

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*,
NET WORKING CAPITAL DAN *TANGIBLE ASSET* TERHADAP
CASH HOLDING PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI
Tahun 2015-2018)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Hernata Danu Arta

No. Mahasiswa: 16312401

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2020

**PENGARUH *LEVERAGE, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, NET
WORKING CAPITAL* DAN *TANGIBLE ASSET* TERHADAP *CASH HOLDING*
PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun
2015-2018)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomi



Oleh:

Nama: Hernata Danu Arta

No. Mahasiswa: 16312401

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta, 16 September 2020

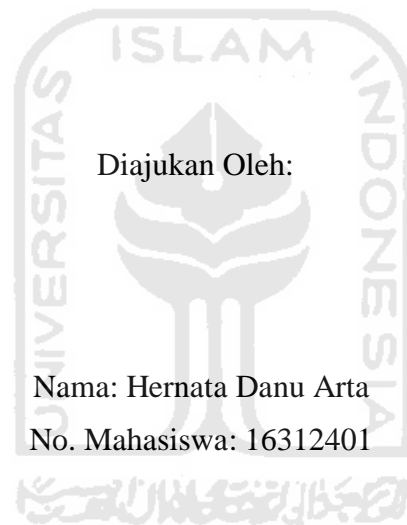
Penulis,



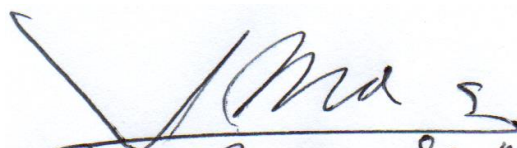
(Hernata Danu Arta)

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *NET WORKING CAPITAL* DAN *TANGIBLE ASSET* TERHADAP *CASH HOLDING*
PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun
2015-2018)**

SKRIPSI



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada Tanggal, 14 September 2020
Dosen Pembimbing,



(Sugeng Indardi, Drs., M.B.A, SAS)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING
CAPITAL DAN TANGIBLE ASSET TERHADAP CASH HOLDING PERUSAHAAN (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTURING YANG LISTING DI BEI TAHUN
2015-2018)**

Disusun Oleh : **HERNATA DANU ARTA**
Nomor Mahasiswa : **16312401**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Rabu, 14 Oktober 2020**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : **Sugeng Indardi, Drs., M.B.A.**

Penguji : **Arief Bahtiar, Drs., MSA., Ak.**

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Prof. Jaka Sriyana, SE, M.Si, Ph.D.



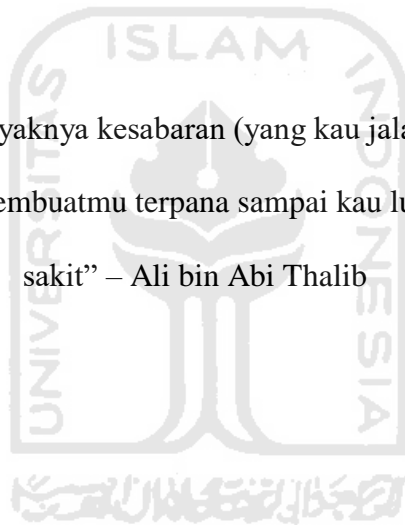
HALAMAN MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al Baqarah: 286)

“Orang yang suka berkata jujur akan memperoleh tiga hal yaitu kepercayaan, cinta dan rasa hormat” – Ali bin Abi Thalib

“Yakinlah, setelah banyaknya kesabaran (yang kau jalani), ada sesuatu yang menantimu, yang akan membuatmu terpana sampai kau lupa betapa pedihnya rasa sakit” – Ali bin Abi Thalib



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Leverage, Firm Size, Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Tangible Asset* terhadap *Cash holding Perusahaan*”**

Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat akademis dalam menyelesaikan program pendidikan untuk mencapai gelar kesarjanaan strata satu (S-1) pada jurusan Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Dalam penulisan skripsi ini dari awal hingga akhir, penulis telah mendapatkan banyak bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Maka dari itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan petunjuk, kemudahan dan kelancaran bagi penulis dalam mengerjakan skripsi ini.
2. Sugeng Indardi, Drs., M.B.A, SAS., selaku dosen pembimbing yang dengan sabar telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi bagi penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Fatkul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta semua jajaran pimpinan Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Jaka Sriyana, Dr., S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Mahmudi, S.E., M.Si., selaku Kepala Prodi Akuntansi S1 Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
6. Seluruh dosen akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis.
7. Kedua orang tua penulis, Bapak Jiwa dan Ibu Ngatinah yang telah memberikan kasih sayang yang luar biasa, selalu mendoakan serta memberikan nasihat dan motivasi bagi penulis. Terimakasih atas semua pelajaran hidup yang luar biasa yang mungkin bahkan tidak didapat di tempat lain. Semoga penulis dapat membahagiakan dan membanggakan kalian.
8. Kakak-kakak penulis, Mbak Heny, Mas Handung, dan Mas Fendi, yang selalu memberikan semangat dan arahan kepada penulis.
9. Saudara penulis, Zulfia, Raikhan, Vina, Kaka, yang selalu memberikan semangat dan keceriaan selama ini.
10. Keponakan penulis, Daffa, Yayak, Zaid, Sezha, yang selalu memberi canda dan tawa kepada om kalian ini. Semoga kalian tumbuh mejandi dewasa yang baik.
11. Sahabat-sahabat seperjuangan, Nirwan, Birru, Zahron, Setya, Abilla, Faisal, Fandy, Abimanyu, Rakha, Arief, Lubis, Damar, Yanuar, Si R, Irpan, Vika, Elys, Anik dan Nandina. Terimakasih banyak telah memberikan warna, keceriaan, dukungan serta bantuan kepada penulis, semoga kita semua dapat mencapai kesuksesan.

12. Teman-teman Akuntansi angkatan 2016, terimakasih atas semua keceriaan dan pelajaran hidup yang telah diberikan. Semoga kita semua dapat mencapai kesuksesan suatu saat nanti.

Penulis memohon maaf jika terdapat kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak khususnya penulis dan pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.



Yogyakarta, 13 September 2020

Penulis,

(Hernata Danu Arta)

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN ERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 <i>Trade-off Theory</i>	10
2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i>	12
2.1.3 <i>Cash holding</i>	13
2.1.4 <i>Leverage</i>	14
2.1.5 <i>Firm Size</i>	14
2.1.6 <i>Growth Opportunity</i>	15
2.1.7 <i>Net Working Capital</i>	15
2.1.8 <i>Tangible Asset</i>	16
2.2 Penelitian Terdahulu.....	16
2.3 Perumusan Hipotesis	25
2.3.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Cash holding</i>	25

2.3.2	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Cash holding</i>	25
2.3.3	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap <i>Cash holding</i>	26
2.3.4	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash holding</i>	26
2.3.5	Pengaruh <i>Tangible Asset</i> Terhadap <i>Cash holding</i>	27
2.4	Kerangka Penelitian.....	28
BAB III METODE PENELITIAN.....		29
3.1	Populasi dan Sampel.....	29
3.2	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	30
3.2.1	Variabel Terikat (Dependen).....	30
3.2.2	Variabel Bebas (Independen).....	30
3.3	Metode Analisis.....	32
3.3.1	Pengujian Statistik Deskriptif	32
3.3.2	Pengujian Asumsi Klasik	32
3.3.3	Uji Hipotesis.....	33
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		36
4.1	Hasil Pengumpulan Data	36
4.2	Analisa Deskriptif.....	37
4.3	Uji Asumsi Klasik	39
4.3.1	Uji Normalitas.....	39
4.3.2	Uji Multikolinearitas	40
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas.....	41
4.4	Uji Hipotesis.....	43
4.4.1	Uji Regresi Linear Berganda.....	43
4.4.2	Uji t.....	44
4.4.3	Uji Koefisien Determinasi (R ²)	46
4.5	Pembahasan	47
4.5.1	Pengaruh Leverage terhadap <i>Cash holding</i>	47
4.5.2	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash holding</i>	47
4.5.3	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Cash holding</i>	48
4.5.4	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash holding</i>	48

4.5.5	Pengaruh <i>Tangible Asset</i> terhadap <i>Cash holding</i>	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		51
5.1	Kesimpulan.....	51
5.2	Keterbatasan dan Saran	52
DAFTAR PUSTAKA		53
LAMPIRAN.....		58



DAFTAR TABEL

2.1 Penelitian Terdahulu	17
4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	37
4.2 Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif.....	38
4.3 Hasil Uji Normalitas	41
4.4 Hasil Uji Multikolinieritas.....	42
4.5 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	44
4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi	47



DAFTAR GAMBAR

2.1 Model Miller	11
2.2 Kerangka Penelitian	29
4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas	43



ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effect of leverage, firm size, growth opportunity, net working capital and tangible asset on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the period 2015-2018. The number of samples are 78 companies that was obtained by purposive sampling method. Data analysis method use multiple linear regression. The result of analysis showed that leverage, net working capital and tangible asset have a negative effect on cash holding. It shows that the higher leverage, net working capital and tangible asset will effect on reduction of company cash holding. The result of firm size and growth opportunity showed that have positive effect on cash holding. It shows that the higher firm size and growth opportunity, the higher company cash holding.

Keywords: cash holding, leverage, firm size, growth opportunity, net working capital, tangible asset

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage, firm size, growth opportunity, net working capital*, dan *tangible asset* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2020. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 78 perusahaan yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa *leverage, net working capital* dan *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *leverage, net working capital* dan *tangible asset* akan berpengaruh pada penurunan tingkat kas perusahaan. Untuk *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Artinya semakin besar *firm size* dan *growth opportunity* maka semakin besar kas perusahaan.

Kata kunci: cash holding, leverage, firm size, growth opportunity, net working capital, tangible asset

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kas adalah aset perusahaan yang paling lancar, sehingga kas dapat digunakan dengan mudah dalam berbagai transaksi di perusahaan. Kas dalam perusahaan digunakan untuk memenuhi aktivitas operasional, baik yang sifatnya rutin ataupun *intermittent*. Pengeluaran rutin contohnya untuk membayar gaji karyawan, membeli bahan baku, membayar beban listrik, air, dan lain lain. Kemudian pengeluaran seperti membayar dividen, membeli aset tetap, dan lain lain termasuk dalam pengeluaran *intermittent*.

Selama ini kas menjadi sesuatu yang dianggap penting oleh perusahaan. Hal ini diatur dalam kebijakan terhadap *cash holding*, atau biasa disebut manajemen kas. Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* adalah kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia guna diinvestasikan pada *asset* fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Teruel *et al.*, (2009) menyatakan mengenai *cash holding* yang diartikan sebagai perbandingan antara total kas dan setara kas perusahaan dengan jumlah *asset* perusahaan. Jumlah kas yang disimpan apabila terlalu banyak dapat memberikan keuntungan karena tingkat likuidasi menjadi tinggi, risiko hutang tidak dapat dibayar menjadi rendah. Namun ketika jumlah kas yang disimpan terlalu banyak juga akan memberikan dampak negatif, yaitu tingkat produksi dapat berkurang kemudian dapat

berakibat profitabilitas menurun, karena terlalu banyaknya kas yang menganggur, yang seharusnya dapat digunakan untuk menunjang produksi ataupun investasi.

Sebuah kebijakan *cash holding*, harus benar-benar dikelola dengan baik, karena ketika pengelolaan itu buruk dapat berakibat pada pailitnya perusahaan, seperti yang terjadi pada PT Sariwangi Agricultural Estate Agency, dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang telah diputuskan pailit. PT Sariwangi Agricultural Estate Agency menggunakan kas secara berlebihan yang digunakan untuk investasi pada penggunaan teknologi dengan membangun system drainase guna meningkatkan hasil perkebunan. Namun, ternyata hasil yang didapat tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang pun sulit untuk diselesaikan. (Tribunnews.com)

Diketahui bahwa PT Sariwangi memiliki hutang sebesar Rp 1,05 triliun dan Indorub sebesar Rp 33,71 miliar ke sejumlah bank di Indonesia. Tagihan Sariwangi sebesar Rp 288,93 miliar dan Indorub sebesar Rp 33,82 miliar pada Oktober 2017. (Liputan6.com)

Kemudian terdapat juga PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK), yang juga diputuskan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Hal tersebut dikarenakan PNJP meyetujui pengajuan pembatalan perjanjian damai oleh Bank Mandiri selaku kreditur. Menurut laporan keuangan konsolidasi perseroan pada kuartal III-2017, diketahui DAJK mempunyai hutang di beberapa perbankan yang jumlahnya sebesar Rp 913.3 miliar. Rincian hutang tersebut yaitu, Bank Mandiri sejumlah Rp 414,26 miliar, Standard Chartered Bank sejumlah Rp 262,4 miliar, Bank Commonwealth sejumlah Rp 50,4 miliar, Citibank N.A sejumlah Rp 26,6 miliar, Bank Danamon

sejumlah Rp 9,9 miliar. Selain itu, terdapat juga pembiayaan *murabahah* dari Bank BRI Syariah dengan sub jumlah Rp 106,4 miliar, kewajiban sewa pembiayaan sebesar Rp 28,14 miliar. (detik.com)

Sehingga, dari kasus di atas dapat disimpulkan bahwa faktor pengambilan keputusan dalam kebijakan manajemen kas sangat berpengaruh pada kondisi suatu perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dan memperhitungkan investasi yang akan dilakukan, mempertimbangkan antara keuntungan yang didapat dan risiko yang akan dihadapi. Tingkat kas keluar atau tingkat *cash holding* juga harus diperkirakan oleh perusahaan dengan tepat, sehingga kegiatan operasional sehari-hari perusahaan dapat berjalan dengan baik tanpa mengganggu tingkat likuiditas perusahaan.

