene dan Williamson, Rohan. 2006. Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance A Cross-country Analysis. *The Journal Of Finance*, Vol. 61, No. 6.
- Prasetianto, Hanafi.2014. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)”. Skripsi. Diponegoro: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, Zahrotun A. 2013. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) .*Jurnal Universitas Brawijaya*
- Ratnasari, M. 2015. Analisis Pengaruh Cash flow, Investment opportunity set, Leverage, dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI periode 2011-2014. Skripsi UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta
- Rebecca. 2013. SKRIPSI “Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Cash holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia”
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Saputra, Hendy Guntur dan Fachrurrozie. 2015. Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction di BEI. *Accounting Analysis Journal*. Vol 4, No 2.
- Shara mustika 2017 SKRIPSI “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015 (Pengujian Teori Trade-Off)”
- Sheryl, I Ketut. 2016. “Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings” Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali.
- Saddour, Khaoula. 2006. The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms.

- Stafford, Erik. 2001. *Managing Financial Policy: Evidence from the Financing of Major Investments*.
- Syafrizaliyadhi, Aditya D. 2014. *Faktor-Faktor yang Memengaruhi Perilaku Cash Holding pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil*. Skripsi Universitas Diponegoro. Semarang
- Syarief, Moch. Edman, dan Wilujeng, Ita Prihatining. 2009. *Cash Conversion Cycle dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja*. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Nomor 1
- Umar, Husein. (2011). *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Uyar, Ali dan Cemil Kuzey. (2014) "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Emerging Market of Turkey", *Applied Economics*, 46, 1035-1048.
- Wibowo. (2005:134). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 2 Revisi 2009 tentang Laporan Arus Kas
- William dan Fauzi, Syarief. 2013. *Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 2, pg: 72-90.
- Yessica, Erni. (2014). *Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. *Jurnal Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta-Indonesia*
- Zulhilmi, Marfuah A. (2014). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle and Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan*. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.

**Skripsi :**

- Musyirifah. R. 2015. Analisis pengaruh Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Capital Expenditure Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Prasentianto. H. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Cash Holding. Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Shara. M. 2017. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015 (Pengujian Teori Trade-Off). Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung Bandar Lampung.

**Buku :**

- Dedi Putra, S.E., M.S.Ak. 2018. MODUL APLIKASI STATISTIKA JURUSAN AKUNTANSI. IIB DARMAJAYA.
- Hanafi, M. M. (2015). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- I Made Sudana. Edisi 2. MANAJEMEN KEUANGAN PERUSAHAAN TEORI DAN PRAKTEK. PENERBIT ERLANGGA.
- Prof. Dr. Sugiyono. 2015. METODE PENELITIAN, Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Penerbit ALFABETA, Bandung.
- Prof. Dr. Sugiyono. 2018. METODE PENELITIAN, Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Penerbit ALFABETA, Bandung.

**Situs Web :**

- Dina Amalia, (2017, 27 September). Dikutip 15 Januari 2019 pukul 22.10 wib. [www.jurnal.id/id/blog/2017-contoh-laporan-keuangan-perusahaan-jasa/](http://www.jurnal.id/id/blog/2017-contoh-laporan-keuangan-perusahaan-jasa/)

Harris Darmawan, Finansialku.com (2017, 06 April). Dikutip pada 19 Maret 2019 pukul 21.07 wib. [www.finansialku.com/definisi-book-value-atau-nilai-buku-adalah/](http://www.finansialku.com/definisi-book-value-atau-nilai-buku-adalah/)

Monica Wareza, CNBC Indonesia (2018, 06 July). Dikutip pada 04 Desember 2018 pukul 20.30 wib. [www.cnbcindonesia.com/market/20180706081137-17-22189/lolos-dari-jerat-hukum-meikarta-laporkan-vendor-ke-polisi](http://www.cnbcindonesia.com/market/20180706081137-17-22189/lolos-dari-jerat-hukum-meikarta-laporkan-vendor-ke-polisi)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

# **LAMPIRAN**

## **LAMPIRAN 14**

### Daftar Populasi Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate

Pada Tahun 2015 – 2017

<b>No</b>	<b>Kode Perusahaan</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Periode</b>
1	ARMY	×	×	✓	Tidak Lulus
2	APLN	✓	✓	✓	Lulus
3	ASRI	✓	✓	✓	Lulus
4	BAPA	✓	✓	✓	Lulus
5	BCIP	×	✓	✓	Tidak Lulus
6	BEST	✓	✓	✓	Lulus
7	BIKA	✓	✓	✓	Lulus
8	BIPP	✓	✓	✓	Lulus
9	BKDP	✓	✓	✓	Lulus
10	BKSL	✓	✓	✓	Lulus
11	BSDE	✓	✓	✓	Lulus
12	COWL	✓	✓	✓	Lulus
13	CTRA	✓	✓	✓	Lulus
14	DART	✓	✓	✓	Lulus
15	DILD	✓	✓	✓	Lulus
16	DMAS	✓	✓	✓	Lulus
17	DUTI	✓	✓	✓	Lulus
18	ELTY	✓	✓	✓	Lulus
19	EMDE	✓	✓	✓	Lulus
20	FORZ	×	×	×	Tidak Lulus
21	FMII	✓	✓	✓	Lulus
22	GAMA	✓	✓	✓	Lulus
23	GMTD	✓	✓	✓	Lulus
24	GPRA	✓	✓	✓	Lulus
25	GWSA	✓	✓	✓	Lulus
26	JRPT	✓	✓	✓	Lulus
27	KIJA	✓	✓	✓	Lulus
28	LCGP	✓	✓	✓	Lulus
29	LPCK	✓	✓	✓	Lulus
30	LPKR	✓	✓	✓	Lulus
31	MDLN	✓	✓	✓	Lulus

32	MKPI	✓	✓	✓	Lulus
33	MMLP	✓	✓	✓	Lulus
34	MTLA	✓	✓	✓	Lulus
35	MTSM	✓	✓	✓	Lulus
36	NIRO	✓	✓	✓	Lulus
37	OMRE	✓	✓	✓	Lulus
38	PPRO	✓	✓	✓	Lulus
39	PLIN	✓	✓	✓	Lulus
40	PUDP	✓	✓	✓	Lulus
41	PWON	✓	✓	✓	Lulus
42	RBMS	✓	✓	✓	Lulus
43	RDTX	✓	✓	✓	Lulus
44	RODA	✓	✓	✓	Lulus
45	SCBD	✓	✓	✓	Lulus
46	SMDM	✓	✓	✓	Lulus
47	SMRA	✓	✓	✓	Lulus
48	TARA	✓	✓	✓	Lulus
<b>JUMLAH</b>					45

