

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini menggunakan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Data pengambilan sampel diambil dari laporan keuangan tahunan yang tercatat pada website www.idx.co.id dan laporan kapitalisasi pasar pada www.sahamok.com. Pengambilan daftar sektor perusahaan manufaktur diambil dari www.sahamok.com dan didapat 280 sampel. Objek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian setelah adanya penghapusan data *outlier* untuk pengaruh variabel *leverage*, *investment opportunity set*, dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* sebanyak 255 sampel.

Tabel 4.1
Data Sampel

	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia	141	143	144	428
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(7)	(13)	(15)	35
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait dengan 3 variabel independen dan 1 variabel dependen yang diteliti dalam penelitian	(8)	(9)	(9)	26
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(27)	(30)	(30)	87
Outlier	(9)	(7)	(9)	25
Sampel	81	90	94	255

Sumber : Lampiran 2

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk melihat gambaran umum dan penelitian. Penelitian ini berfokus pada analisis nilai minimal, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Tujuan analisis statistik deskriptif untuk menghapus sampel *outlier* dengan melihat *Z-score*. Nilai *standard score (Z)* SEBESAR $-2,5 > Z > 2,5$. Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada table 4.1.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Standard Deviation
<i>Cash Holding (CH)</i>	255	0.000420	0.394040	0.094377	0.098062
<i>Leverage (DAR)</i>	255	0.042110	1.295620	0.493789	0.227753
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	255	- 0.484260	14.36768	1.668462	1.717970
<i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i>	255	- 39.50086	393.6805	123.5022	85.89885

Sumber: Lampiran 7

Table 4.2 menunjukkan besaran dari hasil statistik nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel. Adapun penjelasan hasil adalah sebagai berikut :

- a. Variabel *cash holding* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000420 dan nilai *maximum* sebesar 0,394040. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel *cash holding* yang berjumlah 255 data, besarnya *cash holding* perusahaan yang diukur dengan menggunakan kas dan setara kas yang dibagi dengan total aset berkisar antara 0,000420 hingga 0,394040. Dengan nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,094377 atau rata-rata *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 9,43%. Dan nilai standar deviasi

sebesar 0,098062, nilai *mean* pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa besarnya *cash holding* dalam penelitian ini menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

- b. Variabel *leverage* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,042110 dan nilai *maximum* sebesar 1,295620. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel *leverage* yang berjumlah 255 data, besarnya *leverage* perusahaan yang diukur dengan menggunakan total hutang dibagi dengan total aset dikurangi kas dan setara kas berkisar antara 0,042110 hingga 1,295620. Dengan nilai *mean* atau rata-rata sebesar 0,493789 atau rata-rata *leverage* pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 49%. Dan nilai standar deviasi sebesar 0,227753, nilai *mean* pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa besarnya *leverage* dalam penelitian ini menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.
- c. Variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* memiliki nilai *minimum* sebesar 0,484260 dan nilai *maximum* sebesar 14,36768. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* yang berjumlah 255 data, besarnya *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Market Value of Assets to Book Value of Assets (MBVA)*, *Market-to-Book Value of Equity (MBVE)* dan *Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm (PPEMVA)* berkisar antara 0,484260 hingga 14,36768. Dengan nilai *mean* atau rata-rata sebesar

1,668462 atau rata-rata *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 1,66 %. Dan nilai standar deviasi sebesar 1,717970, nilai *mean* pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam penelitian ini menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

- d. Variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) memiliki nilai *minimum* sebesar -39,50086 dan nilai *maximum* sebesar 393,6805. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) yang berjumlah 255 data, besarnya *Cash Conversion Cycle* (CCC) perusahaan yang diukur dengan menggunakan $\text{Periode Konversi Persediaan} + \text{Periode Penerimaan Rata-Rata} - \text{Periode Penangguhan Hutang}$ berkisar antara -39,50086 hingga 393,6805. Dengan nilai *mean* atau rata-rata sebesar 123,5022 atau rata-rata *Cash Conversion Cycle* (CCC) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 123,5 hari. Dan nilai standar deviasi sebesar 85,89885, nilai *mean* pada variabel ini lebih rendah daripada nilai standar deviasinya, hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Cash Conversion Cycle* (CCC) dalam penelitian ini tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

2. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan pada variabel independen *investment opportunity set*. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mencari hasil faktor pada tiga indikator *investment opportunity set*, yaitu *Market Value of Assets*

to Book Value of Assets (MBVA), Market-to-Book Value of Equity (MBVE) dan Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm (PPEMVA). *Investment opportunity set* merupakan variabel laten, yaitu variabel yang tidak dapat dilihat pengaruhnya secara langsung, maka perlu dilakukan analisis faktor. Hal ini dilakukan dengan melalui *data reduction* menggunakan aplikasi SPSS 16. Hasil faktor pada setiap komponen *investment opportunity set* dapat dilihat dari nilai *communalities*. Hutchinson dan Gul (2004) menjelaskan perhitungan variabel *investment opportunity set* dilakukan melalui penjumlahan seluruh nilai *communalities* untuk dijadikan sebagai penyebut, kemudian nilai *comunalities* pada setiap indikator *investment opportunity set* dibagi dengan penyebut kemudian dikalikan dengan hasil setiap indikator yaitu *Market Value of Assets to Book Value of Assets* (MBVA), *Market-to-Book Value of Equity* (MBVE) dan *Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm* (PPEMVA). Langkah terakhir yaitu jumlahkan hasil dari perhitungan ketiga indikator untuk mendapatkan hasil dari *investment opportunity set*. Adapun hasil *comunalities* sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Comunalities

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.905
MBVE	1.000	.874
PPEMVA	1.000	.152

Extraction Method: Principal Component Analysis

Berdasarkan pada tabel 4.3, nilai *comunalities* dilihat dari *extraction* untuk proksi *Market Value of Assets to Book Value of Assets* (MBVA) sebesar 0,905, proksi *Market-to-Book Value of Equity* (MBVE) sebesar 0,874 dan proksi *Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm* (PPEMVA) sebesar 0,152. Hasil penjumlahan dari ketiga proksi untuk dijadikan penyebut sebesar 1,931. perhitungan variabel *investment opportunity set* adalah sebagai berikut:

a. MBVA

$$\text{IOS} = \frac{0,905}{1,931} \times \text{MBVA}$$

b. MBVE

$$\text{IOS} = \frac{0,874}{1,931} \times \text{MBVE}$$

c. PPEMVA

$$\text{IOS} = \frac{0,152}{1,931} \times \text{PPEMVA}$$

Hasil dari perhitungan ketiga proksi diatas dijumlahkan untuk mendapatkan satu variabel *investment opportunity set*.

Sumber : Lampiran 5

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah didalam suatu model regresi terdapat pengaruh diantara beberapa atau semua variabel bebas. Jika terdapat data yang terkena multikolinearitas, maka akan terjadi kesulitan dalam melihat pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen. Untuk melihat hasil multikolonieritas dapat melalui tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* yang didapatkan < 0.10 dan *variance inflation factor* (VIF) > 10 maka dikatakan terjadi multikolonieritas.

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Leverage</i> (DAR)	1.092664	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	1.078497	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC)	1.103870	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.4 menunjukkan besaran *variance inflation factor* (VIF) pada variabel-variabel independen. Nilai pada *Leverage* (DAR) sebesar 1,092664 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 , *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 1,078497 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 , *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebesar 1,103870 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 10 . Kesimpulan yang dapat diambil yaitu ketiga variabel independen tidak ada yang saling mempengaruhi satu sama lain sehingga sampel tidak mengalami multikolonieritas.