Keynes dalam Husnan (1998) menyatakan bahwa terdapat tiga motif dalam menyimpan kas, Pertama yaitu motif transaksi, berarti perusahaan menyimpan kas dengan tujuan untuk membayar berbagai jenis transaksi bisnis perusahaan. Baik untuk transaksi reguler, seperti membayar gaji dan berbagai biaya administrasi maupun untuk transaksi non reguler seperti untuk membeli aktiva tetap. Kedua motif berjaga-jaga, berarti kas disimpan guna memenuhi dan mengantisipasi kebutuhan tak terduga di masa mendatang. Ketiga motif spekulasi, dimaksudkan guna memperoleh keuntungan ketika menginvestasikan kas dalam investasi yang sangat likuid, seperti sekuritas. Menurut Andika (2017:1480) penentuan batas optimal *cash holding* perusahaan merupakan pertimbangan keuangan yang perlu untuk dipikirkan oleh manajer keuangan. Ketika perusahaan menerima pemasukan kas, maka manajer semestinya akan memutuskan apakah kas digunakan untuk investasi, membagikan

kepada pemegang saham atau disimpan. Cukup banyak faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *cash holding*, di antaranya yaitu *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital* dan *tangible asset*.

Leverage yang rendah menandakan bahwa perusahaan dalam pembiayaan menggunakan dana milik sendiri. Tingkat rasio *leverage* yang tinggi menjadikan perusahaan harus membayar angsuran hutang beserta bunganya (Opler *et al.*, 1999). Sehingga perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi akan mempunyai tingkat *cash holding* yang rendah. Pernyataan ini didukung oleh sejumlah penelitian seperti Afza dan Adnan (2007), Bates (2009), Jinkar (2012), Al-Najjar (2013), dan S. Afif dan Prasetiono (2016) yang menyimpulkan bahwa hubungan *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simanjutak dan Wahyudi (2017) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Subramaniam *et al.*, (2011) menyatakan *firm size* atau ukuran perusahaan ditunjukkan dengan menggunakan logaritma alami dari jumlah aktiva. (Opler *et al.*, 1999) menyatakan sebuah perusahaan besar mempunyai jalur kredit bank yang lebih baik, oleh karena itu dapat membantu perusahaan dalam memperoleh pendanaan saat dibutuhkan. Maka dari itu, perusahaan besar tidak perlu menahan kas dengan jumlah besar dalam menghindari kesulitan keuangan. Sehingga perusahaan besar mempunyai *cash holding* yang lebih kecil. Penelitian yang mendukung pendapat ini di antaranya Ferreira dan Vilela (2004), Gill dan Shah (2012) serta Suherman (2017). Dalam

penelitian Afza dan Adnan (2007), Al-Najjar (2013), S. Afif dan Prasetyono (2016), menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *firm size* dan *cash holding*.

Variabel selanjutnya yang juga memengaruhi *cash holding* yaitu *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan. *Growth opportunity* merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan investasi pada masa depan terhadap *asset* nyata yang dimiliki perusahaan (William dan Fauzi, 2013). *Growth opportunity* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di dalam pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, semakin tinggi dan cepat pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi semakin besar (Kasmir, 2016). Penelitian William dan Fauzi (2013), Marfuah dan Zuhilmi (2015), menunjukkan *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Suhenda (2019) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berbeda dengan penelitian Bigelli dan Vidall (2010) serta Sanjaya dan Widiasmara (2019) yang menunjukkan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh pada *cash holding*.

Variabel lainnya yang dapat berpengaruh pada *cash holding* adalah *net working capital* atau modal kerja bersih. *Net working capital* adalah substitusi kas perusahaan (Bates et al., 2009). *Net working capital* dapat diubah menjadi kas dengan mudah sewaktu waktu diperlukan. (Ferreira dan Vilela, 2004) menyatakan *net working capital* dapat diubah menjadi kas dengan mudah sehingga mampu untuk menjadi pengganti uang kas. Penelitian Afza dan Adnan (2007), Bates et al., (2009),

Simanjatak dan Wahyudi (2017) menunjukkan *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun berbeda dengan penelitian Jinkar (2013), Gill dan Shah (2012) serta Marfuah dan Zuhilmi (2015) yang menunjukkan *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

Cash holding juga dipengaruhi oleh *tangible asset* atau *asset* berwujud. Hamizar dan M. Nuh (2008), menjelaskan bahwa *tangible asset* atau aset tetap berwujud merupakan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut bersifat permanen, nilainya cukup material, perolehannya dibangun atau siap pakai, serta bersifat jangka panjang untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut N. Bayyurt dan M. Nizaeva (2016) perusahaan yang mempunyai *asset* tetap lebih banyak, enggan untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih besar, karena mereka dapat menjadikan jaminan aset tersebut kepada bank ketika membutuhkan uang kas. Penelitian N. Bayyurt dan M. Nizaeva (2016) menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara *tangible asset* dan *cash holding*.

Berdasarkan uraian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan-perbedaan dari hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* suatu perusahaan. Sehingga peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital* dan *tangible asset* terhadap *cash holding* perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*?
2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *cash holding*?
3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*?
4. Bagaimana pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*?
5. Bagaimana pengaruh *tangible asset* terhadap *cash holding*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *cash holding*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.
5. Untuk mengetahui pengaruh *tangible asset* terhadap *cash holding*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi atau bahan pembelajaran bagi peneliti selanjutnya
2. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran bagi manajer perusahaan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dalam memutuskan tingkat *cash holding*.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor terkait kondisi perusahaan, di mana dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan

analisis keputusan berinvestasi, dan juga mengenai pertimbangan dalam pengambilan keputusan di masa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan

Lima bagian dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini berisikan terkait latar belakang masalah, perumusan masalah, serta tujuan dan manfaat penelitian.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bagian ini berisikan terkait landasan teori yang mendasari penelitian. Kemudian penguraian terkait penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bagian ini berisikan terkait variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, serta teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV : DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisikan terkait gambaran umum objek penelitian, analisis dari hasil data dan pemaparan terhadap hasil perhitungan statistik.

BAB V : PENUTUP

Bagian ini berisikan terkait kesimpulan penelitian dari hasil analisis yang didapat, kemudian keterbatasan dan saran yang dapat berguna untuk penelitian yang selanjutnya.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

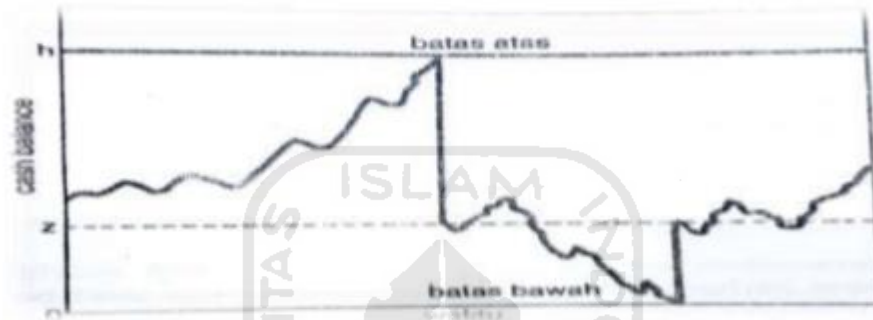
2.1.1 *Trade-off Theory*

Sebuah keadaan ketika seseorang perlu untuk memutuskan di antara dua hal atau lebih merupakan pengertian *trade off*. Seseorang mengorbankan sesuatu karena alasan tertentu guna mendapatkan aspek lain yang dianggap lebih baik dan bermanfaat. *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dalam mengambil keputusan terhadap jumlah kepemilikan saldo kas, dengan cara membandingkan antara manfaat yang diperoleh ketika menahan saldo kas dengan biaya atau resiko menahan saldo kas. *Trade off theory* diperkenalkan pertama kali oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 dalam sebuah artikel *American Economic Review* 53 (1963, Juni) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*.

Trade off theory yang berkaitan dengan kas suatu perusahaan menyatakan bahwa *cash holding* ditentukan berdasarkan pertimbangan batasan antara manfaat dan biaya (Hapsari, 2015). Keputusan yang tepat dalam menentukan jumlah saldo kas akan sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Pada umumnya, sebuah perusahaan akan memilih untuk menyimpan kas dan tidak menghabiskannya untuk aktivitas perusahaan, dikarenakan menahan kas dapat membantu perusahaan dalam mencukupi kebutuhan yang sifatnya tak terduga.

Ogundipe et al., (2012) menyatakan bahwa keberadaan *cash holding* memiliki manfaat untuk aktivitas perusahaan, salah satunya untuk penyangga keadaan aman di perusahaan, dan berguna untuk menghindari biaya mencari dana eksternal ataupun melikuidasi aset yang dimiliki.



Model Miller – Orr

Gambar 2.1 Model Miller - Orr

Model Miller – Orr sesuai untuk kondisi perusahaan yang memiliki pengeluaran berfluktuasi. Pemikiran dasar model ini yaitu jika tingkat kas mencapai batas atas, perusahaan perlu untuk membeli surat berharga guna menurunkan jumlah kas. Apabila tingkat kas mencapai batas bawah, maka perusahaan perlu untuk menjual surat berharga guna menambah jumlah kas. Perusahaan tidak harus melakukan transaksi selama jumlah kas ada di antara batas atas dan bawah (Sartono, 2012).

Berdasarkan asumsi *trade off theory*, dapat digunakan untuk mendukung prediksi bahwa hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding* adalah

negatif, dikarenakan terdapat pertimbangan mengenai manfaat dan biaya atau resiko memegang tingkat saldo kas ketika *net working capital* positif atau negatif. Ketika perusahaan mengalami defisit modal kerja bersih maka akan membuat cadangan kas. Sedangkan apabila perusahaan yang memiliki modal kerja bersih positif atau besar otomatis akan mengurangi jumlah saldo kas mereka.

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1961 oleh Donaldson, namun penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Stewart C. Myers dan Majluf pada tahun 1984 dalam *Journal of Finance volume 39* dengan judul *The Capital Structure Puzzle*. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa bagi perusahaan dalam menggunakan modal terdapat seperti tata urutan (*pecking order*). Teori ini menyatakan bahwa dibandingkan pendanaan eksternal, perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal (laba ditahan).

Berdasarkan implikasi dari Myers (1984), perilaku pendanaan perusahaan di dalam *pecking order theory* di mana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal (laba ditahan), dikarenakan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan informasi perusahaan (yang harus diungkapkan di dalam prospectus ketika menerbitkan obligasi ataupun saham baru).

Simanjatak dan Wahyudi (2017:27) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah kebijakan struktur modal perusahaan di mana dalam memilih pendanaan akan diutamakan terlebih dahulu mana yang lebih aman, dan jika belum mencukupi maka

akan menggunakan pendanaan yang berisiko. Ketika perusahaan akan melakukan investasi, sumber dana internal terlebih dahulu, jika dana investasi dirasa kurang mencukupi maka perusahaan akan memilih penggunaan dana yang berasal dari hutang, dan penggunaan dana ekuitas merupakan pilihan terakhir.

Berdasarkan asumsi *pecking order theory*, dapat digunakan untuk mendukung prediksi bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif, hubungan negatif antara *firm size* dengan *cash holding*, hubungan negatif antara *tangible asset* dan *cash holding*. Kemudian berbeda dengan *growth opportunity* yang memiliki hubungan positif dengan *cash holding*, dikarenakan ketika *growth opportunity* tinggi akan mendorong perusahaan untuk memegang kas lebih banyak guna membiayai investasinya.