## **LAMPIRAN 15**

### Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	LCGP	PT Eureka Prima Jakarta Tbk
2	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
3	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
4	CTRA	PT Ciputra Development Tbk
5	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
6	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
7	JPRT	PT Jaya Real Property Tbk
8	PPRO	PT PP Properti Tbk
9	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk
10	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk
11	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
12	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk
13	BKSL	PT Sentul City Tbk
14	COWL	PT Cowell Development Tbk
15	DILD	PT Intiland Development Tbk
16	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
17	GWSA	PT Greenwood Sejahtera Tbk
18	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
19	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
20	PUDP	PT Pudjiati Prestige Tbk
21	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur Tbk

**LAMPIRAN 1****Hasil Perhitungan Variabel Dependen (Cash Holding)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Kas dan Setara Kas</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Cash Holding</b>
1	LCGP	2015	Rp 1,848,055,330	Rp 1,712,398,813,132	0,0011
		2016	Rp 1,757,382,509	Rp 1,673,377,584,467	0,0011
		2017	Rp 802,700,167	Rp 1,660,390,874,694	0,0005
2	BSDE	2015	Rp 6,109,239,577,200	Rp 36,022,148,489,646	0,2042
		2016	Rp 3,568,915,922,508	Rp 38,292,205,983,731	0,1028
		2017	Rp 5,793,029,077,323	Rp 45,951,188,475,157	0,1443
3	PWON	2015	Rp 2,071,163,531,000	Rp 18,778,122,467,000	0,1240
		2016	Rp 2,432,450,704,000	Rp 20,674,141,654,000	0,1333
		2017	Rp 3,406,223,405,000	Rp 23,358,717,736,000	0,1707
4	CTRA	2015	Rp 3,034,144,000,000	Rp 26,258,718,000,000	0,1306
		2016	Rp 3,467,585,000,000	Rp 29,072,250,000,000	0,1354
		2017	Rp 3,228,549,000,000	Rp 31,706,163,000,000	0,1134
5	SMRA	2015	Rp 1,503,546,080,000	Rp 18,758,262,022,000	0,0871
		2016	Rp 2,076,201,416,000	Rp 20,810,319,657,000	0,1108
		2017	Rp 1,482,320,678,000	Rp 21,662,711,991,000	0,0735
6	LPKR	2015	Rp 1,839,366,000,000	Rp 41,326,558,000,000	0,0466
		2016	Rp 3,249,702,000,000	Rp 45,603,683,000,000	0,0767
		2017	Rp 2,538,160,000,000	Rp 56,772,116,000,000	0,0468

7	JPRT	2015	Rp 221,004,359,000	Rp 7,578,101,438,000	0,0300
		2016	Rp 342,704,464,000	Rp 8,484,436,652,000	0,0421
		2017	Rp 724,156,963,000	Rp 9,472,682,688,000	0,0828
8	PPRO	2015	Rp 357,422,184,987	Rp 5,318,956,732,653	0,0720
		2016	Rp 624,472,314,516	Rp 8,826,283,788,338	0,0761
		2017	Rp 996,491,296,843	Rp 12,559,932,322,129	0,0862
9	ASRI	2015	Rp 638,388,319,000	Rp 18,709,870,126,000	0,0353
		2016	Rp 1,189,458,923,000	Rp 20,186,130,682,000	0,0626
		2017	Rp 718,086,444,000	Rp 20,728,430,487,000	0,0359
10	APLN	2015	Rp 2,894,283,235,000	Rp 24,559,174,988,000	0,1336
		2016	Rp 1,172,966,926,000	Rp 25,711,953,382,000	0,0478
		2017	Rp 2,297,047,219,000	Rp 28,790,116,014,000	0,0867
11	BEST	2015	Rp 378,227,520,732	Rp 4,631,315,439,422	0,0889
		2016	Rp 442,482,672,616	Rp 5,205,373,116,830	0,0929
		2017	Rp 502,176,284,260	Rp 5,719,000,999,540	0,0963
12	BIKA	2015	Rp 164,032,064,374	Rp 2,137,499,950,786	0,0831
		2016	Rp 146,445,388,165	Rp 2,400,682,388,179	0,0650
		2017	Rp 164,774,748,077	Rp 2,374,443,387,792	0,0746
13	BKSL	2015	Rp 568,154,714,921	Rp 11,145,896,809,593	0,0537
		2016	Rp 306,772,765,213	Rp 11,359,506,311,011	0,0278
		2017	Rp 587,660,922,874	Rp 14,977,041,120,833	0,0408
14	COWL	2015	Rp 49,380,689,764	Rp 3,540,585,749,217	0,0141
		2016	Rp 21,186,936,762	Rp 3,493,055,380,115	0,0061
		2017	Rp 28,855,932,186	Rp 3,578,766,164,667	0,0081

15	DILD	2015	Rp 404,576,741,480	Rp 10,288,572,076,882	0,0409
		2016	Rp 473,342,736,649	Rp 11,840,059,936,442	0,0416
		2017	Rp 749,509,978,850	Rp 13,097,184,964,411	0,0607
16	FMII	2015	Rp 5,723,110,918	Rp 584,000,536,156	0,0099
		2016	Rp 3,155,270,149	Rp 771,547,611,433	0,0041
		2017	Rp 2,783,733,226	Rp 801,479,951,527	0,0035
17	GWSA	2015	Rp 134,875,157,674	Rp 6,805,277,762,308	0,0202
		2016	Rp 139,869,349,253	Rp 6,963,273,062,204	0,0205
		2017	Rp 175,170,598,050	Rp 7,200,861,383,403	0,0249
18	KIJA	2015	Rp 826,807,285,771	Rp 9,740,694,660,705	0,0928
		2016	Rp 791,865,371,859	Rp 10,733,598,205,115	0,0797
		2017	Rp 895,199,081,666	Rp 11,266,320,312,348	0,0863
19	MTLA	2015	Rp 216,358,346,000	Rp 3,620,742,578,000	0,0636
		2016	Rp 310,437,081,000	Rp 3,932,529,273,000	0,0857
		2017	Rp 462,939,490,000	Rp 4,873,830,176,000	0,1050
20	PUDP	2015	Rp 68,738,691,382	Rp 445,919,320,351	0,1822
		2016	Rp 91,303,402,642	Rp 531,168,640,936	0,2076
		2017	Rp 32,456,214,006	Rp 504,843,795,570	0,0687
21	SMDM	2015	Rp 152,441,522,000	Rp 3,154,581,181,000	0,0508
		2016	Rp 83,344,894,626	Rp 3,098,989,165,921	0,0276
		2017	Rp 74,630,906,266	Rp 3,141,680,323,403	0,0243