Tabel 4.5
Uji Multikolonieritas
Setelah Transformasi Weighted Least Square

Variabel Independen	VIF	Keterangan
<i>Leverage (DER)</i>	1.197221	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	1.347024	Tidak terjadi multikolonieritas
<i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i>	1.497393	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Lampiran 9

Tabel 4.5 menunjukkan *leverage* memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,197221, *investment opportunity set* memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,347024, dan *cash conversion cycle* memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,497393. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen tidak mengalami multikolonieritas setelah dilakukan pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen *cash conversion cycle* (CCC). Hasil *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya varian residual yang tidak homogen. Dampak apabila terdapat heterokedastisitas yaitu terjadi bias pada varian sehingga uji signifikansi menjadi tidak valid. Pengujian heterokedastisitas menggunakan tiga model

model uji yang disediakan di aplikasi Eviews 7 yaitu uji *Harvey*, *Glejser* dan *White*. Berdasarkan pada tiga model uji tersebut dipilih satu yang memiliki hasil heterokedastisitas paling baik.

Tabel 4.6
Uji Heterokedastisitas (Harvey)

F-statistic	Prob F	Keterangan
12.15304	0.0000	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F dengan menggunakan model uji *Harvey* sebesar 0,000 dengan nilai F-statistik sebesar 12,15304. Hasil tersebut menandakan adanya heterokedastisitas pada sampel karena nilai probabilitas F kurang dari 5%.

Tabel 4.7
Uji Heterokedastisitas (Glejser)

F-statistic	Prob F	Keterangan
9.276862	0.0000	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F dengan menggunakan model uji *Glejser* sebesar 0,000 dengan nilai F-statistik sebesar 9,276862. Hasil tersebut menandakan adanya heterokedastisitas pada sampel karena nilai probabilita F kurang dari 5%.

Tabel 4.8
Uji Heterokedastisitas (White)

F-statistic	Prob F	Keterangan
2.310802	0.0165	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F dengan menggunakan model uji *White* sebesar 0,0165 dengan nilai F-statistik sebesar 2,310802. Hasil tersebut menandakan adanya heterokedastisitas pada sampel karena nilai probabilita F kurang dari 5%.

Tabel 4.9
Uji Heterokedastisitas
Uji Harvey
(Setelah Transformasi Weighted Least Square)

F-statistic	Prob F	Keterangan
0.827945	0.4382	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 9

Hasil tabel 4.9 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 0,827945 pada nilai F probabilitas sebesar 0,4382. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas setelah dilakukan pembobotan tipe *standard deviation* pada variabel independen *cash conversion cycle* (CCC) karena nilai probabilitas F sebesar 0,4382, hal itu berarti lebih dari 5%.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya keterkaitan antara sampel tahun tertentu dengan sampel tahun sebelumnya. Akibat apabila terdapat autokorelasi yaitu varians sampel tidak mampu

menggambarkan varians populasi dan model regresi tidak mampu memprediksi nilai variabel dependen dengan menggunakan nilai variabel independen tertentu. Pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* Ghozali (2013).

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi
(Setelah Transformasi Weighted Least Square)

Du	Durbin-Watson stat
1.80887	1.876733

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.10 uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,876733. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point for dl and du AT -.05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, dan jumlah sampel 250 (n) serta jumlah variabel independen 3 (k=3), maka akan di dapatkan nilai sebagai berikut: nilai batas bawah (dl) sebesar 1,77662 dan nilai batas atas (du) sebesar 1,80887.

Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,876733 lebih besar dari batas atas du 1,80887 dan kurang dari $4 - du$ atau $4 - 1,80887$. Jika dilihat dari pengambilan keputusan $du < dw < 4 - du$ maka dapat disimpulkan bahwa $1,80887 < 1,876733 < 4 - 1,80887$. Hasil tersebut menandakan bahwa tidak terjadi autokorelasi antas variabel independen.

4. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi linear berganda yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (X) yang berjumlah 3 variabel terhadap variabel dependen (Y). Hasil regresi linear berganda sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.084601	0.020636	4.099620	0.0001
LEV	-0.071187	0.023701	-3.003527	0.0029
IOS	0.040483	0.002338	17.31639	0.0000
CCC	-0.000397	0.000163	-2.435396	0.0156

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan hasil statistik pada tabel 4.11, rumus analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$CH = 0,084601 - 0,071187 \text{ LEV} + 0,040483 \text{ IOS} - 0,000397 \text{ CCC} + \sum$$

Keterangan:

LEV : Leverage

IOS : Investment Opportunity Set

CCC : Cash Conversion Cycle

CH : Cash Holding

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan bertujuan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan proporsi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi memiliki kisaran antara 0 hingga 1. Apabila hasil koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka semakin besar presentase variabel-variabel independen di dalam memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Tabel 4.12
Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.662468	0.658335

Sumber: Lampiran 10

Tabel 4.12 menunjukkan besaran uji koefisien determinasi dengan nilai adjusted R-square sebesar 0,658335 atau 65%. Hal ini menandakan bahwa variabel independen leverage, investment opportunity set (IOS), dan cash conversion cycle (CCC) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 65%, sedangkan sisanya ($100\% - 65\% = 35\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi (Uji Statistik F)

Uji Signifikansi simultan berguna untuk mengetahui kelayakan model didalan suatu fungsi regresi. Dalam penelitian ini uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *investment opportunity set* (IOS), dan *cash conversion cycle* (CCC) secara simultan terhadap *cash holding*. Taraf signifikansi yang ditentukan pada uji statistik ini sebesar 0.05 atau 5%.

Tabel 4.13
Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	<i>Prob (F-statistic)</i>
160.2859	0.000000

Sumber: Lampiran 10

Tabel 4.13 menunjukkan nilai F-Statistik sebesar 160,2859 dengan probabilitas $0,000000 < 0,05$. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah terdapat pengaruh variabel-variabel independen yaitu *leverage*, *investment opportunity set* (IOS), dan *cash conversion cycle* (CCC) secara simultan terhadap variabel dependen yaitu, *cash holding*.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari *leverage* (DAR), *investment opportunity*

set (IOS), dan *cash conversion cycle* (CCC). Variabel dependen yaitu *cash holding* (CH). Hasil pengujian regresi linear berganda menggunakan Eviews 7 sebagai berikut:

Tabel 4.14
Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.084601	0.020636	4.099620	0.0001
LEV	-0.071187	0.023701	-3.003527	0.0029
IOS	0.040483	0.002338	17.31639	0.0000
CCC	-0.000397	0.000163	-2.435396	0.0156

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan pada tabel 4.14, hasil persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CH = 0,084601 - 0,071187 \text{ LEV} + 0,040483 \text{ IOS} - 0,000397 \text{ CCC} + \sum$$

Nilai konstanta adalah sebesar 0,084601 yang berarti bahwa jika nilai variabel LEV, IOS, CCC adalah 0, maka besarnya rata-rata cash holding perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia adalah sebesar 0,084601 .

Penjelasan lebih lanjut mengenai hasil analisis uji statistik t pada tabel 4.14 dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

Variabel *leverage* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0,071187 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0029 < 0,05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh dengan arah negatif terhadap variabel *cash holding*. Setiap satu kenaikan *leverage* akan menurunkan *cash holding* sebesar -0,071187. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil tersebut adalah **hipotesis 1 diterima** yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

b. Pengujian Hipotesis 2

Variabel *investment opportunity set* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar 0,040483 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memberikan arah yang positif terhadap *cash holding*. Setiap satu kenaikan *investment opportunity set* akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,040483. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil tersebut adalah **hipotesis 2 diterima** yaitu *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

c. Pengujian Hipotesis 3

Variabel *cash conversion cycle* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0,000397 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0156 < 0,05$. Hasil signifikansi kurang dari nilai α sebesar 5%. Hal ini

menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* memberikan arah yang negatif terhadap *cash holding*. Setiap satu kenaikan *cash conversion cycle* akan menurunkan *cash holding* sebesar -0,000397. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil tersebut adalah **hipotesis 3 ditolak** yaitu *cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Tabel 4.15
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i>	Diterima
H2	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>	Diterima
H3	<i>Cash Conversion Cycle</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>	Ditolak