2.1.3 Cash holding

Cash holding diartikan yaitu kas yang dimiliki perusahaan guna diinvestasikan pada *asset* fisik dan dialokasikan untuk para investor (Gill dan Shah, 2012). Teruel et al. (2009) menyatakan *cash holding* yaitu rasio keuangan perbandingan antara total kas dan setara kas dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kas ditahan yang dimiliki oleh perusahaan dipergunakan untuk kegiatan operasional yang berjangka pendek dan berjangka panjang. Kas yang ada juga merupakan hak untuk para pemegang saham yang diberikan dalam bentuk dividen.

Menurut Husnan (2016:453) menjelaskan bahwa kas merupakan aktiva yang paling lancar, di mana artinya aktiva tersebut sangat mudah untuk dicairkan guna memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi.

2.1.4 *Leverage*

Leverage adalah rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara jumlah hutang dan jumlah aset perusahaan. *Leverage* dapat dikatakan dengan seberapa banyak jumlah aktiva yang dibiayai oleh hutang (Harmono, 2015).

Suherman (2017:340) menyatakan bahwa tingginya *leverage* menandakan kekuatan perusahaan mendapatkan sumber pendanaan. Mengandalkan pendanaan berasal dari hutang, perusahaan tidak harus menyimpan atau menahan tingkat kas yang tinggi, dikarenakan *leverage* dapat berguna sebagai pengganti kas untuk memenuhi pembiayaan berbagai kegiatan perusahaan.

2.1.5 *Firm Size*

Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aktiva dan rata-rata jumlah penjualan yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2013). Menurut Suherman (2017:341) perusahaan besar akan cenderung menahan kas dalam jumlah yang relatif kecil karena mereka berpikir bahwa dapat memperoleh pendanaan dengan mudah, maka tidak harus menahan kas dalam jumlah yang besar. Sebaliknya, sebuah perusahaan yang kecil akan lebih kesulitan dalam mendapatkan dana karena kurangnya atau belum memperoleh sebuah kepercayaan terhadap keberhasilan

perusahaan tersebut. Sebagai contoh yaitu disebabkan rendahnya tingkat penjualan perusahaan ataupun tidak meningkatnya pendapatan perusahaan dengan signifikan.

2.1.6 Growth Opportunity

Huang (2005) menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan menggambarkan kenaikan aset perusahaan setiap tahunnya. *Growth opportunity* ditunjukkan dengan cara pengukuran persentase perubahan total aktiva. Dalam sebuah perusahaan, *growth opportunity* dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan usahanya. *Growth opportunity* dapat berguna untuk menandakan apakah terjadi kenaikan atau penurunan total penjualan dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya, sehingga dapat dilihat apakah terjadi kemajuan perusahaan atau sebaliknya.

Menurut Riyanto (2013:268) menjelaskan bahwa pertumbuhan yang besar suatu perusahaan berpengaruh pada dana yang dibutuhkan dalam pembiayaan. Perusahaan cenderung menahan laba yang diperoleh, yang seharusnya dibagikan ke pemegang saham, namun digunakan untuk kebutuhan-kebutuhan perusahaan.

2.1.7 Net Working Capital

Net working capital adalah jumlah aset lancar dikurangi dengan hutang lancar. *Net working capital* dapat berperan menjadi pengganti *cash holdings* perusahaan, karena kemudahannya dalam mengubah ke bentuk kas saat dibutuhkan. Ferreira dan Vilela (2004) mengartikan bahwa modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan, sehingga pada dasarnya merupakan pengganti uang tunai. Sebagai

misal yaitu piutang yang disekuritisasi, di mana piutang tersebut dijadikan surat berharga yang kemudian dijual dan menjadi kas.

2.1.8 *Tangible Asset*

Hamizar dan M. Nuh (2008), menjelaskan bahwa *tangible asset* atau aset tetap berwujud merupakan aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. Aset tersebut bersifat permanen, nilainya cukup material, perolehannya dibangun atau siap pakai, serta bersifat jangka panjang untuk aktivitas operasional perusahaan. Anggraeni (2011) menyatakan bahwa aktiva berwujud merupakan perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva.

Menurut N. Bayyurt dan M. Nizaeva (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *asset* tetap lebih banyak, enggan untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih besar, karena mereka dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan kepada bank ketika membutuhkan uang kas atau dapat menjual aset yang telah dianggap melewati masa pakai.

2.2 Penelitian Terdahulu

Cash holding sudah menjadi isu yang cukup banyak dibicarakan serta dikaji secara ilmiah. Sudah cukup banyak penelitian terdahulu yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*, namun terdapat beberapa hasil perbedaan dari penelitian tersebut, di antaranya:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Simpulan
1	Talat Afza dan Sh. Muhammad Adnan (2007)	<p><i>Dependen:</i> <i>Cash holding</i></p> <p><i>Independen:</i> <i>Growth and Investment Opportunities, Firm Size, Cash Flow, Liquidity Requirements, Leverage, Cash Flow Uncertainly, dan Dividend Payment</i></p>	<p><i>A Pooled Series Regression</i></p>	<p>1. <i>Firm Size, Cash Flow, dan Cash Flow Uncertainly</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>Cash holding Investment Opportunity</i></p> <p>2. <i>Liquid Asset Substitutes, Leverage dan Dividend Payment</i> berpengaruh <i>negative</i> terhadap <i>Cash holding</i></p>
2	Anggita	Dependen:	Analisis Jalur	1. Kualitas akrual tidak

	Langgeng Wijaya, Bandi dan S. Hartoko (2010)	<i>Cash holding</i> Independen: Kualitas Akrual, <i>Leverage</i> <i>Mediating:</i> Asimetri Informasi		berpengaruh terhadap asimetri informasi 2. Asimetri tidak berpengaruh terhadap <i>cash</i> <i>holding</i> 3. Kualitas akrual memiliki pengaruh langsung pada <i>cash</i> <i>holding</i> tanpa melewati asimetri informasi sebagai <i>variable mediating</i> 4. Leverage berpengaruh terhadap <i>cash</i> <i>holding</i> .
3	Amarjit Gill dan Shah (2012)	<i>Dependen:</i> <i>Cash holding</i> <i>Independen:</i>	Analisis Regresi <i>The</i> <i>Ordinary Least</i>	1. Manufaktur: <i>NWC</i> , <i>Broad</i> <i>Size</i> berpengaruh positif

		<p><i>Market to Square</i></p> <p><i>Book, Cash</i></p> <p><i>Flow to Net</i></p> <p><i>Asset Ratio,</i></p> <p><i>Net Working</i></p> <p><i>Capital,</i></p> <p><i>Leverage,</i></p> <p><i>Firm Size,</i></p> <p><i>Dividend</i></p> <p><i>Paid, Board</i></p> <p><i>Size, dan CEO</i></p> <p><i>Duality</i></p>	<p>terhadap <i>Cash</i></p> <p><i>holding, Firm Size</i></p> <p>berpengaruh</p> <p><i>negative</i> terhadap</p> <p><i>Cash holding. CF,</i></p> <p><i>Leveage, Dividend</i></p> <p><i>Payment</i> dan CEO</p> <p><i>Duality</i> tidak</p> <p>berpengaruh</p> <p>terhadap <i>Cash</i></p> <p><i>holding</i></p> <p>2. <i>Jasa: Leverage</i></p> <p><i>Broad Size dan CEO</i></p> <p><i>Duality</i> berpengaruh</p> <p>positif pada <i>Cash</i></p> <p><i>holding. Firm Size,</i></p> <p>MTB dan NWC</p> <p>memiliki pengaruh</p> <p><i>negative</i> terhadap</p> <p><i>Cash holding.</i></p> <p><i>Dividend Payment</i></p>
--	--	---	--

				tidak berpengaruh terhadap <i>Cash holding</i> .
4	Rebecca Theresia Jinkar (2013)	<p><i>Dependen:</i></p> <p><i>Cash holding</i></p> <p><i>Independen:</i></p> <p><i>Size, Growth Opportunity, Leverage, Cash Flow, Net Working Capital, Capital Expenditure, Dividend Payment</i></p>	<i>Fixed Effect Model (FEM)</i>	<p>1. <i>Size, Cash Flow, dan Capital Expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash holding</i></p> <p>2. <i>Growth Opportunity, Cash Flow dan Dividend Payment</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash holding</i></p> <p>3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash holding</i></p>
5	Saleh Afif & Prasetiono (2016)	<p><i>Dependen:</i></p> <p><i>Cash holding</i></p> <p><i>Independen:</i></p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	1. <i>Firm Size, Cash Flow dan Dividend Payment</i>

		<i>Firm Size,</i> <i>leverage,</i> <i>Cash Flow,</i> <i>Net Working</i> <i>Capital,</i> <i>Dividend</i> <i>Payment</i>		berpengaruh positif terhadap <i>Cash</i> <i>holding</i> 2. <i>Leverage</i> berpengaruh <i>negative</i> terhadap <i>Cash holding</i> 3. <i>Net Working Capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash</i> <i>holding</i>
6	Marfuah & Zulhilmi (2015)	Dependen: <i>Cash holding</i> Independen: <i>Growth</i> <i>Opportunity,</i> <i>Net Working</i> <i>Capital, Cash</i> <i>Conversion</i> <i>Cycle,</i> <i>Leverage</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	1. <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Net Working</i> <i>Capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash</i> <i>holding</i> 2. <i>Cash Conversion</i> <i>Cycle</i> dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash</i> <i>holding</i>

7	S. Fernando Simanjutak, A. Sri Wahyudi (2017)	Dependen: <i>Cash holding</i> Independen: Profitabilitas, <i>Firm Size, Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	1. <i>Profitability, net working capital</i> memiliki pengaruh terhadap <i>cash holding</i> 2. <i>Leverage dan growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh pada <i>cash holding</i>
8	Suherman (2017)	Dependen: <i>Cash holding</i> Independen: <i>Cash Flow, Cash Flow Variability, Cash Conversion Cycle, Liquidity, Leverage, Net</i>	Analisis Regresi Linear Berganda	1. <i>Net working capital, sales growth</i> memiliki pengaruh positif signifikan 2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan 3. <i>Cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, liquidity dan leverage</i>

		<i>Working Capital, Sales Growth, Firm Size</i>		tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
9	Ainul Ridha, Dhian Wahyuni, Dewi Maya Sari (2019)	Dependen: <i>Cash holding</i> Independen: Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Moderasi: Ukuran Perusahaan	Analisis regresi interaksi	1. Kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> 2. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh hubungan antara kepemilikan institusional dan profitabilitas dengan <i>cash holding</i>

10	Y. Dwi Sanjaya, A. Widiasmara (2019)	Dependen: <i>Cash holding</i> Independen: <i>Leverage,</i> <i>Cash</i> <i>Conversion</i> <i>Cycle,</i> <i>Company</i> <i>Size, Growth</i> <i>Opportunity,</i> <i>Net Working</i> <i>Capital</i>	Analisis regresi Linear Berganda	1. <i>Leverage</i> dan <i>Cash</i> <i>Conversion</i> <i>Cycle</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> 2. Ukuran perusahaan, <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> 3. Net Working Capital berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>
----	--	--	--	---

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya atau terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana hubungan atau pengaruh *leverage, firm size, growth opportunity, net working capital, dan tangible asset* dengan *cash holding*. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya & Widiasmara (2019). Namun penelitian ini memiliki satu variabel yang berbeda dengan penelitian acuan yaitu *tangible asset*.