**LAMPIRAN 2****Hasil Perhitungan Variabel Independen (Capital Expenditure)**

No	Kode	Tahun	Aset Tetap	Aset Tetap (t-1)	Total Aset	CAPEX
1	LCGP	2015	Rp 77,917,832,902	Rp (23,193,242,164)	Rp 1,712,398,813,132	0.0590
		2016	Rp 204,174,907,126	Rp 126,257,074,224	Rp 1,673,377,584,467	0.0466
		2017	Rp 190,729,419,661	Rp (13,445,487,465)	Rp 1,660,390,874,694	0.1230
2	BSDE	2015	Rp 19,232,588,856,481	Rp 2,193,817,580,271	Rp 36,022,148,489,646	0.4730
		2016	Rp 21,950,750,166,019	Rp 2,718,161,309,538	Rp 38,292,205,983,731	0.5023
		2017	Rp 27,986,664,518,338	Rp 6,035,914,352,319	Rp 45,951,188,475,157	0.4777
3	PWON	2015	Rp 13,369,560,729,000	Rp 2,105,809,417,000	Rp 18,778,122,467,000	0.5998
		2016	Rp 14,547,289,107,000	Rp 1,177,728,378,000	Rp 20,674,141,654,000	0.6467
		2017	Rp 14,931,112,095,000	Rp 383,822,988,000	Rp 23,358,717,736,000	0.6228
4	CTRA	2015	Rp 13,714,216,452,790	Rp 1,270,008,148,924	Rp 26,258,718,560,250	0.4739
		2016	Rp 15,361,560,000,000	Rp 1,647,343,547,210	Rp 29,072,250,000,000	0.4717
		2017	Rp 16,538,985,000,000	Rp 1,177,425,000,000	Rp 31,706,163,000,000	0.4845
5	SMRA	2015	Rp 11,468,580,502,000	Rp 1,450,925,234,000	Rp 18,758,262,022,000	0.5340
		2016	Rp 12,111,502,571,000	Rp 642,922,069,000	Rp 20,810,319,657,000	0.5511
		2017	Rp 12,504,443,426,000	Rp 392,940,855,000	Rp 21,662,711,991,000	0.5591
6	LPKR	2015	Rp 7,749,621,000,000	Rp (64,778,615,505)	Rp 41,326,558,178,049	0.1891
		2016	Rp 8,150,274,000,000	Rp 400,653,000,000	Rp 45,603,683,000,000	0.1699
		2017	Rp 11,850,189,000,000	Rp 3,699,915,000,000	Rp 56,772,116,000,000	0.1436

7	JPRT	2015	Rp 4,657,968,890,000	Rp 276,594,029,000	Rp 7,578,101,438,000	0.5782
		2016	Rp 5,451,141,630,000	Rp 793,172,740,000	Rp 8,484,436,652,000	0.5490
		2017	Rp 6,023,884,778,000	Rp 572,743,148,000	Rp 9,472,682,688,000	0.5755
8	PPRO	2015	Rp 2,132,271,002,731	Rp 1,596,319,206,311	Rp 5,318,956,732,653	0.1008
		2016	Rp 3,661,630,217,835	Rp 1,529,359,215,104	Rp 8,826,283,788,338	0.2416
		2017	Rp 5,453,706,801,818	Rp 1,792,076,583,983	Rp 12,559,932,322,129	0.2915
9	ASRI	2015	Rp 16,010,952,567,000	Rp 2,274,676,768,000	Rp 18,709,870,126,000	0.7342
		2016	Rp 17,103,821,431,000	Rp 1,092,868,864,000	Rp 20,186,130,682,000	0.7932
		2017	Rp 18,410,472,205,000	Rp 1,306,650,774,000	Rp 20,728,430,487,000	0.8251
10	APLN	2015	Rp 14,777,458,588,000	Rp 2,010,272,010,000	Rp 24,559,174,988,000	0.5199
		2016	Rp 17,537,994,512,000	Rp 2,760,535,924,000	Rp 25,711,953,382,000	0.5747
		2017	Rp 19,357,142,313,000	Rp 1,819,147,801,000	Rp 28,790,116,014,000	0.0835
11	BEST	2015	Rp 3,122,690,360,292	Rp 718,239,347,408	Rp 4,631,315,439,422	0.5192
		2016	Rp 3,356,761,190,752	Rp 234,070,830,460	Rp 5,205,373,116,830	0.5999
		2017	Rp 3,674,283,914,059	Rp 317,522,723,307	Rp 5,719,000,999,540	0.5869
12	BIKA	2015	Rp 389,754,298,027	Rp (77,165,907,420)	Rp 2,137,499,950,786	0.2184
		2016	Rp 637,998,913,302	Rp 248,244,615,275	Rp 2,400,682,388,179	0.1624
		2017	Rp 504,182,169,314	Rp (133,816,743,988)	Rp 2,374,443,387,792	0.2687
13	BKSL	2015	Rp 6,954,482,566,453	Rp 693,445,230,020	Rp 11,145,896,809,593	0.5617
		2016	Rp 7,340,466,165,513	Rp 385,983,599,060	Rp 11,359,506,311,011	0.6122
		2017	Rp 10,380,164,732,814	Rp 3,039,698,567,301	Rp 14,977,041,120,833	0.4901
14	COWL	2015	Rp 2,957,171,797,955	Rp (247,520,835,204)	Rp 3,540,585,749,217	0.9051
		2016	Rp 2,902,448,952,420	Rp (54,722,845,535)	Rp 3,493,055,380,115	0.8466
		2017	Rp 2,836,706,228,481	Rp (65,742,723,939)	Rp 3,578,766,164,667	0.8110

15	DILD	2015	Rp 9,490,257,321,473	Rp 2,951,127,087,373	Rp 10,288,572,076,882	0.6356
		2016	Rp 8,805,959,613,550	Rp (684,297,707,923)	Rp 11,840,059,936,442	0.8015
		2017	Rp 9,490,257,321,473	Rp 684,297,707,923	Rp 13,097,184,964,411	0.6724
16	FMII	2015	Rp 259,236,471,920	Rp (33,571,884,763)	Rp 584,000,536,156	0.5014
		2016	Rp 393,374,956,703	Rp 134,138,484,783	Rp 771,547,611,433	0.3360
		2017	Rp 517,457,527,179	Rp 124,082,570,476	Rp 801,479,951,527	0.4908
17	GWSA	2015	Rp 5,995,413,664,086	Rp 1,495,645,368,818	Rp 6,805,277,762,308	0.6612
		2016	Rp 6,152,680,215,004	Rp 157,266,550,918	Rp 6,963,273,062,204	0.8622
		2017	Rp 6,301,399,256,943	Rp 148,719,041,939	Rp 7,200,861,383,403	0.9114
18	KIJA	2015	Rp 3,095,130,646,360	Rp (261,649,008,298)	Rp 9,740,694,660,705	0.3446
		2016	Rp 3,274,943,964,892	Rp 179,813,318,532	Rp 10,733,598,205,115	0.2884
		2017	Rp 3,588,688,499,980	Rp 313,744,535,088	Rp 11,266,320,312,348	0.2907
19	MTLA	2015	Rp 1,608,651,461,000	Rp 205,461,696,000	Rp 3,620,742,578,000	0.3875
		2016	Rp 1,760,008,083,000	Rp 151,356,622,000	Rp 3,932,529,273,000	0.4091
		2017	Rp 2,328,794,225,000	Rp 568,786,142,000	Rp 4,873,830,176,000	0.3611
20	PUDP	2015	Rp 274,208,577,722	Rp (4,161,537,097)	Rp 445,919,320,351	0.6243
		2016	Rp 278,370,114,819	Rp 4,161,537,097	Rp 531,168,640,936	0.5162
		2017	Rp 329,415,783,622	Rp 51,045,668,803	Rp 504,843,795,570	0.5514
21	SMDM	2015	Rp 2,145,375,051,000	Rp 2,143,299,516,882	Rp 3,154,581,181,000	0.0007
		2016	Rp 2,276,785,352,076	Rp 131,410,301,076	Rp 3,098,989,165,921	0.6923
		2017	Rp 2,265,096,546,465	Rp (11,688,805,611)	Rp 3,141,680,323,403	0.7247