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Hasil uji t-statistik pada tabel 4.14 menunjukkan *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar -0,071187 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0029 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Leverage mampu memberikan pengaruh terhadap *cash holding* karena perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi

menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan hutang. Perusahaan yang memiliki akses yang baik ke pasar obligasi dapat menggunakan hutang sebagai substitusi aktiva lancar perusahaan. Berdasarkan *Trade off theory* yang melgemukakan mengenai *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* dari memegang kas, maka semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan semakin sedikit jumlah kas yang tersedia. *Leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Apabila perusahaan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasinya, maka kas yang di pegang akan semakin sedikit karena kebutuhan akan kas menjadi berkurang. Hal ini menjadi sebab utama bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi sengaja tidak memegang kas dalam jumlah yang besar. Pemaparan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2011), Ozkan dan Ozkan (2004) dan Oppler et all. (1999).

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding*

Variabel *investment opportunity set* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar 0,040483 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0000 < 0,05$. Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil tersebut yaitu *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi pada masa yang akan datang. *Investment opportunity set* dapat mempengaruhi *cash holding* karena tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan persediaan kas yang tinggi pula, karena jika perusahaan memegang kas yang cukup, perusahaan dapat menggunakan kas tersebut pada investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi. Oleh karena itu, perusahaan memiliki tingkat persediaan kas yang besar sebagai motif berjaga-jaga untuk dapat memaksimalkan peluang investasinya.

Hal tersebut di dukung oleh *pecking order theory* dimana *pecking order theory* mengemukakan urutan sumber dana yang paling murah dimulai dari sumber dana internal yaitu laba yang ditahan kemudian sumber dana eksternal dan yang terakhir menerbitkan ekuitas. Maka perusahaan menggunakan kas untuk memenuhi kebutuhan investasinya, karena kas merupakan investasi perusahaan dalam wujud uang tunai yang dapat diinvestasikan dalam bentuk lain tanpa adanya tambahan biaya konversi, jadi kas merupakan alternatif yang paling murah untuk dapat memenuhi kebutuhan akan investasi perusahaan. Maka perusahaan dengan tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan persediaan uang tunai yang tinggi pula. Pemaparan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yadnyana dan Senjaya (2016).

3. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

Variabel *cash conversion cycle* sesuai dengan hasil t-statistik memiliki nilai koefisien sebesar -0,000397 dengan nilai signifikansi sebesar $0,0156 < 0,05$. kesimpulan yang dapat diambil yaitu *cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Cash conversion cycle dapat mempengaruhi *cash holding* karena *cash conversion cycle* merupakan waktu yang dibutuhkan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku hingga perusahaan menerima pendapatan dari penjualan barang jadi. Perusahaan dengan tingkat *cash conversion cycle* yang pendek dapat memegang uang kas dalam jumlah yang besar, hal ini karena perusahaan tetap memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai motif kebutuhan dimasa yang akan datang, seperti apabila perusahaan akan meluncurkan produk baru pada siklus yang selanjutnya akan memerlukan kas yang cukup substansial. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan dengan tingkat *cash conversion cycle* yang pendek tetap memegang uang kas yang besar karena adanya penambahan kas dari pembayaran piutang sebelum jatuh tempo. Perusahaan dengan tingkat *cash conversion cycle* yang panjang dapat memegang kas dalam jumlah yang sedikit, hal ini dapat dipengaruhi oleh hubungan baik perusahaan dengan kreditor. Jadi apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam menerbitkan hutang atau perusahaan memiliki hubungan baik dengan kreditor maka perusahaan dapat memegang kas dalam jumlah yang sedikit karena perusahaan dapat menggunakan hutang untuk memenuhi investasi

pada modal kerja *cash conversion cycle*. Hal ini sejalan dengan *trade off theory* dimana perusahaan mempertimbangkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* dari memegang kas. Maka, perusahaan dengan tingkat *cash conversion cycle* yang pendek dapat memegang kas dalam jumlah yang besar, dan perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang panjang dapat memegang uang kas yang sedikit. Pemaparan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjum dan Malik (2013).