2.3 Perumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash holding*

Berdasarkan *pecking order theory*, diprediksi bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif, dikarenakan menurut implikasi dari Myers (1984), *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal terlebih dahulu dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Maka dari itu, jika sebuah perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi menandakan adanya ketergantungan dalam pembiayaan yang berasal dari sumber pendanaan eksternal atau hutang, sehingga tingkat *cash holding* rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* rendah menandakan cenderung membiayai *asset* dan kegiatan operasionalnya menggunakan modal sendiri. Argumen ini didukung oleh penelitian Afza dan Adnan (2007), S. Afif dan Prasetyono (2016) serta Sanjaya dan Widiasmara (2019) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash holding*

2.3.2 Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Cash holding*

Kim et al. (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang besar berbeda dengan perusahaan kecil yang mengalami keterbatasan ketika ingin mendapatkan dana disebabkan perusahaan yang besar mempunyai akses menuju pasar modal yang bagus. Sehingga dalam proses memperoleh pembiayaan eksternal, semakin besar perusahaan maka akan semakin mudah. Jadi perusahaan lebih cenderung untuk tidak

menahan kas dalam jumlah yang besar. Argumen ini didukung penelitian Bates (2009), Kim et al. (2011), dan Gill dan Shah (2012), yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *Cash holding*

2.3.3 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash holding*

Simanjuntak dan Wahyudi (2017:28) menyatakan bahwa semakin baik dan konsisten pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga pembiayaan yang dibutuhkan. Berdasarkan pendapat tersebut, maka perusahaan akan menahan kasnya untuk pembiayaan yang dibutuhkan, artinya perusahaan akan menggunakan dana internalnya dalam memenuhi kebutuhan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Suatu perusahaan yang sedang dalam pertumbuhan maka semakin tinggi juga jumlah kas yang dimiliki karena mengalami pertumbuhan penjualan pula. Argumen ini didukung penelitian Jinkar (2013) serta Marfuah dan A. Zuhlilmi (2015) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash holding*

2.3.4 Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash holding*

(Ferreira dan Vilela, 2004) menyatakan bahwa *net working capital* dapat dilikuidasi dengan mudah sehingga mampu untuk menjadi pengganti uang kas

perusahaan. *Net working capital* dihitung dengan mengurangi *net current asset* dengan kas dan setara kas kemudian membaginya dengan jumlah aset dikurangi kas dan setara kas. Bila nilai yang didapat negatif maka disebut defisit modal kerja bersih, sehingga perusahaan diperkirakan sedang dalam kesulitan likuiditas. Perusahaan yang mengalami defisit modal kerja bersih akan membuat cadangan kas. Apabila perusahaan memiliki modal kerja bersih yang positif atau besar otomatis akan mengurangi jumlah saldo kas mereka. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ferreira dan Vilela (2004), Bates (2009), Ogundipe *et al.* (2012) serta Prasantianto (2014), di mana *net working capital* memiliki hubungan negatif dengan *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash holding*

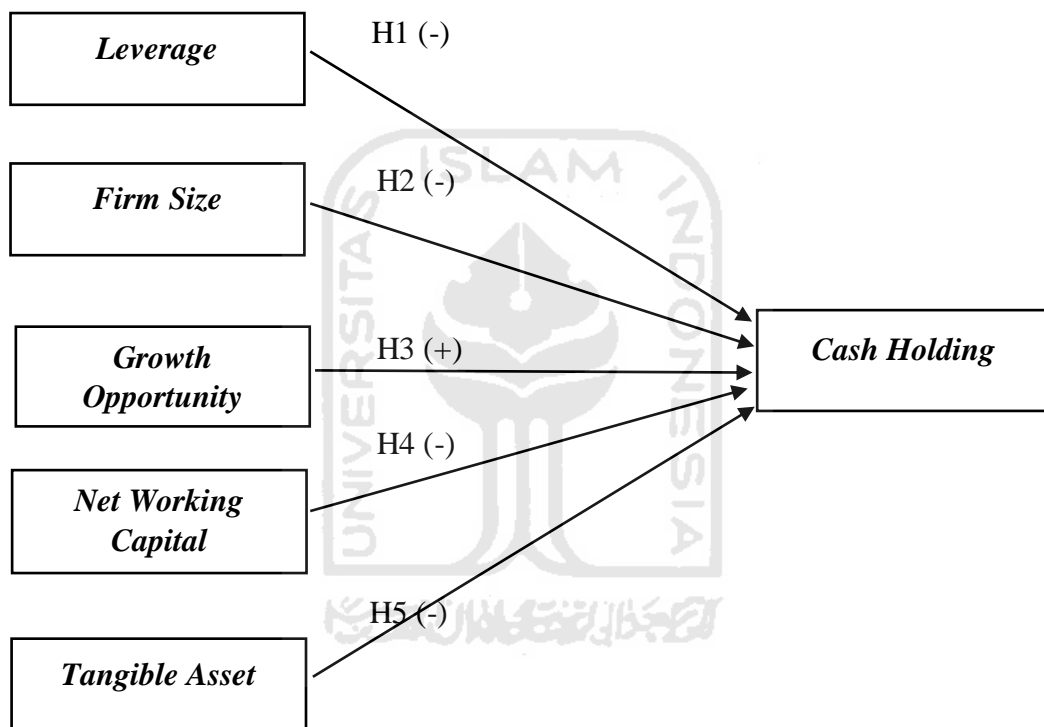
2.3.5 Pengaruh *Tangible Asset* Terhadap *Cash holding*

Berdasarkan *pecking order theory*, bahwa hubungan antara *tangible asset* dan *cash holding* adalah negatif. Perusahaan yang mempunyai jumlah *asset* berwujud dengan jumlah lebih besar, enggan untuk menahan kas terlalu banyak, karena mereka dapat menjaminkannya ketika mereka membutuhkan kas. Pernyataan ini telah dibuktikan pada penelitian N. Bayyurt dan M. Nizaeva (2016), yang memberikan kesimpulan bahwa *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5: *Tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan perumusan hipotesis yang telah dilakukan, sehingga hubungan antar variabel independen dan variabel dependen dapat digambarkan dalam model kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yakni seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2018. Sumber data penelitian ini berasal dari data sekunder, di mana data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id atau *website* perusahaan yang terkait berupa informasi keuangan yang ada di laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur. Sampel yang didapat menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2018.
- 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten untuk periode 31 Desember 2015-2018.
- 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang Rupiah.
- 4) Perusahaan yang mempunyai data lengkap untuk pengukuran variabel dalam penelitian.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *cash holding*. Teruel et al. (2009) menyatakan *cash holding* yaitu rasio keuangan perbandingan antara total kas dan setara kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Cash holding* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Kas + Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

3.2.2 Variabel Bebas (Independen)

3.2.2.1 Leverage

Leverage adalah rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara jumlah hutang dengan jumlah aset perusahaan. Berdasarkan penelitian Teruel et al. (2009), leverage dalam penelitian ini dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.2.2.2 Firm Size

Riyanto (2013) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan ditunjukkan dengan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total aktiva dan rata-rata jumlah penjualan yang dimiliki perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) ukuran perusahaan diukur dengan cara logaritma natural dari total aktiva. Rumus ukuran perusahaan yaitu:

$Size = Ln \text{ Total Aktiva}$

3.2.2.3 Growth Opportunity

Huang (2005) menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan menggambarkan kenaikan aset perusahaan setiap tahunnya. Growth opportunity dihitung dengan cara persentase perubahan total aset. Growth opportunity dihitung menggunakan rumus:

$$Growth \ Opportunity = \frac{Total \ Aset \ tahun \ i - Total \ Aset \ tahun \ i - 1}{Total \ Aset \ tahun \ i - 1}$$

3.2.2.4 Net Working Capital

Net working capital adalah jumlah *asset* lancar dikurangi dengan jumlah hutang lancar. Berdasar pada penelitian Gill dan Shah (2012), net working capital diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$NWC = \frac{Aset \ Lancar - Hutang \ Lancar - kas \ dan \ setara \ kas}{Total \ Aset - kas \ dan \ setara \ kasa}$$

3.2.2.5 Tangible Asset

Anggraeni (2011) menyatakan bahwa aktiva berwujud merupakan perbandingan antara jumlah aktiva tetap dengan total aktiva. Tangible *asset* dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TA = \frac{Total \ Aset \ Tetap}{Total \ Aset}$$

3.3 Metode Analisis

Metode analisa data yang dipakai dalam penelitian ini yaitu metode analisis data kuantitatif, yakni analisis regresi linear berganda, di mana variabel bebasnya lebih satu dan perhitungannya dengan bantuan progam SPSS.

3.3.1 Pengujian Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif bertujuan untuk memperoleh informasi mengenai karakteristik sampel dalam penelitian. Statistik deskriptif di antaranya yaitu jumlah sampel, rata-rata, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

3.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Mendapatkan hasil regresi yang dapat dipercaya dan memiliki hasil yang tidak bias atau *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) merupakan tujuan dari uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

3.3.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013:160) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, residual berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan *One-Sampel Kolmogrove Smirnov* dengan nilai signifikan $> 0,05$ artinya data dikatakan normal.

3.3.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013:105) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya hubungan antar variabel independen di dalam model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak ada korelasi antar variabel independen. Dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dapat diketahui ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi. Nilai *tolerance* harus $\geq 0,10$, kemudian nilai VIF ≤ 10 .

3.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menguji apakah model regresi terjadi ketidaksesuaian variance dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lain merupakan tujuan dari uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:105). Jika variance dari residual tidak berbeda atau berubah, hal itu disebut homoskedastisitas. Homoskedastisitas adalah model regresi yang baik. Melihat titik-titik pada grafik *scatterplot* adalah cara untuk mengetahui model regresi, jika titik-titik tersebut menyebar dengan pola yang tidak rapi atau tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.3.3 Uji Hipotesis

3.3.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Model analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini, yang bertujuan untuk mengetahui keakuratan hubungan pengaruh *leverage*, *firm size*,

growth opportunity, net working capital, dan tangible asset terhadap cash holding dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + e$$

Keterangan:

$Y = \text{Cash holding}$

$A = \text{Konstanta}$

$\beta_{1-5} = \text{Koefisien Regresi } X_1\text{-}X_5$

$X_1 = \text{Leverage}$

$X_2 = \text{Firm Size}$

$X_3 = \text{Growth Opportunity}$

$X_4 = \text{Net Working Capital}$

$X_5 = \text{Tangible Asset}$

$e = \text{Standar error}$

3.3.3.2 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:97), dengan menggunakan *Adjusted R Square*. Metode ini dianggap lebih baik karena nilainya dapat naik atau turun jika ditambahkan satu variabel independen.

3.3.3.3 Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2013:98). Menggunakan signifikansi 5% atau 0,05 dan 2 sisi, artinya jika signifikansi $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara parsial.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur 2015-2018 yang diperoleh dari IDX atau *website* perusahaan yang terkait. Terdapat sebanyak 162 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 yang dijadikan populasi dalam penelitian ini. Berdasar kepada kriteria yang telah disebutkan pada bab sebelumnya, didapat sampel sebanyak 78 perusahaan manufaktur dengan rincian pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018	161
2	Perusahaan yang tidak konsisten menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan selama 2015-2018	(27)
3	Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang asing	(30)
4	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(16)
5	Perusahaan yang memiliki data ekstrim (<i>outlier</i>)	(10)

	Jumlah Sampel Perusahaan	78
	Jumlah Pengamatan (Jumlah Sampel × Tahun Penelitian (4))	312

4.2 Analisa Deskriptif

Berikut merupakan rangkuman hasil analisis deskriptif yang diperoleh dari variabel *cash holding*, *leverage*, ukuran perusahaan, *growth opportunity*, *net working capital*, dan *tangible asset* dapat dilihat pada Tabel 4.2:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASHHOLDING	312	.0006	.4156	.088081	.0910351
LEV	312	.0707	1.2486	.458922	.2124290
SIZE	312	25.6199	33.4737	28.681729	1.5121425
GROWTH	312	-.3285	.9327	.094560	.1458369
NWC	312	-.7768	.6489	.133796	.2033953
TA	312	.0180	.7966	.384401	.1752158
Valid N (listwise)	312				

Sumber: Hasil olah data, 2020

Penjelasan Tabel 4.2 adalah sebagai berikut:

1. *Cash holding*

Cash holding memiliki nilai minimum sebesar 0.0006, yaitu pada perusahaan ETWA (PT Eterindo Wahana Tama Tbk) dan nilai maksimum sebesar 0.4156 pada perusahaan ROTI (PT Nippon Indosari Corpindo Tbk). Rata-rata nilai *cash holding* perusahaan sebesar 0.088081 dan standar deviasi sebesar 0.0910351, yang berarti nilai rata-rata < standar deviasi maka data bersifat heterogen.

2. *Leverage (LEV)*

Leverage memiliki nilai minimum sebesar 0.0707 pada perusahaan SIDO (PT Sido Muncul Tbk) dan nilai maksimum sebesar 1.2486 pada perusahaan RMBA (PT Bentoel International Investama Tbk). Rata-rata nilai *leverage* perusahaan sebesar 0.458922 dan standar deviasi sebesar 0.2124290 yang berarti nilai rata-rata > standar deviasi maka data bersifat homogen.

3. *Firm Size (SIZE)*

Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25.6199 pada perusahaan KICI (PT Kedaung Indah Can Tbk) dan nilai maksimum sebesar 33.4737 pada perusahaan ASII (PT Astra International Tbk). Rata-rata nilai ukuran perusahaan sebesar 28.681729 dan standar deviasi sebesar 1.5121425 yang berarti nilai rata-rata > standar deviasi maka data bersifat homogen.

4. *Growth Opportunity (GROWTH)*

Growth opportunity memiliki nilai minimum sebesar -0.3285 pada perusahaan MLIA (PT Mulia Industrindo Tbk) dan nilai maksimum sebesar 0.9327 pada

perusahaan KBLM (PT Kabelindo Murni Tbk). Rata-rata nilai *growth opportunity* perusahaan sebesar 0.094560 dan standar deviasi sebesar 0.1458369 yang berarti nilai rata-rata < standar deviasi maka data bersifat heterogen.