**LAMPIRAN 3****Hasil Perhitungan Variabel Independen (Investment Opportunity Set)**

No	Kode	Tahun	Nilai Buku Total Aset	Nilai Buku Total Ekuitas	Nilai Pasar Ekuitas	MBVA
1	LCGP	2015	Rp 1,712,398,813,132	Rp 1,619,007,074,629	Rp 3,490,600,566,680	2.0930
		2016	Rp 1,673,377,584,467	Rp 1,622,399,745,885	Rp 760,050,123,390	0.4847
		2017	Rp 1,660,390,874,694	Rp 1,608,857,361,123	Rp 444,770,072,206	0.2989
2	BSDE	2015	Rp 36,022,148,489,646	Rp 22,096,690,483,336	Rp 35,221,454,031,360	1.3644
		2016	Rp 38,292,205,983,731	Rp 24,352,907,009,392	Rp 35,028,987,069,440	1.2788
		2017	Rp 45,951,188,475,157	Rp 29,196,851,089,224	Rp 35,028,987,069,440	1.1269
3	PWON	2015	Rp 18,778,122,467,000	Rp 9,455,055,977,000	Rp 21,575,501,875,200	1.6455
		2016	Rp 20,674,141,654,000	Rp 11,019,693,800,000	Rp 26,969,377,344,000	1.7715
		2017	Rp 23,358,717,736,000	Rp 12,791,490,025,000	Rp 34,193,317,704,000	1.9162
4	CTRA	2015	Rp 26,258,718,560,250	Rp 13,050,221,279,907	Rp 19,347,292,714,294	1.2398
		2016	Rp 29,072,250,000,000	Rp 14,297,927,000,000	Rp 20,361,384,410,400	1.2086
		2017	Rp 31,706,163,000,000	Rp 15,450,765,000,000	Rp 25,242,012,619,920	1.3088
5	SMRA	2015	Rp 18,758,262,022,000	Rp 7,529,749,914,000	Rp 23,804,189,772,000	1.8676
		2016	Rp 20,810,319,657,000	Rp 8,165,555,485,000	Rp 19,115,485,726,000	1.5262
		2017	Rp 21,662,711,991,000	Rp 8,353,742,063,000	Rp 16,157,995,481,600	1.3603
6	LPKR	2015	Rp 41,326,558,178,049	Rp 18,916,764,558,342	Rp 23,885,408,755,665	1.1202
		2016	Rp 45,603,683,000,000	Rp 22,075,339,000,000	Rp 16,615,936,525,680	0.8803
		2017	Rp 56,772,116,000,000	Rp 29,860,294,000,000	Rp 12,692,729,290,450	0.6976

7	JPRT	2015	Rp 7,578,101,438,000	Rp 4,140,931,240,000	Rp 10,243,750,000,000	1.8053
		2016	Rp 8,484,436,652,000	Rp 4,906,398,903,000	Rp 12,031,250,000,000	1.8398
		2017	Rp 9,472,682,688,000	Rp 5,976,495,533,000	Rp 12,168,750,000,000	1.6537
8	PPRO	2015	Rp 5,318,958,732,653	Rp 2,517,588,854,239	Rp 2,499,904,268,000	0.9967
		2016	Rp 8,826,283,788,338	Rp 2,967,910,705,048	Rp 4,452,076,702,000	1.1682
		2017	Rp 12,559,932,322,129	Rp 5,000,108,540,934	Rp 11,841,729,001,536	1.5447
9	ASRI	2015	Rp 18,709,870,126,000	Rp 6,602,409,662,000	Rp 6,739,748,277,584	1.0073
		2016	Rp 20,186,130,682,000	Rp 7,187,845,081,000	Rp 7,506,075,341,216	1.0158
		2017	Rp 20,728,430,487,000	Rp 8,572,691,580,000	Rp 7,741,868,283,872	0.9599
10	APLN	2015	Rp 24,559,174,988,000	Rp 9,072,668,928,000	Rp 6,847,300,600,000	0.9094
		2016	Rp 25,711,953,382,000	Rp 9,970,762,709,000	Rp 4,305,189,000,000	0.7797
		2017	Rp 28,790,116,014,000	Rp 11,496,977,549,000	Rp 4,570,036,561,200	0.7594
11	BEST	2015	Rp 4,631,315,439,422	Rp 3,042,155,272,739	Rp 2,836,309,478,100	0.9556
		2016	Rp 5,205,373,116,830	Rp 3,390,835,762,307	Rp 2,450,417,032,100	0.8193
		2017	Rp 5,719,000,999,540	Rp 3,848,185,561,449	Rp 2,894,193,345,000	0.8332
12	BIKA	2015	Rp 2,137,499,950,786	Rp 666,793,795,110	Rp 1,128,293,400,000	1.2159
		2016	Rp 2,400,682,388,179	Rp 669,461,310,484	Rp 278,371,600,000	0.8371
		2017	Rp 2,374,443,387,792	Rp 695,646,596,072	Rp 184,791,360,000	0.7849
13	BKSL	2015	Rp 11,145,896,809,593	Rp 6,549,719,346,013	Rp 2,003,122,539,580	0.5921
		2016	Rp 11,359,506,311,011	Rp 7,160,248,908,120	Rp 3,177,366,786,920	0.6494
		2017	Rp 14,977,041,120,833	Rp 9,942,554,632,114	Rp 52,552,500,000	0.3397
14	COWL	2015	Rp 3,540,585,749,217	Rp 1,174,139,186,794	Rp 2,922,728,412,600	1.4939
		2016	Rp 3,493,055,380,115	Rp 1,200,130,676,006	Rp 5,285,267,212,785	2.1695
		2017	Rp 3,578,766,164,667	Rp 1,127,856,429,161	Rp 4,140,531,917,850	1.8418

15	DILD	2015	Rp 10,288,572,076,882	Rp 4,770,828,683,560	Rp 5,068,902,696,465	1.0290
		2016	Rp 11,840,059,936,442	Rp 5,057,478,024,211	Rp 5,182,927,092,500	1.0106
		2017	Rp 13,097,184,964,411	Rp 6,310,550,307,246	Rp 3,710,975,798,230	0.8015
16	FMII	2015	Rp 584,000,536,156	Rp 445,270,320,036	Rp 2,176,800,000,000	3.9649
		2016	Rp 771,547,611,433	Rp 672,709,453,979	Rp 1,360,500,000,000	1.8914
		2017	Rp 801,479,951,527	Rp 681,891,747,861	Rp 1,510,155,000,000	2.0334
17	GWSA	2015	Rp 6,805,277,762,308	Rp 6,268,945,784,180	Rp 959,493,480,000	0.2198
		2016	Rp 6,963,273,062,204	Rp 6,484,787,677,416	Rp 1,006,298,040,000	0.2132
		2017	Rp 7,200,861,383,403	Rp 6,676,500,397,347	Rp 1,240,320,840,000	0.2451
18	KIJA	2015	Rp 9,740,694,660,705	Rp 4,977,754,270,587	Rp 5,103,558,135,195	1.0129
		2016	Rp 10,733,598,205,115	Rp 5,638,490,580,801	Rp 6,033,356,176,020	1.0368
		2017	Rp 11,266,320,312,348	Rp 5,900,240,238,562	Rp 212,163,130,870	0.4951
19	MTLA	2015	Rp 3,620,742,578,000	Rp 2,213,216,725,000	Rp 1,645,852,160,950	0.8433
		2016	Rp 3,932,529,273,000	Rp 2,502,402,530,000	Rp 2,709,914,720,820	1.0528
		2017	Rp 4,873,830,176,000	Rp 2,999,352,246,000	Rp 2,740,535,226,140	0.9469
20	PUDP	2015	Rp 445,919,320,351	Rp 310,154,783,362	Rp 138,415,200,000	0.6149
		2016	Rp 531,168,640,936	Rp 329,529,518,376	Rp 125,232,800,000	0.6154
		2017	Rp 504,843,795,570	Rp 334,628,973,747	Rp 158,188,800,000	0.6505
21	SMDM	2015	Rp 3,154,581,181,000	Rp 2,452,132,459,000	Rp 453,353,132,515	0.3664
		2016	Rp 3,098,989,165,921	Rp 2,475,866,647,011	Rp 362,682,506,012	0.3181
		2017	Rp 3,141,680,323,403	Rp 2,497,872,652,546	Rp 572,656,588,440	0.3872

**LAMPIRAN 4****Hasil Perhitungan Variabel Independen (Cash Flow)**

No	Kode	Tahun	Profit Before Tax	Depreciation	Total Aset	Cash Flow
1	LCGP	2015	Rp 1,307,681,647	Rp 895,140,650	Rp 1,712,398,813,132	0.0013
		2016	Rp 7,946,582,993	Rp 1,017,689,782	Rp 1,673,377,584,467	0.0054
		2017	Rp 13,244,679,065	Rp 1,102,515,224	Rp 1,660,390,874,694	0.0086
2	BSDE	2015	Rp 2,362,081,922,633	Rp 683,208,132,614	Rp 36,022,148,489,646	0.0845
		2016	Rp 2,065,442,901,305	Rp 805,275,150,074	Rp 38,292,205,983,731	0.0750
		2017	Rp 5,228,121,059,142	Rp 936,693,656,796	Rp 45,951,188,475,157	0.1342
3	PWON	2015	Rp 1,425,142,011,000	Rp 474,288,534,000	Rp 18,778,122,467,000	0.1012
		2016	Rp 1,731,763,680,000	Rp 544,898,167,000	Rp 20,674,141,654,000	0.1101
		2017	Rp 2,071,691,771,000	Rp 644,352,318,000	Rp 23,358,717,736,000	0.1163
4	CTRA	2015	Rp 1,885,084,170,375	Rp 628,882,942,703	Rp 26,258,718,000,000	0.0957
		2016	Rp 1,325,727,000,000	Rp 741,655,000,000	Rp 29,072,250,000,000	0.0711
		2017	Rp 1,057,990,000,000	Rp 880,305,000,000	Rp 31,706,163,000,000	0.0611
5	SMRA	2015	Rp 1,066,008,873,000	Rp 152,332,978,000	Rp 18,758,262,022,000	0.0649
		2016	Rp 616,139,824,000	Rp 173,234,448,000	Rp 20,810,319,657,000	0.0379
		2017	Rp 539,859,503,000	Rp 104,083,217,000	Rp 21,662,711,991,000	0.0297
6	LPKR	2015	Rp 1,284,830,000,000	Rp 5,052,062,000,000	Rp 41,326,558,000,000	0.1533
		2016	Rp 1,557,747,000,000	Rp 2,763,841,000,000	Rp 45,603,683,000,000	0.0948
		2017	Rp 1,167,129,000,000	Rp 3,334,990,000,000	Rp 56,772,116,000,000	0.0793

7	JPRT	2015	Rp 876,618,269,000	Rp 31,444,654,000	Rp 7,578,101,438,000	0.1198
		2016	Rp 1,027,479,880,000	Rp 36,671,088,000	Rp 8,484,436,652,000	0.1254
		2017	Rp 1,162,352,423,000	Rp 43,942,101,000	Rp 9,472,682,688,000	0.1273
8	PPRO	2015	Rp 372,737,911,973	Rp 41,698,821,778	Rp 5,318,956,732,653	0.0779
		2016	Rp 368,222,539,645	Rp 71,705,139,788	Rp 8,826,283,788,338	0.0498
		2017	Rp 538,590,578,252	Rp 76,035,752,310	Rp 12,559,932,322,129	0.0489
9	ASRI	2015	Rp 758,957,294,000	Rp 101,332,100,000	Rp 18,709,870,126,000	0.0460
		2016	Rp 591,353,409,000	Rp 137,323,134,000	Rp 20,186,130,682,000	0.0361
		2017	Rp 1,444,664,431,000	Rp 175,019,590,000	Rp 20,728,430,487,000	0.0781
10	APLN	2015	Rp 1,138,920,945,000	Rp 440,855,858,000	Rp 24,559,174,988,000	0.0643
		2016	Rp 960,933,911,000	Rp 590,629,136,000	Rp 25,711,953,382,000	0.0603
		2017	Rp 1,896,492,410,000	Rp 606,512,347,000	Rp 28,790,116,014,000	0.0869
11	BEST	2015	Rp 214,526,215,047	Rp 38,457,786,770	Rp 4,631,315,439,422	0.0546
		2016	Rp 340,510,137,353	Rp 43,762,225,575	Rp 5,205,373,116,830	0.0738
		2017	Rp 488,161,066,733	Rp 49,529,370,060	Rp 5,719,000,999,540	0.0940
12	BIKA	2015	Rp 77,733,640,392	Rp 40,460,832,557	Rp 2,137,499,950,786	0.0553
		2016	Rp 77,013,307,787	Rp 65,781,253,843	Rp 2,400,682,388,179	0.0595
		2017	Rp 42,099,586,266	Rp 61,429,815,617	Rp 2,374,443,387,792	0.0436
13	BKSL	2015	Rp 62,046,220,824	Rp 104,636,093,877	Rp 11,145,896,809,593	0.0150
		2016	Rp 562,390,582,418	Rp 117,116,120,340	Rp 11,359,506,311,011	0.0598
		2017	Rp 468,310,373,708	Rp 130,102,237,204	Rp 14,977,041,120,833	0.0400
14	COWL	2015	Rp 137,598,547,081	Rp 172,566,362,093	Rp 3,540,585,749,217	0.0876
		2016	Rp 22,779,973,461	Rp 194,778,320,612	Rp 3,493,055,380,115	0.0623
		2017	Rp 67,638,660,986	Rp 211,620,024,588	Rp 3,578,766,164,667	0.0780