5. *Net Working Capital* (NWC)

Net working capital memiliki nilai minimum sebesar -0.77677 pada perusahaan HMSP (PT HM Sampoerna Tbk) dan nilai maksimum sebesar 0.64890 pada perusahaan IGAR (PT Champion Pacific Indonesia Tbk). Rata-rata nilai *net working capital* perusahaan sebesar 0.1337964 dan standar deviasi sebesar 0.20339531 yang berarti nilai rata-rata < standar deviasi maka data bersifat heterogen.

6. *Tangible Aset* (TA)

Tangible aset memiliki nilai minimum sebesar 0.01796 pada perusahaan PRAS (PT Prima Alloy Steel Universal Tbk) dan nilai maksimum sebesar 0.79656 pada perusahaan SMBR (PT Semen Baturaja (Persero) Tbk). Rata-rata nilai *tangible asset* perusahaan sebesar 0.384401 dan standar deviasi sebesar 0.17521585 yang berarti nilai rata-rata > standar deviasi maka data bersifat homogen.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Memperoleh informasi apakah data yang digunakan dalam penelitian telah terdistribusi normal merupakan tujuan uji normalitas. Penelitian ini menggunakan *One-Sampel Kolmogrove Smirnov* dengan nilai signifikan >

0,05 artinya data dikatakan normal. Tabel 4.3 berikut merupakan hasil *uji one-sampel kolmogrov-smirnov*:

Tabel 4.3

One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		312
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10484613
Most Extreme Differences	Absolute	.046
	Positive	.034
	Negative	-.046
Test Statistic		.046
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil olah data, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3, dapat diperoleh informasi bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.200 > 0.05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk memperoleh informasi apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik semestinya tidak ada korelasi antar variabel bebas. Keberadaan multikolinieritas pada model regresi dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan *VIF* < 10 maka dapat disimpulkan pada model regresi

tidak terjadi multikolinieritas. Tabel 4.4 berikut merupakan hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
Leverage (LEV)	.531	1.884	Tidak terjadi multikolinieritas
Firm Size (SIZE)	.943	1.061	Tidak terjadi multikolinieritas
Growth Opportunity (GROWTH)	.996	1.004	Tidak terjadi multikolinieritas
Net Working Capital (NWC)	.454	2.201	Tidak terjadi multikolinieritas
Tangible Asset (TA)	.803	1.246	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, 2020

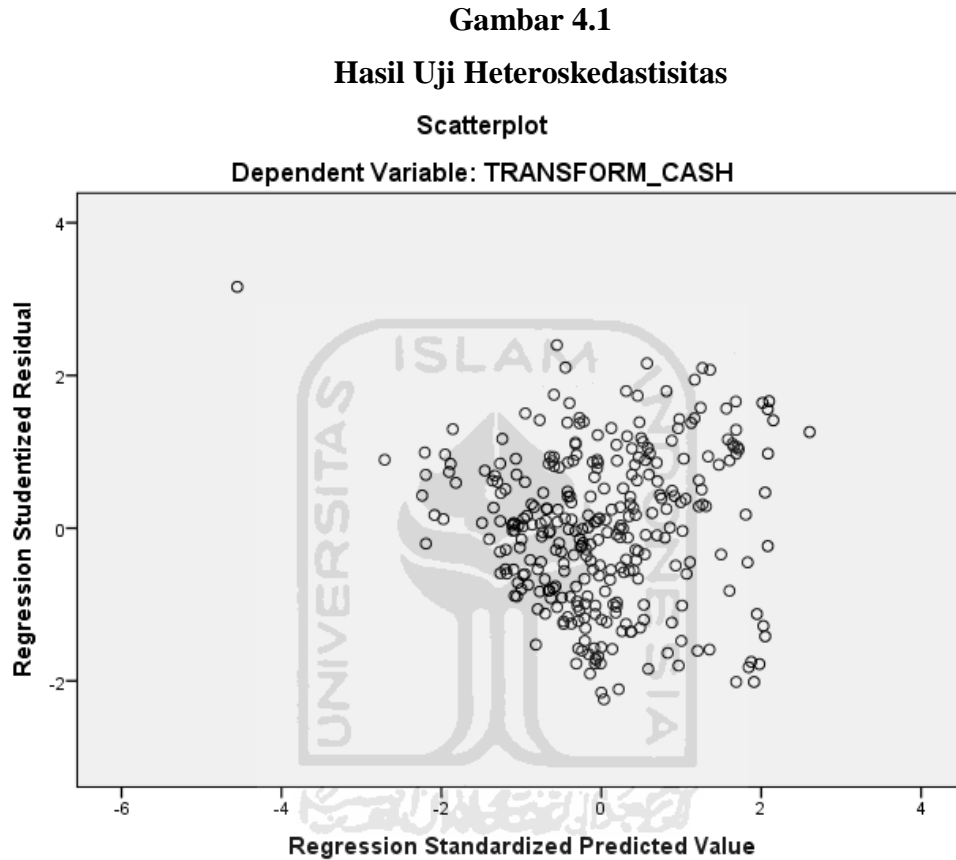
Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* > 0.10 dan VIF < 10 pada semua variabel independen sehingga dapat disimpulkan dalam model tidak terjadi multikolinieritas.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memperoleh informasi apakah ada keberagaman varian dari residual dalam metode regresi. Model regresi yang baik yaitu yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat pola gambar

scatterplot. Pola *scatterplot* hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada

Gambar 4.1 berikut:



Sumber: Hasil olah data, 2020

Gambar hasil uji heteroskedastisitas tersebut menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda berguna untuk memperoleh informasi mengenai pengaruh *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*, *net working capital* dan *tangible asset* terhadap *cash holding*. Hasil dari uji regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi (B)	t-statistik	Sig-t	Keterangan
C	0.204	1.637	0.103	-
Leverage (LEV)	-0.543	-14.019	0.000	H ₁ Diterima
Firm Size (SIZE)	0.016	3.867	0.000	H ₂ Ditolak
Growth Opportunity (GROWTH)	0.186	4.528	0.000	H ₃ Diterima
Net Working Capital (NWC)	-0.375	-8.588	0.000	H ₄ Diterima
Tangible Asset (TA)	-0.299	-7.828	0.000	H ₅ Diterima

Sumber: Hasil olah data, 2020

Berdasarkan hasil regresi linear berganda sebagaimana tampak pada Tabel 4.5, maka model persamaan regresi yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$\text{CASH HOLDING} = 0.204 - 0.543 \text{ LEV} + 0.016 \text{ SIZE} + 0.186 \text{ GROWTH} - 0.375 \text{ NWC} - 0.299 \text{ TA} + e$$

4.4.2 Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial dalam menjelaskan variasi variabel independen. Berikut adalah hasil uji t yang diperoleh:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.000 dan koefisien regresi sebesar -0.543. Koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dan negatif sesuai dengan arah koefisien regresi yang diprediksi, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu H₁ diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.000 dan koefisien regresi sebesar 0.016. Koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$, akan tetapi bernilai positif yang berarti bertolak belakang dengan arah koefisien regresi yang diprediksi, maka dapat disimpulkan

bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu H₂ ditolak.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H₃)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.000 dan koefisien regresi sebesar 0.186. Koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dan positif sesuai dengan arah koefisien regresi yang diprediksi, maka dapat disimpulkan *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu H₃ diterima.

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H₄)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.000 dan koefisien regresi sebesar -0.375. Koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dan negative sesuai dengan arah koefisien regresi yang diprediksi, maka dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu H₄ diterima.

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H₅)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0.000 dan koefisien regresi -0.299. Koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0.000 < 0.05$ dan negatif sesuai dengan arah koefisien regresi yang diprediksi, maka dapat disimpulkan bahwa *tangible asset* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu H₅ diterima.

4.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dengan cara melihat nilai *Adjusted R Square*. Tabel 4.6 berikut adalah hasil pengujian yang telah dilakukan:

Tabel 4.6

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.684 ^a	.467	.459	.10570

a. Predictors: (Constant), TA, LEV, GROWTH, SIZE, NWC

b. Dependent Variable: TRANSFORM_CASH

Sumber: Hasil olah data, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4.6 diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0.459 yang berarti model regresi penelitian ini dapat dijelaskan oleh *variabel leverage, ukuran firm size, growth opportunity, net working capital, dan tangible asset* sebesar 45.9%, sedangkan 54.1% sisanya dijelaskan oleh variabel selain yang digunakan dalam penelitian ini.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan tabel 4.5, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *leverage* sebesar -0.543 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Maka *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dengan demikian dapat disimpulkan H₁ diterima. Artinya, semakin besar *leverage* perusahaan akan berpengaruh pada penurunan tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan mampu dengan mudah mendapatkan sumber pembiayaan yang berasal dari hutang maka perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang kecil, dikarenakan hutang dapat menjadi pengganti untuk kas perusahaan guna membiayai berbagai kegiatan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Marfiah dan Zuhilmi (2015) dan Sanjaya dan Widiastara (2019) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

4.5.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *firm size* sebesar 0.016 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Maka *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, dengan demikian dapat disimpulkan H₂ ditolak. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan akan berpengaruh pada peningkatan tingkat *cash holding* perusahaan. Tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan hubungan negatif antara *firm size* dan *cash holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar cenderung lebih

terdiversifikasi dalam menjalankan bisnisnya dan lebih sulit untuk mengalami *financial distress*, sehingga secara tipikal mempunyai performa yang lebih baik dibanding perusahaan kecil dan juga mempunyai tingkat kas yang lebih tinggi untuk pengaturan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Afza dan Adnan (2007) serta S. Afif dan Prasetiono (2016) yang menyimpulkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

4.5.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan tabel 4.5, dapat diperoleh informasi koefisien regresi *growth opportunity* sebesar 0.186 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Maka *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, dengan demikian H₃ diterima. Artinya, semakin tinggi *growth opportunity* akan berpengaruh pada peningkatan tingkat *cash holding* perusahaan. Ketika *growth opportunity* tinggi akan mendorong perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih tinggi, untuk membiayai kesempatan investasinya, hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Jinkar (2013) dan Suherman (2017) yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan *cash holding*.

4.5.4 Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan hasil pada tabel 4.5, dapat diperoleh informasi bahwa koefisien regresi *net working capital* sebesar -0.375 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Maka *net working capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap

cash holding, dengan demikian H₄ diterima. Artinya semakin besar net working capital akan berpengaruh pada penurunan tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini sesuai dengan *trade off theory*, di mana terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*. Perusahaan yang mempunyai *net working capital* besar pada umumnya memang kas dalam jumlah yang sedikit, dikarenakan *net working capital* dapat berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Prasentianto (2014) dan Simanjutak dan Wahyudi (2017) yang menyimpulkan terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dan *cash holding*.

4.5.5 Pengaruh *Tangible Asset* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan tabel 4.5, dapat diperoleh informasi koefisien regresi *tangible asset* sebesar -0.299 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 ($0.000 < 0.05$). Maka *tangible asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dengan demikian H₅ diterima. Artinya semakin besar *tangible asset* akan berpengaruh pada penurunan tingkat *cash holding* perusahaan. Sejalan dengan *pecking order theory*, di mana *tangible asset* dan *cash holding* berhubungan negatif. Perusahaan yang mempunyai *tangible asset* dalam jumlah besar, cenderung menahan kas dalam jumlah yang relatif kecil, disebabkan perusahaan dapat menjaminkan *tangible asset* untuk mendapatkan dana eksternal. Hasil ini sesuai dengan penelitian N. Bayyurt dan M. Nizaeva (2016) yang menyimpulkan hubungan negatif antara *tangible asset* dan *cash holding*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat empat hipotesis yang diterima dari total lima hipotesis yang diajukan dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang kecil jika perusahaan mampu dengan mudah mendapat pendanaan dari hutang.
2. *Firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sehingga dapat disimpulkan jika *firm size* semakin besar maka akan berpengaruh pada peningkatan *cash holding*. Dikarenakan perusahaan yang besar cenderung lebih terdiversifikasi dalam menjalankan bisnisnya dan lebih sulit untuk mengalami *financial distress*, dikarenakan secara tipikal mempunyai performa yang lebih baik dibanding perusahaan kecil dan juga mempunyai tingkat kas yang lebih tinggi untuk pengaturan investasinya.
3. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sehingga dapat disimpulkan jika perusahaan memiliki *growth opportunity* yang tinggi biasanya akan menjaga agar kesempatan tersebut tidak hilang dengan cara menahan kasnya lebih banyak.
4. *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sehingga disimpulkan jika perusahaan memiliki *net working capital* yang tinggi maka

akan berpengaruh pada penurunan tingkat *cash holding*. Dikarenakan *net working capital* dapat berperan sebagai pengganti kas karena kemudahannya untuk diubah menjadi kas.