15	DILD	2015	Rp 419,201,384,730	Rp 189,195,603,862	Rp 10,288,572,076,882	0.0591
		2016	Rp 299,286,389,343	Rp 193,624,444,734	Rp 11,840,059,936,442	0.0416
		2017	Rp 172,672,760,091	Rp 226,361,965,639	Rp 13,097,184,964,411	0.0305
16	FMII	2015	Rp 171,450,508,491	Rp 16,129,384,044	Rp 584,000,536,156	0.3212
		2016	Rp 296,952,677,638	Rp 1,428,077,926	Rp 771,547,611,433	0.3867
		2017	Rp 9,933,130,616	Rp 1,703,156,222	Rp 801,479,951,527	0.0145
17	GWSA	2015	Rp 1,269,114,136,974	Rp 18,255,176,245	Rp 6,805,277,762,308	0.1892
		2016	Rp 215,111,556,267	Rp 30,678,274,913	Rp 6,963,273,062,204	0.0353
		2017	Rp 190,572,390,596	Rp 43,947,867,269	Rp 7,200,861,383,403	0.0326
18	KIJA	2015	Rp 345,057,155,483	Rp 666,311,120,799	Rp 9,740,694,660,705	0.1038
		2016	Rp 512,499,728,216	Rp 812,538,603,523	Rp 10,733,598,205,115	0.1234
		2017	Rp 130,079,893,294	Rp 951,621,081,493	Rp 11,266,320,312,348	0.0960
19	MTLA	2015	Rp 242,005,766,000	Rp 180,333,206,000	Rp 3,620,742,578,000	0.1166
		2016	Rp 321,897,943,000	Rp 209,671,301,000	Rp 3,932,529,273,000	0.1352
		2017	Rp 553,270,027,000	Rp 240,771,805,000	Rp 4,873,830,176,000	0.1629
20	PUDP	2015	Rp 31,357,352,486	Rp 99,592,383,106	Rp 445,919,320,351	0.2937
		2016	Rp 26,424,412,915	Rp 106,614,895,661	Rp 531,168,640,936	0.2505
		2017	Rp 5,396,911,756	Rp 115,164,713,413	Rp 504,843,795,570	0.2388
21	SMDM	2015	Rp 76,808,458,000	Rp 110,097,598,000	Rp 3,154,581,181,000	0.0592
		2016	Rp 20,293,655,258	Rp 119,907,919,819	Rp 3,098,989,165,921	0.0452
		2017	Rp 20,411,316,085	Rp 141,985,433,637	Rp 3,141,680,323,403	0.0517

**LAMPIRAN 5****Hasil Perhitungan Variabel Independen (Cash Conversion Cycle)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Tahun</b>	<b>Days Inventory</b>	<b>Days Receivable</b>	<b>Days Payable</b>	<b>CCC</b>
1	LCGP	2015	1129	31	48	1113
		2016	4288	60	100	4248
		2017	21370	534	372	21531
2	BSDE	2015	380	7	18	368
		2016	411	20	14	417
		2017	275	16	61	230
3	PWON	2015	175	21	15	180
		2016	211	14	16	210
		2017	234	28	23	240
4	CTRA	2015	361	42	44	359
		2016	424	50	44	430
		2017	530	54	47	536
5	SMRA	2015	315	9	4	320
		2016	369	34	4	399
		2017	415	29	5	439
6	LPKR	2015	827	58	32	853
		2016	798	62	28	833
		2017	951	74	36	989

7	JPRT	2015	371	11	18	364
		2016	360	10	26	344
		2017	377	12	12	377
8	PPRO	2015	358	287	126	519
		2016	269	463	183	549
		2017	209	562	154	618
9	ASRI	2015	150	15	133	31
		2016	160	24	46	138
		2017	88	18	18	89
10	APLN	2015	268	57	55	269
		2016	276	59	70	265
		2017	190	67	36	221
11	BEST	2015	192	52	16	227
		2016	321	65	4	382
		2017	332	104	4	431
12	BIKA	2015	454	10	9	455
		2016	879	10	20	870
		2017	1191	10	21	1180
13	BKSL	2015	1345	258	137	1465
		2016	655	239	51	844
		2017	474	241	90	625
14	COWL	2015	289	12	53	249
		2016	317	17	31	303
		2017	386	79	45	420

15	DILD	2015	329	39	54	313
		2016	327	26	30	323
		2017	388	28	32	384
16	FMII	2015	149	12	8	154
		2016	120	1	1	119
		2017	1842	2	10	1834
17	GWSA	2015	2408	100	75	2433
		2016	1561	63	23	1602
		2017	2890	55	28	2916
18	KIJA	2015	79	43	28	94
		2016	124	87	34	176
		2017	132	45	23	154
19	MTLA	2015	496	74	9	561
		2016	511	59	6	564
		2017	484	88	13	560
20	PUDP	2015	238	12	11	239
		2016	55	13	22	46
		2017	323	23	89	257
21	SMDM	2015	2	10	15	7
		2016	2	17	9	10
		2017	2	15	11	6

**LAMPIRAN 6****Hasil Perhitungan Variabel Independen (Net Working Capital)**

No	Kode	Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Kas dan Setara Kas	Total Aset	NWC
1	LCGP	2015	Rp 1,634,480,980,230	Rp 93,391,738,503	Rp 1,848,055,330	Rp 1,712,398,813,132	0.8989
		2016	Rp 1,469,202,677,341	Rp 50,977,838,582	Rp 1,757,382,509	Rp 1,673,377,584,467	0.8465
		2017	Rp 1,469,661,455,033	Rp 51,533,513,571	Rp 802,700,167	Rp 1,660,390,874,694	0.8536
2	BSDE	2015	Rp 16,789,559,633,165	Rp 13,925,458,006,310	Rp 6,109,239,577,200	Rp 36,022,148,489,646	-0.0901
		2016	Rp 16,341,455,817,712	Rp 13,939,298,974,339	Rp 3,568,915,922,508	Rp 38,292,205,983,731	-0.0305
		2017	Rp 17,964,523,956,819	Rp 16,754,337,385,933	Rp 5,793,029,077,323	Rp 45,951,188,475,157	-0.0997
3	PWON	2015	Rp 5,408,561,738,000	Rp 9,323,066,490,000	Rp 2,071,163,531,000	Rp 18,778,122,467,000	-0.3188
		2016	Rp 6,126,852,547,000	Rp 9,654,447,854,000	Rp 2,432,450,704,000	Rp 20,674,141,654,000	-0.2883
		2017	Rp 8,427,605,641,000	Rp 10,567,227,711,000	Rp 3,406,223,405,000	Rp 23,358,717,736,000	-0.2374
4	CTRA	2015	Rp 12,544,502,107,460	Rp 13,208,497,280,343	Rp 3,034,144,000,000	Rp 26,258,718,000,000	-0.1408
		2016	Rp 13,710,690,000,000	Rp 14,774,323,000,000	Rp 3,467,585,000,000	Rp 29,072,250,000,000	-0.1559
		2017	Rp 15,167,178,000,000	Rp 16,255,398,000,000	Rp 3,228,549,000,000	Rp 31,706,163,000,000	-0.1361
5	SMRA	2015	Rp 7,289,681,520,000	Rp 11,228,512,108,000	Rp 1,503,546,080,000	Rp 18,758,262,022,000	-0.2901
		2016	Rp 8,698,817,086,000	Rp 12,644,764,172,000	Rp 2,076,201,416,000	Rp 20,810,319,657,000	-0.2894
		2017	Rp 9,158,268,565,000	Rp 13,308,969,928,000	Rp 1,482,320,678,000	Rp 21,662,711,991,000	-0.2600
6	LPKR	2015	Rp 33,576,937,023,270	Rp 22,409,793,619,707	Rp 1,839,366,000,000	Rp 41,326,558,000,000	0.2257
		2016	Rp 37,453,409,000,000	Rp 23,528,544,000,000	Rp 3,249,702,000,000	Rp 45,603,683,000,000	0.2341
		2017	Rp 44,921,927,000,000	Rp 26,911,822,000,000	Rp 2,538,160,000,000	Rp 56,772,116,000,000	0.2725

7	JPRT	2015	Rp 2,920,132,548,000	Rp 3,437,170,298,000	Rp 221,004,359,000	Rp 7,578,101,438,000	-0.0974
		2016	Rp 3,033,295,022,000	Rp 3,578,037,749,000	Rp 342,704,464,000	Rp 8,484,436,652,000	-0.1046
		2017	Rp 3,448,797,910,000	Rp 3,496,187,155,000	Rp 724,156,963,000	Rp 9,472,682,688,000	-0.0814
8	PPRO	2015	Rp 3,186,685,729,922	Rp 2,801,369,878,414	Rp 357,422,184,987	Rp 5,318,956,732,653	0.0052
		2016	Rp 5,164,653,570,503	Rp 5,858,373,083,290	Rp 624,472,314,516	Rp 8,826,283,788,338	-0.1493
		2017	Rp 7,106,225,520,311	Rp 7,559,823,781,195	Rp 996,491,296,843	Rp 12,559,932,322,129	-0.1155
9	ASRI	2015	Rp 2,698,917,559,000	Rp 12,107,460,464,000	Rp 638,388,319,000	Rp 18,709,870,126,000	-0.5370
		2016	Rp 3,082,309,251,000	Rp 12,998,285,601,000	Rp 1,189,458,923,000	Rp 20,186,130,682,000	-0.5502
		2017	Rp 2,317,958,282,000	Rp 12,155,738,907,000	Rp 718,086,444,000	Rp 20,728,430,487,000	-0.5092
10	APLN	2015	Rp 9,781,716,400,000	Rp 15,486,506,060,000	Rp 2,894,283,235,000	Rp 24,559,174,988,000	-0.3501
		2016	Rp 8,173,958,870,000	Rp 15,741,190,673,000	Rp 1,172,966,926,000	Rp 25,711,953,382,000	-0.3399
		2017	Rp 9,432,973,701,000	Rp 17,293,138,465,000	Rp 2,297,047,219,000	Rp 28,790,116,014,000	-0.3528
11	BEST	2015	Rp 1,508,625,079,130	Rp 1,589,160,166,683	Rp 378,227,520,732	Rp 4,631,315,439,422	-0.0991
		2016	Rp 1,848,611,926,078	Rp 1,814,537,354,523	Rp 442,482,672,616	Rp 5,205,373,116,830	-0.0785
		2017	Rp 2,044,717,085,481	Rp 1,870,815,438,091	Rp 502,176,284,260	Rp 5,719,000,999,540	-0.0574
12	BIKA	2015	Rp 1,747,745,652,759	Rp 1,470,706,155,676	Rp 164,032,064,374	Rp 2,137,499,950,786	0.0529
		2016	Rp 1,762,683,474,877	Rp 1,731,221,077,695	Rp 146,445,388,165	Rp 2,400,682,388,179	-0.0479
		2017	Rp 1,870,261,218,478	Rp 1,678,796,791,720	Rp 164,774,748,077	Rp 2,374,443,387,792	0.0112
13	BKSL	2015	Rp 4,191,414,243,140	Rp 4,596,177,463,580	Rp 568,154,714,921	Rp 11,145,896,809,593	-0.0873
		2016	Rp 4,019,040,145,498	Rp 4,199,257,402,891	Rp 306,772,765,213	Rp 11,359,506,311,011	-0.0429
		2017	Rp 4,596,876,388,019	Rp 5,034,486,488,719	Rp 587,660,922,874	Rp 14,977,041,120,833	-0.0685
14	COWL	2015	Rp 583,413,951,262	Rp 2,366,446,562,423	Rp 49,380,689,764	Rp 3,540,585,749,217	-0.5175
		2016	Rp 590,606,427,695	Rp 2,292,924,704,109	Rp 21,186,936,762	Rp 3,493,055,380,115	-0.4934
		2017	Rp 742,059,936,186	Rp 2,450,909,735,506	Rp 28,855,932,186	Rp 3,578,766,164,667	-0.4856