5. *Tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Sehingga dapat disimpulkan jika perusahaan memiliki *tangible asset* yang tinggi maka akan berpengaruh pada penurunan tingkat *cash holding*. Dikarenakan dengan *tangible asset* tersebut perusahaan dapat menjaminkannya guna memperoleh pendanaan eksternal dan juga dapat menjualnya.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang kemungkinan mempengaruhi hasil penelitian yaitu dalam pengukuran *cash holding* menggunakan data kas pada setiap akhir periode akuntansi. Dimana kemungkinan perusahaan tidak selalu membayar hutang pada akhir periode, namun kemungkinan juga pada awal periode berikutnya. Sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan data *cash holding* rata-rata harian dari data tahun penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afif, S., & Prasetyono. (2016). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan *Cash holding* Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5 No. 4, hal: 1-11.
- Afza, T., & Adnan, S. (2007). Determinants of Corporate *Cash holding*: A Case Study of Pakistan. *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC) 2007*.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate *Cash holdings*: Evidence From Some Emerging Markets. *International Business Review*, Vol. 22, h. 77-88.
- Andika, S. (2017). *Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity Terhadap Cash holding Perusahaan*. Universitas Riau.
- Anggraeni, & Rimbun. (2011). "Pengaruh Size, Net Profit Margin, Current Ratio dan Tangibility of *Assets* Terhadap Debt Ratio Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Astuti, A. W., Wiyono, G., & Mujino. (2019). Analisis *Cash holding* Berbasis Kekuatan Kas dan Modal Kerja Bersih. *Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, Vol. 10, hal: 137-149.
- Bates, T., Kahle, K., & Stulz, R. (2009). Why Do Us Firms Hold So Much More Cash than They Used to? *Journal of Finance*, Vol. 64 No. 5, h: 1985-2021.
- Bayyurt, N., & Nizaeva, M. (2016). Determinants of Corporate *Cash holding* : The Case of an Emerging Market. *Journal of International Scientific Publication*, 191-201.
- Bigelli, M., & Vidal, J. (2012). *Cash holding* in Private Firms. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 36. 26-35.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan. Penerjemah Hermawan Wibowo Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.

- Christiana, Yessica Tria, & Ekawati, E. (2014). Excess *Cash holdings* dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Management Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8, No. 1.
- Ferreira, M., & Vilela, A. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Finance Management*, Vol. 10 No.2, h: 295-319.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Progam IBM SPSS 21 Update PLS Regresi (Edisi 7)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate *Cash holdings* : Evidence from Canada. *International Journal of Economic and Finance*, Vol. 4 No. 1, h: 70-79.
- Hamizar, & M, N. (2008). *Intermediate Accounting*. Penerbit Fajar.
- Hapsari, A. A. (2015). Faktor-faktor yang Memengaruhi Jumlah Pemegangan Kas di Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol. 3(1).
- Harmono. (2015). *Manajmen Keuangan*. Jakarta: Bumi Askara.
- Hartono. (2008). *SPSS 16.0 Analisis Data Statistika dan Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Hilgen, M. (2015). The Determinants of *Cash holdings*: Evidence from German Listed Firms, University of Twente.
- Huang, H. H., & Chan, M. L. (2005). The Impact of Strategic Alliances on Shareholder Wealth: The Rle of Growth Oportunity. *International Journal of Business Performance Management*, 426-443.
- Husnan, S. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek (Edisi 4)*. Yogyakarta: BPFPE.
- Irawan, A., Afriati, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan *Cash holding* Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Mini Economica*.
- Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. McMillan:London.

- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of Corporate Cash-Holding Levels: An Empirical Examination of The Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 30, No. 3, h. 568-574.
- Kurniawan, I., & Suhendah, R. (2019). Faktor-faktor yang Memengaruhi Corporate Cash holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. 1 No. 2, hal: 408-4015.
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmansyah. (2019). Pengaruh Interest Income Growth, Net Working Capital, dan Capital Expenditure terhadap Cash holding dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variable Moderasi. *Jurnal Madani*, 163-173.
- Marfuah, & Zulhilmi, A. (2015). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash holding Perusahaan*. Universitas Islam Indonesia
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 572-592.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economic and Finance*, Vol. 52, h. 3-46.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implication of Corporate Cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 28 No. 9, h: 2103-2134.
- Prasentianto, H. (2014). "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Tingkat Cash holding". Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Puspafirdausi, A. F. (2018). Penyebab Perusahaan Teh Sariwangi Bangkrut, Terlilit Utang. Retrieved from. <https://jabar.tribunnews.com/2018/10/19/penyebab-perusahaan-teh-sariwangi-bangkrut-terlilit-utang-rp-105-triliun>.
- Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Cash holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variable Moderasi pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Vol. 8 No. 2. Hal: 135-150.

- Riyanto, B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sanjaya, D. Y., & Widiasmara, A. (2019). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi *Cash holding* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2014-2017. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi I*, 420-434.
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori Praktik. Edisi Keempat. Cetakan Keenam*. Yogyakarta: BPPE.
- Simanjutak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). Faktor-faktor yang Memengaruhi *Cash holding* Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, h. 25-31.
- Subramaniam, V., Tang, T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm Structure and Corporate *Cash holdings*. *Journal of Corporate Finance*, 759-773.
- Sugianto, D. (2017). Dinyatakan Pailit, Ini Daftar Utang DAJK. Retrieved from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3739650/dinyatakan-pailit-ini-daftar-utang-dajk>.
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang Memengaruhi *Cash holding* Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 336-349.
- Teruel et al. (2009). Accruals Quality and Corporate *Cash holdings*. *Journal Compilation Accounting and Finance* , 95-115.
- Wahyuni, N. D. (2018). Sariwangi Dinyatakan Pailit. Retrieved from <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3670168/sariwangi-dinyatakan-pailit>.
- Wenyao, L. (2007). The Determinants of *Cash holdings*: Evidence form Chinese Listed Companies.
- Widarjono, A. (2015). *Statistik Terapan Dengan Excel & SPSS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijaya , A. L., Bandi, & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Kualitas Akrual dan Leverage terhadap *Cash holding* Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 7, h. 170-186.
- Wijaya, Anggita Langgeng, Bandi, & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Kualitas Akrual dan Leverage Terhadap *Cash holding* Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 7, No. 2, hal: 170-186.

William, & Syarief, F. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Conversion Cycle Terhadap *Cash holding* Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 2.

Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Dividend Payout terhadap *Cash holding*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1259-1274.

www.idx.co.id

Zulyani, & Hardianto. (2019). Faktor-faktor yang Memengaruhi *Cash holding* pada Perusahaan Pelayaran di Indonesia. *Jurnal Invoasi Bisnis*, 8-14.



LAMPIRAN



LAMPIRAN 1. DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN

N0	KODE	Nama Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
3	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
4	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
6	AMIIN	Atmindo Tbk
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk
8	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
9	ASII	Astra International Tbk
10	AUTO	Astra Otoparts Tbk
11	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk
12	BATA	Sepatu Bata Tbk
13	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
14	BRNA	Berlina Tbk
15	BUDI	Budi Strach & Sweetener Tbk
16	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
17	CINT	Chitose International Tbk
18	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
19	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
20	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
21	FAWS	Fajar Surya Wisesa Tbk
22	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
23	GGRM	Gudang Garam Tbk
24	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
25	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
26	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
27	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
28	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
29	IMPC	Impact Pratama Industri Tbk
30	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
31	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
32	INCI	Intan Wijaya International Tbk
33	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
34	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
35	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
36	JECC	Jembo Cable Company Tbk
37	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk

38	KAEF	Kimia Farma Tbk
39	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
40	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
41	KDSI	Kedaung Setia Industrial Tbk
42	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
43	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
44	KINO	Kino Indonesia Tbk
45	KLBF	Kalbe Farma Tbk
46	KRAH	Grand Kartech Tbk
47	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
48	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
49	MBTO	Martina Berto Tbk
50	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
51	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
52	MRAT	Mustika Ratu Tbk
53	MYOR	Mayora Indah Tbk
54	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
55	PRAS	Prima Alloy Steel Tbk
56	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
57	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
58	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
59	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
60	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
61	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
62	SIPD	Sierad Produce Tbk
63	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
64	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
65	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
66	SPMA	Suparma Tbk
67	SRSN	Indo Acidatama Tbk
68	STAR	Star Petrochem Tbk
69	TCID	Mandom Indonesia Tbk
70	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
71	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
72	TRIS	Trisula International Tbk
73	TRST	Trias Sentosa Tbk
74	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
75	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
76	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
77	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
78	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

LAMPIRAN 2. HASIL PERHITUNGAN VARIABEL

No	Perusahaan	Tahun	CH	LEV	SIZE	GROWTH	NWC	TA
1	ADES	2015	0.0368	0.4973	27.2052	0.2987	0.0841	0.4353
		2016	0.0460	0.4992	27.3664	0.1749	0.1213	0.4875
		2017	0.0304	0.4966	27.4569	0.0948	0.0293	0.5691
		2018	0.1161	0.4532	27.5046	0.0488	-0.0007	0.5075
2	AGII	2015	0.0366	0.6207	29.2311	0.4205	-0.0236	0.7695
		2016	0.0668	0.5125	29.3971	0.1805	-0.0409	0.7212
		2017	0.0538	0.4641	29.4879	0.0950	0.0277	0.7295
		2018	0.0428	0.5190	29.5253	0.0381	0.0006	0.7273
3	AKPI	2015	0.0153	0.6158	28.6899	0.2946	-0.0049	0.5870
		2016	0.0382	0.5718	28.5926	-0.0927	-0.0003	0.6202
		2017	0.0165	0.5896	28.6409	0.0495	-0.0014	0.5785
		2018	0.0136	0.5982	28.7528	0.1184	0.3931	0.5456
4	ALMI	2015	0.0145	0.7418	28.4145	-0.3196	-0.0842	0.3619
		2016	0.0214	0.8125	28.3979	-0.0164	-0.1370	0.3260
		2017	0.0218	0.8406	28.4966	0.1037	-0.0423	0.2713
		2018	0.0255	0.8824	28.6541	0.1706	-0.0368	0.2316
5	AMFG	2015	0.2182	0.2061	29.0827	0.0821	0.2456	0.4269
		2016	0.0583	0.3462	29.3367	0.2891	0.1122	0.6395
		2017	0.0552	0.4338	29.4664	0.1386	0.1115	0.6491
		2018	0.0352	0.5735	29.7631	0.3454	0.0213	0.7045
6	AMIN	2015	0.0052	0.3589	26.0164	0.3063	0.4011	0.2735
		2016	0.0019	0.4004	26.2545	0.2688	0.4282	0.2041
		2017	0.0187	0.4953	26.6119	0.4296	0.3005	0.2762
		2018	0.0144	0.4880	26.7265	0.1214	0.2992	0.2697
7	APLI	2015	0.0156	0.2821	26.4554	0.1300	0.0246	0.5544
		2016	0.0013	0.2161	26.4742	0.0189	0.0737	0.7371
		2017	0.0141	0.4302	26.7115	0.2678	0.1199	0.6550
		2018	0.1212	0.5942	26.9442	0.2620	-0.1365	0.5077
8	ARNA	2015	0.0036	0.3747	27.9892	0.1356	0.0037	0.6184
		2016	0.0021	0.3856	28.0649	0.0786	0.1059	0.5564
		2017	0.0372	0.3572	28.1019	0.0377	0.1463	0.5206
		2018	0.1167	0.3366	28.1336	0.0322	0.1083	0.4813
9	ASII	2015	0.1104	0.4845	33.1341	0.0399	0.0083	0.1699
		2016	0.1121	0.4657	33.1988	0.0669	-0.0346	0.1651