15	DILD	2015	Rp 2,925,607,417,725	Rp 5,517,743,393,322	Rp 404,576,741,480	Rp 10,288,572,076,882	-0.2913
		2016	Rp 3,034,100,322,892	Rp 6,782,581,912,231	Rp 473,342,736,649	Rp 11,840,059,936,442	-0.3566
		2017	Rp 3,606,927,662,938	Rp 6,786,634,657,165	Rp 749,509,978,850	Rp 13,097,184,964,411	-0.3000
16	FMII	2015	Rp 324,764,064,237	Rp 138,730,216,120	Rp 5,723,110,918	Rp 584,000,536,156	0.3088
		2016	Rp 378,172,654,730	Rp 98,838,157,454	Rp 3,155,270,149	Rp 771,547,611,433	0.3580
		2017	Rp 284,022,424,348	Rp 119,588,203,666	Rp 2,783,733,226	Rp 801,479,951,527	0.2017
17	GWSA	2015	Rp 809,864,098,222	Rp 536,331,978,128	Rp 134,875,157,674	Rp 6,805,277,762,308	0.0204
		2016	Rp 810,592,847,200	Rp 478,485,384,788	Rp 139,869,349,253	Rp 6,963,273,062,204	0.0276
		2017	Rp 899,462,126,460	Rp 524,360,986,056	Rp 175,170,598,050	Rp 7,200,861,383,403	0.0278
18	KIJA	2015	Rp 6,645,564,014,345	Rp 4,762,940,390,118	Rp 826,807,285,771	Rp 9,740,694,660,705	0.1084
		2016	Rp 7,458,654,240,223	Rp 5,095,107,624,314	Rp 791,865,371,859	Rp 10,733,598,205,115	0.1464
		2017	Rp 7,677,631,812,368	Rp 5,366,080,073,786	Rp 895,199,081,666	Rp 11,266,320,312,348	0.1257
19	MTLA	2015	Rp 2,012,091,117,000	Rp 1,407,525,853,000	Rp 216,358,346,000	Rp 3,620,742,578,000	0.1072
		2016	Rp 2,172,521,190,000	Rp 1,430,126,743,000	Rp 310,437,081,000	Rp 3,932,529,273,000	0.1098
		2017	Rp 2,545,035,951,000	Rp 1,874,477,930,000	Rp 462,939,490,000	Rp 4,873,830,176,000	0.0426
20	PUDP	2015	Rp 171,710,742,629	Rp 135,764,536,989	Rp 68,738,691,382	Rp 445,919,320,351	-0.0735
		2016	Rp 252,798,526,117	Rp 201,639,122,560	Rp 91,303,402,642	Rp 531,168,640,936	-0.0756
		2017	Rp 175,428,011,948	Rp 170,214,821,823	Rp 32,456,214,006	Rp 504,843,795,570	-0.0540
21	SMDM	2015	Rp 1,009,206,130,000	Rp 702,448,722,000	Rp 152,441,522,000	Rp 3,154,581,181,000	0.0489
		2016	Rp 822,203,813,845	Rp 623,122,518,910	Rp 83,344,894,626	Rp 3,098,989,165,921	0.0373
		2017	Rp 876,583,776,938	Rp 643,807,670,857	Rp 74,630,906,266	Rp 3,141,680,323,403	0.0503

## LAMPIRAN 7

### UJI NORMALITAS

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Cash Holding	Capital Expenditure	Investment Opportunity Set	Cash Flow	Cash Conversion Cycle	Net Working Capital
N		48	48	48	48	48	48
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.074358	.492787	1.121754	.079906	378.69	-.139710
	Std. Deviation	.0384805	.2226299	.4499640	.0335935	236.899	.2177996
Most Extreme Differences	Absolute	.088	.129	.123	.131	.108	.095
	Positive	.088	.067	.123	.131	.108	.086
	Negative	-.053	-.129	-.071	-.069	-.077	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		.612	.893	.855	.906	.747	.661
Asymp. Sig. (2-tailed)		.848	.402	.458	.384	.632	.775

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## LAMPIRAN 8

### UJI MULTIKOLINEARITAS

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.104	.0364231	.891

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

b. Dependent Variable: Cash Holding

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.014	5	.003	2.092	.085 <sup>b</sup>
	Residual	.056	42	.001		
	Total	.070	47			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.082	.025			
Capital Expenditure	-.071	.034	-.411	.499	2.006
Investment Opportunity Set	.022	.015	.253	.590	1.694
Cash Flow	.190	.200	.166	.623	1.606
Cash Conversion Cycle	-3.402E-005	.000	-.209	.725	1.379
Net Working Capital	-.007	.042	-.037	.332	3.012

a. Dependent Variable: Cash Holding

## LAMPIRAN 9

### UJI AUTOKORELASI

#### 1. Data terdapat gejala Autokorelasi

##### Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00338
Cases < Test Value	31
Cases >= Test Value	32
Total Cases	63
Number of Runs	20
Z	-3.174
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Median

## 2. Data tidak terdapat gejala Autokorelasi

### Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.00328
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	20
Z	-1.313
Asymp. Sig. (2-tailed)	.189

a. Median

**LAMPIRAN 10**

**UJI HETEROSKEDASTISITAS**

**1. Data yang terdapat gejala Heteroskedastisitas**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.585 <sup>a</sup>	.342	.284	.02281

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Invesment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Capital Expenditure

b. Dependent Variable: ARES

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.015	5	.003	5.926	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.030	57	.001		
	Total	.045	62			

a. Dependent Variable: ARES

b. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Invesment Opportunity Set, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Capital Expenditure

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.013	.010		1.334	.188
Capital Expenditure	-.008	.017	-.065	-.453	.652
Invesment Opportunity Set	.003	.005	.072	.628	.533
Cash Flow	.190	.043	.521	4.447	.000
Cash Conversion Cycle	1.380E-006	.000	.140	1.056	.295
Net Working Capital	-.038	.015	-.425	-2.593	.012

a. Dependent Variable: ARES

## 2. Data tidak terdapat gejala Heteroskedastisitas

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.547 <sup>a</sup>	.299	.216	.01899	1.864

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

b. Dependent Variable: ARES

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.006	5	.001	3.588	.009 <sup>b</sup>
	Residual	.015	42	.000		
	Total	.022	47			

a. Dependent Variable: ARES

b. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.003	.013		-.198	.844
Capital Expenditure	.006	.018	.066	.360	.721
Investment Opportunity Set	.014	.008	.301	1.788	.081
Cash Flow	.169	.104	.264	1.615	.114
Cash Conversion Cycle	-1.466E-005	.000	-.162	-1.067	.292
Net Working Capital	-.015	.022	-.154	-.688	.495

a. Dependent Variable: ARES

**LAMPIRAN 11**

**UJI DESCRIPTIVE STATISTICS**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	63	.0005	.2076	.070571	.0498341
Capital Expenditure	63	.0007	.9114	.486360	.2304367
Investment Opportunity Set	63	.2132	3.9649	1.109695	.6303579
Cash Flow	63	.0013	.3867	.091371	.0740509
Cash Conversion Cycle	63	6.0000	21531.0000	915.587302	2734.9769866
Net Working Capital	63	-.5502	.8989	-.056065	.2983200
Valid N (listwise)	63				

**LAMPIRAN 12**

**UJI REGRESI BERGANDA (Uji t)**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.104	.0364231

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.014	5	.003	2.092	.085 <sup>b</sup>
	Residual	.056	42	.001		
	Total	.070	47			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.082	.025		3.261	.002
Capital Expenditure	-.071	.034	-.411	-2.100	.042
Investment Opportunity Set	.022	.015	.253	1.409	.166
Cash Flow	.190	.200	.166	.946	.350
Cash Conversion Cycle	-3.402E-005	.000	-.209	-1.292	.203
Net Working Capital	-.007	.042	-.037	-.155	.878

a. Dependent Variable: Cash Holding

**LAMPIRAN 13**

**UJI KOEFISIEN DETERMINASI ( $R^2$ )**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.447 <sup>a</sup>	.199	.104	.0364231

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Capital Expenditure