		2017	0.1067	0.4710	33.3208	0.1297	-0.0256	0.1636
		2018	0.0731	0.4942	33.4737	0.1652	-0.0252	0.1675
10	AUTO	2015	0.0682	0.2926	30.2940	-0.0034	0.0144	0.2446
		2016	0.0626	0.2789	30.3129	0.0191	0.0534	0.2464
		2017	0.0461	0.2712	30.3231	0.0103	0.1070	0.2389
		2018	0.0560	0.2911	30.3967	0.0764	0.0705	0.2202
11	BAJA	2015	0.0037	0.8296	27.5783	-0.0112	-0.1208	0.2630
		2016	0.0039	0.8000	27.6135	0.0358	-0.0305	0.2245
		2017	0.0128	0.8183	27.5760	-0.0368	-0.0482	0.2122
		2018	0.0114	0.9151	27.5270	-0.0478	-0.1454	0.2177
12	BATA	2015	0.0407	0.3119	27.4019	0.0263	0.3643	0.2952
		2016	0.0071	0.3077	27.4138	0.0119	0.4010	0.2728
		2017	0.0074	0.3230	27.4752	0.0633	0.3899	0.2559
		2018	0.0053	0.2738	27.4996	0.0247	0.4246	0.2737
13	BOLT	2015	0.0748	0.2484	27.7654	0.2548	0.2690	0.4969
		2016	0.0819	0.2027	27.8184	0.0544	0.3032	0.4771
		2017	0.0317	0.3938	27.8040	-0.0143	0.2865	0.5150
		2018	0.0106	0.5138	27.9029	0.1040	0.2059	0.4731
14	BRNA	2015	0.0503	0.5453	28.2303	0.3648	-0.0112	0.6602
		2016	0.0872	0.5279	28.3285	0.1032	0.0228	0.5958
		2017	0.0344	0.5659	28.3065	-0.0218	-0.0015	0.5733
		2018	0.0414	0.5436	28.5317	0.2527	-0.0488	0.6114
15	BUDI	2015	0.0094	0.6616	28.8146	0.3185	-0.0091	0.5243
		2016	0.0626	0.6026	28.7066	-0.1023	-0.0662	0.6043
		2017	0.0226	0.5936	28.7092	0.0026	-0.0205	0.6341
		2018	0.0157	0.6385	28.8527	0.1543	-0.0145	0.5516
16	CEKA	2015	0.0073	0.5693	28.0270	0.1571	0.2886	0.1487
		2016	0.0145	0.3773	27.9859	-0.0403	0.4120	0.1515
		2017	0.0092	0.3516	27.9622	-0.0234	0.3850	0.1525
		2018	0.0009	0.1645	27.7871	-0.1606	0.5564	0.1711
17	CINT	2015	0.1659	0.1769	26.6708	0.0341	0.2585	0.4155
		2016	0.1536	0.1826	26.7131	0.0432	0.2129	0.4553
		2017	0.1548	0.1979	26.8899	0.1934	0.1386	0.4926
		2018	0.0789	0.2090	26.9205	0.0311	0.2203	0.5228
18	CPIN	2015	0.0674	0.4868	30.8466	0.1955	0.2012	0.4539
		2016	0.1035	0.4151	30.8176	-0.0286	0.1845	0.4641
		2017	0.0731	0.3596	30.8310	0.0135	0.2145	0.4488
		2018	0.1014	0.2986	30.9505	0.1269	0.2641	0.4227

19	DPNS	2015	0.3709	0.1209	26.3382	0.0208	0.4020	0.0449
		2016	0.3913	0.1110	26.4141	0.0789	0.2635	0.0403
		2017	0.2868	0.1318	26.4550	0.0417	0.3358	0.0357
		2018	0.1748	0.1380	26.4984	0.0444	0.4180	0.0339
20	ETWA	2015	0.0100	0.9431	27.9183	-0.0013	-0.2680	0.2303
		2016	0.0053	0.9939	27.7785	-0.1304	-0.1456	0.2608
		2017	0.0006	1.1088	27.7395	-0.0383	-0.2368	0.2569
		2018	0.0007	1.2373	27.7178	-0.0215	-0.7768	0.2595
21	FAWS	2015	0.0091	0.6503	29.5760	0.2531	0.0065	0.7029
		2016	0.0261	0.6320	29.7808	0.2273	-0.0087	0.7307
		2017	0.0307	0.6491	29.8685	0.0917	-0.1384	0.6867
		2018	0.0324	0.6089	30.0257	0.1703	0.0155	0.6624
22	GDST	2015	0.1371	0.3206	27.7999	-0.1281	-0.0868	0.6013
		2016	0.1545	0.3383	27.8602	0.0622	-0.0975	0.5994
		2017	0.1177	0.2603	27.9495	0.0933	0.0580	0.5920
		2018	0.0209	0.3372	27.9325	-0.0168	-0.0855	0.6869
23	GGRM	2015	0.0429	0.4015	31.7821	0.0905	0.2599	0.3166
		2016	0.0253	0.3715	31.7734	-0.0087	0.3048	0.3256
		2017	0.0349	0.3681	31.8321	0.0605	0.2922	0.3207
		2018	0.0294	0.3468	31.8665	0.0350	0.3168	0.3294
24	GJTL	2015	0.0367	0.6919	30.4938	0.0861	0.1332	0.4988
		2016	0.0404	0.6872	30.5594	0.0679	0.1348	0.4883
		2017	0.0383	0.6872	30.5320	-0.0271	0.1185	0.4893
		2018	0.0341	0.7019	30.6122	0.0836	0.1158	0.4739
25	HMSP	2015	0.0452	0.1577	31.2689	0.3184	0.6489	0.1652
		2016	0.1189	0.1960	31.3807	0.1183	0.5918	0.1622
		2017	0.1739	0.2093	31.3955	0.0149	0.5667	0.1597
		2018	0.3330	0.2413	31.4727	0.0802	0.4350	0.1564
26	ICBP	2015	0.2883	0.3830	30.9105	0.0612	0.0160	0.2468
		2016	0.2897	0.3599	30.9949	0.0882	0.0355	0.2462
		2017	0.2782	0.3572	31.0848	0.0940	0.0418	0.2568
		2018	0.1375	0.3393	31.1681	0.0869	0.0729	0.3126
27	IGAR	2015	0.1674	0.1914	26.6737	0.0950	0.5721	0.1732
		2016	0.2359	0.1495	26.8088	0.1446	0.5866	0.1606
		2017	0.2782	0.1385	26.9636	0.1674	0.5201	0.1684
		2018	0.1870	0.1531	27.0692	0.1114	0.5120	0.2266
28	IMAS	2015	0.0532	0.7306	30.8443	0.0591	-0.0923	0.1848
		2016	0.0611	0.7382	30.8749	0.0311	-0.1048	0.1508

		2017	0.0417	0.7045	31.0791	0.2265	-0.1283	0.1477
		2018	0.0282	0.7479	31.3435	0.3027	-0.1535	0.1729
29	IMPC	2015	0.0727	0.3452	28.1470	-0.0375	0.2451	0.2781
		2016	0.2291	0.4615	28.4535	0.3586	0.2313	0.3075
		2017	0.1547	0.4383	28.4616	0.0082	0.2643	0.3234
		2018	0.1184	0.4211	28.4940	0.0329	0.2858	0.3195
30	INAF	2015	0.2044	0.6135	28.0587	0.2272	-0.0754	0.2598
		2016	0.0407	0.5833	27.9543	-0.0992	0.0697	0.3081
		2017	0.1193	0.6559	28.0562	0.1073	-0.1075	0.3185
		2018	0.0897	0.6557	27.9973	-0.0572	-0.0678	0.3444
31	INAI	2015	0.0766	0.8197	27.9164	0.4885	-0.0715	0.1744
		2016	0.0178	0.8073	27.9230	0.0066	-0.0159	0.1793
		2017	0.0275	0.7715	27.8249	-0.0934	-0.0338	0.1870
		2018	0.0703	0.7830	27.9680	0.1539	-0.0572	0.1624
32	INCI	2015	0.3632	0.0914	25.8564	0.1475	0.3206	0.2860
		2016	0.1549	0.0985	26.3193	0.5887	0.2487	0.4772
		2017	0.1585	0.1166	26.4396	0.1279	0.2694	0.4474
		2018	0.1265	0.1825	26.6929	0.2883	0.2308	0.4469
33	INDF	2015	0.1424	0.5304	32.1510	0.0669	0.0588	0.2733
		2016	0.1626	0.4653	32.0399	-0.1052	-0.0523	0.3128
		2017	0.1549	0.4672	32.1129	0.0758	-0.0319	0.4467
		2018	0.0913	0.4829	32.2010	0.0920	-0.0768	0.4391
34	INTP	2015	0.3132	0.1365	30.9502	-0.0431	0.0943	0.4998
		2016	0.3209	0.1331	31.0372	0.0909	0.0763	0.4857
		2017	0.2874	0.1492	30.9936	-0.0427	0.0539	0.5190
		2018	0.2600	0.1643	30.9556	-0.0372	0.0566	0.5267
35	ISSP	2015	0.0045	0.5313	29.3262	0.0008	0.1044	0.3439
		2016	0.0052	0.5622	29.4297	0.1090	0.0698	0.3284
		2017	0.0272	0.5469	29.4667	0.0377	0.1609	0.3508
		2018	0.0358	0.5511	29.5019	0.0358	0.1324	0.3383
36	JECC	2015	0.0522	0.7293	27.9374	0.2766	-0.0052	0.2916
		2016	0.1013	0.7037	28.0930	0.1684	-0.0152	0.2575
		2017	0.0318	0.7161	28.2875	0.2147	0.0070	0.2944
		2018	0.0482	0.7073	28.3642	0.0797	0.0136	0.2828
37	JPFA	2015	0.0525	0.6439	30.4736	0.0889	0.2061	0.3968
		2016	0.1480	0.5412	30.5353	0.0637	0.2036	0.3156
		2017	0.0823	0.5660	30.6247	0.0935	0.2608	0.3262
		2018	0.0472	0.5566	30.7682	0.1542	0.2016	0.3444

38	KAEF	2015	0.1342	0.4013	28.8650	0.1401	0.1840	0.1964
		2016	0.1404	0.5076	29.1598	0.3429	0.1420	0.2183
		2017	0.1623	0.5780	29.4387	0.3216	0.0593	0.2897
		2018	0.2072	0.6452	29.8781	0.5519	-0.0486	0.2847
39	KBLI	2015	0.0135	0.3380	28.0704	0.1573	0.4657	0.3558
		2016	0.0826	0.2939	28.2577	0.2060	0.4136	0.2995
		2017	0.0479	0.4071	28.7342	0.6104	0.2667	0.3463
		2018	0.0286	0.3741	28.8081	0.0767	0.3802	0.2938
40	KBLM	2015	0.0103	0.5469	27.2070	0.0110	0.0199	0.4450
		2016	0.1092	0.4983	27.1833	-0.0234	0.0380	0.3820
		2017	0.1027	0.3593	27.8423	0.9327	-0.0112	0.5527
		2018	0.0315	0.3673	27.8921	0.0511	0.0794	0.5345
41	KDSI	2015	0.0956	0.6781	27.7941	0.2257	-0.0127	0.3424
		2016	0.0527	0.6325	27.7640	-0.0296	0.0678	0.3394
		2017	0.0687	0.6345	27.9149	0.1628	0.0330	0.3316
		2018	0.0359	0.6010	27.9613	0.0475	0.0517	0.3766
42	KIAS	2015	0.0263	0.1524	28.3652	-0.0813	0.2025	0.6693
		2016	0.0183	0.1826	28.2514	-0.1075	0.1752	0.7106
		2017	0.0053	0.1928	28.2006	-0.0495	0.1981	0.6934
		2018	0.0045	0.2051	28.1642	-0.0357	0.2125	0.6636
43	KICI	2015	0.0169	0.3023	25.6199	0.3340	0.4437	0.3669
		2016	0.0252	0.3633	25.6635	0.0447	0.4478	0.3338
		2017	0.0502	0.3876	25.7300	0.0687	0.4965	0.3018
		2018	0.0383	0.3857	25.7608	0.0312	0.5089	0.2793
44	KINO	2015	0.2074	0.4467	28.7977	0.7233	0.0522	0.3137
		2016	0.1147	0.4057	28.8202	0.0228	0.0959	0.3722
		2017	0.1082	0.3652	28.8059	-0.0143	0.1245	0.3852
		2018	0.0667	0.3912	28.9098	0.1095	0.1252	0.3963
45	KLBF	2015	0.1985	0.2014	30.2482	0.1011	0.3335	0.2876
		2016	0.1902	0.1814	30.3540	0.1117	0.3536	0.2992
		2017	0.1676	0.1638	30.4414	0.0913	0.3637	0.3215
		2018	0.1738	0.1571	30.5295	0.0921	0.3474	0.3446
46	KRAH	2015	0.0238	0.6691	27.0028	0.1108	0.2543	0.1391
		2016	0.0084	0.7024	27.1180	0.1222	0.0661	0.2625
		2017	0.0073	0.8059	27.1940	0.0789	0.0015	0.2259
		2018	0.0061	0.9031	27.1302	-0.0618	-0.0057	0.2219
47	LMPI	2015	0.0094	0.4941	27.3992	-0.0195	0.2171	0.3300
		2016	0.0053	0.4963	27.4208	0.0218	0.2232	0.3228

		2017	0.0067	0.5491	27.4502	0.0298	0.2487	0.3141
		2018	0.0066	0.5799	27.3911	-0.0573	0.1803	0.3312
48	MAIN	2015	0.1324	0.6091	29.0078	0.1223	-0.0051	0.4599
		2016	0.0374	0.5312	28.9971	-0.0107	0.0661	0.4993
		2017	0.0438	0.5915	29.0195	0.0227	-0.1110	0.5086
		2018	0.0332	0.5407	29.0979	0.0816	0.1403	0.4826
49	MBTO	2015	0.0477	0.3308	27.1985	0.0416	0.4649	0.2239
		2016	0.0093	0.3789	27.2885	0.0941	0.4420	0.2067
		2017	0.0067	0.4713	27.3834	0.0996	0.3390	0.1935
		2018	0.0062	0.5363	27.1972	-0.1699	0.2300	0.2073
50	MLBI	2015	0.1640	0.6352	28.3734	-0.0584	-0.4839	0.6026
		2016	0.1772	0.6393	28.4530	0.0829	-0.4425	0.5618
		2017	0.0889	0.5757	28.5513	0.1033	-0.1969	0.5434
		2018	0.1066	0.5959	28.6921	0.1512	-0.2548	0.5274
51	MLIA	2015	0.0075	0.8435	29.5947	-0.0132	-0.0397	0.7747
		2016	0.0071	0.7911	29.6753	0.0839	-0.0410	0.7824
		2017	0.0210	0.6618	29.2771	-0.3285	-0.0587	0.7506
		2018	0.0106	0.5742	29.2919	0.0149	-0.0261	0.7745
52	MRAT	2015	0.0730	0.2415	26.9320	-0.0061	0.5248	0.1420
		2016	0.0505	0.2359	26.9034	-0.0283	0.5548	0.1340
		2017	0.0460	0.2626	26.9326	0.0296	0.4864	0.1263
		2018	0.0313	0.2811	26.9614	0.0292	0.4485	0.1167
53	MYOR	2015	0.14830	0.5420	30.0596	0.1014	0.27128	0.33243
		2016	0.11941	0.5152	30.1900	0.1393	0.29111	0.29866
		2017	0.14762	0.5069	30.3334	0.1543	0.31451	0.26742
		2018	0.14187	0.5144	30.4984	0.1794	0.35689	0.24206
54	PICO	2015	0.0049	0.5921	27.1298	-0.0333	0.1524	0.2184
		2016	0.0242	0.5837	27.1825	0.0541	0.1363	0.2021
		2017	0.0123	0.6085	27.3068	0.1323	0.2168	0.1719
		2018	0.0153	0.6488	27.4719	0.1796	0.1006	0.1675
55	PRAS	2015	0.0107	0.5288	28.0600	0.1934	-0.0087	0.5597
		2016	0.0194	0.5659	28.0988	0.0396	-0.0166	0.5619
		2017	0.0293	0.5614	28.0643	-0.0340	-0.0296	0.0180
		2018	0.0520	0.5793	28.1230	0.0605	-0.1436	0.0187
56	PSDN	2015	0.0448	0.4772	27.1536	-0.0034	-0.0041	0.4631
		2016	0.1469	0.5713	27.2061	0.0538	-0.1369	0.4316
		2017	0.0723	0.5666	27.2614	0.0569	0.0049	0.3906
		2018	0.0807	0.6518	27.2710	0.0096	-0.0753	0.3847

57	RICY	2015	0.0430	0.6661	27.8118	0.0223	0.0713	0.2822
		2016	0.0483	0.6799	27.8846	0.0755	0.0488	0.2580
		2017	0.0563	0.6863	27.9470	0.0643	0.0675	0.2356
		2018	0.0852	0.7110	28.0625	0.1225	0.0610	0.2041
58	RMBA	2015	0.0154	1.2486	30.1700	0.1706	0.3169	0.3420
		2016	0.0235	0.2991	30.2316	0.0634	0.3623	0.3292
		2017	0.0115	0.3664	30.2760	0.0455	0.2985	0.3542
		2018	0.0188	0.4378	30.3310	0.0565	0.2244	0.3506
59	ROTI	2015	0.1904	0.5608	28.6266	0.2629	-0.0448	0.6730
		2016	0.2093	0.5058	28.7025	0.0788	0.0078	0.6311
		2017	0.4156	0.3815	29.1483	0.5617	-0.2260	0.4372
		2018	0.2946	0.3361	29.1112	-0.0364	0.0182	0.5057
60	SCCO	2015	0.1749	0.4798	28.2038	0.0707	0.1504	0.1793
		2016	0.3940	0.5019	28.5271	0.3817	-0.1183	0.1316
		2017	0.1938	0.3204	29.0209	0.6385	0.0454	0.4203
		2018	0.0930	0.3012	29.0578	0.0376	0.1885	0.4041
61	SIDO	2015	0.2993	0.0707	28.6593	-0.0086	0.3504	0.3440
		2016	0.3338	0.0769	28.7255	0.0685	0.2920	0.3519
		2017	0.2859	0.0831	28.7810	0.0571	0.2295	0.3848
		2018	0.2414	0.1303	28.8363	0.0568	0.1475	0.4654
62	SIPD	2015	0.0242	0.6732	28.4405	-0.1975	0.0202	0.3855
		2016	0.1548	0.5548	28.5738	0.1426	0.0117	0.3255
		2017	0.1107	0.6467	28.4374	-0.1276	-0.0764	0.4088
		2018	0.0854	0.6158	28.4140	-0.0231	-0.0400	0.4019
63	SMBR	2015	0.3828	0.0977	28.8154	0.1162	0.2243	0.2408
		2016	0.0771	0.2857	29.1055	0.3366	0.0518	0.7966
		2017	0.0961	0.3256	29.2525	0.1583	-0.0069	0.7597
		2018	0.0841	0.3728	29.3427	0.0944	0.0505	0.7245
64	SMGR	2015	0.1039	0.2808	31.2726	0.1113	-0.0007	0.6596
		2016	0.0641	0.3087	31.4204	0.1592	-0.0148	0.6975
		2017	0.0741	0.3877	31.5242	0.1095	0.0299	0.6628
		2018	0.1025	0.3601	31.5659	0.0425	0.0557	0.6402
65	SMSM	2015	0.0554	0.3513	28.4286	0.2631	0.3213	0.3220
		2016	0.0428	0.2992	28.4441	0.0156	0.3936	0.2919
		2017	0.0291	0.2518	28.5244	0.0836	0.4549	0.2799
		2018	0.0239	0.2324	28.6611	0.1465	0.4816	0.2674
66	SPMA	2015	0.0212	0.6360	28.4128	0.0447	-0.0464	0.6588
		2016	0.0681	0.4851	28.4006	-0.0122	0.1334	0.6625

		2017	0.0554	0.4505	28.4084	0.0078	-0.0506	0.6405
		2018	0.1053	0.4439	28.4564	0.0493	0.2015	0.5989
67	SRSN	2015	0.0261	0.4076	27.0760	0.2347	0.3977	0.7677
		2016	0.0056	0.4394	27.2986	0.2492	0.2821	0.6715
		2017	0.0119	0.3634	27.2044	-0.0898	0.3388	0.3244
		2018	0.0133	0.3043	27.2553	0.0522	0.3783	0.3265
68	STAR	2015	0.0084	0.3283	27.3150	-0.0604	0.2468	0.4339
		2016	0.0043	0.2900	27.2602	-0.0533	0.2766	0.4396
		2017	0.1009	0.2024	27.1444	-0.1094	0.2593	0.4726
		2018	0.0064	0.2023	27.1464	0.0020	0.3482	0.4549
69	TCID	2015	0.1055	0.1764	28.3644	0.2515	0.3598	0.4336
		2016	0.1366	0.1839	28.4127	0.0495	0.3459	0.4281
		2017	0.1827	0.2132	28.4904	0.0809	0.3031	0.4084
		2018	0.1510	0.1933	28.5251	0.0353	0.3530	0.4084
70	TIRT	2015	0.0224	0.8805	27.3607	0.0651	0.0318	0.2840
		2016	0.0206	0.8446	27.4277	0.0692	0.0566	0.2962
		2017	0.0455	0.8559	27.4794	0.0531	0.0453	0.2953
		2018	0.0285	0.9053	27.5513	0.0746	0.0253	0.2794
71	TOTO	2015	0.0685	0.3886	28.5228	0.1829	0.2732	0.3587
		2016	0.0576	0.4097	28.5794	0.0582	0.2271	0.3416
		2017	0.0513	0.4007	28.6701	0.0949	0.2230	0.2853
		2018	0.0554	0.3340	28.6947	0.0250	0.2650	0.2528
72	TRIS	2015	0.1139	0.4153	27.0825	0.1070	0.2803	0.2198
		2016	0.1384	0.4581	27.1843	0.1072	0.1674	0.2078
		2017	0.0599	0.3463	27.0240	-0.1481	0.2706	0.2324
		2018	0.0781	0.4373	27.1738	0.1616	0.2009	0.1926
73	TRST	2015	0.0220	0.4171	28.8422	0.0295	0.0592	0.6258
		2016	0.0163	0.4128	28.8221	-0.0199	0.0669	0.6155
		2017	0.0105	0.4073	28.8349	0.0129	0.0565	0.5977
		2018	0.0289	0.4778	29.0861	0.2856	0.0136	0.5917
74	TSPC	2015	0.2762	0.3099	29.4691	0.1204	0.1918	0.2572
		2016	0.2560	0.2962	29.5159	0.0479	0.2134	0.2743
		2017	0.2654	0.3165	29.6372	0.1289	0.1965	0.2669
		2018	0.2418	0.3097	29.6941	0.0585	0.1992	0.2886
75	ULTJ	2015	0.2399	0.2097	28.8951	0.2131	0.2575	0.3279
		2016	0.3589	0.1769	29.0754	0.1975	0.2796	0.2458
		2017	0.4097	0.1890	29.2750	0.2210	0.1633	0.2582
		2018	0.2600	0.1406	29.3459	0.0734	0.1737	0.2615

76	UNVR	2015	0.0399	0.6931	30.3866	0.1015	-0.2736	0.5290
		2016	0.0223	0.7191	30.4492	0.0646	-0.2849	0.5691
		2017	0.0214	0.7264	30.5705	0.1290	-0.2700	0.5512
		2018	0.0180	0.6118	30.6026	0.0326	-0.1649	0.5444
77	WIIM	2015	0.0684	0.2972	27.9257	0.0061	0.4439	0.2471
		2016	0.0450	0.2678	27.9338	0.0081	0.4969	0.2441
		2017	0.0477	0.2020	27.8345	-0.0945	0.5500	0.2553
		2018	0.0693	0.1994	27.8586	0.0244	0.5577	0.2549
78	WTON	2015	0.1848	0.4921	29.1253	0.1718	-0.0446	0.4483
		2016	0.0734	0.4658	29.1705	0.0463	0.0541	0.4760
		2017	0.0902	0.6112	29.5866	0.5160	-0.0782	0.3791
		2018	0.0974	0.6468	29.8150	0.2566	-0.0302	0.3319



LAMPIRAN 3. HASIL UJI STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASHHOLDING	312	.0006	.4156	.088081	.0910351
LEV	312	.0707	1.2486	.458922	.2124290
SIZE	312	25.6199	33.4737	28.681729	1.5121425
GROWTH	312	-.3285	.9327	.094560	.1458369
NWC	312	-.7768	.6489	.133796	.2033953
TA	312	.0180	.7966	.384401	.1752158
Valid N (listwise)	312				



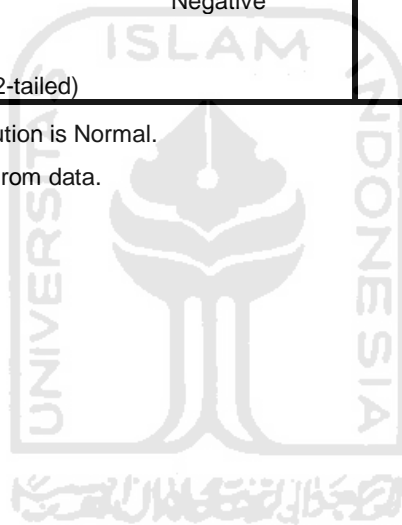
LAMPIRAN 4. HASIL UJI NORMALITAS

One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		312
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10484613
Most Extreme Differences	Absolute	.046
	Positive	.034
	Negative	-.046
Test Statistic		.046
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

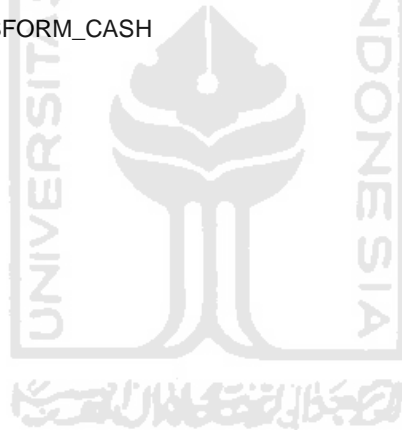


LAMPIRAN 5. HASIL UJI MULTIKOLINEARITAS

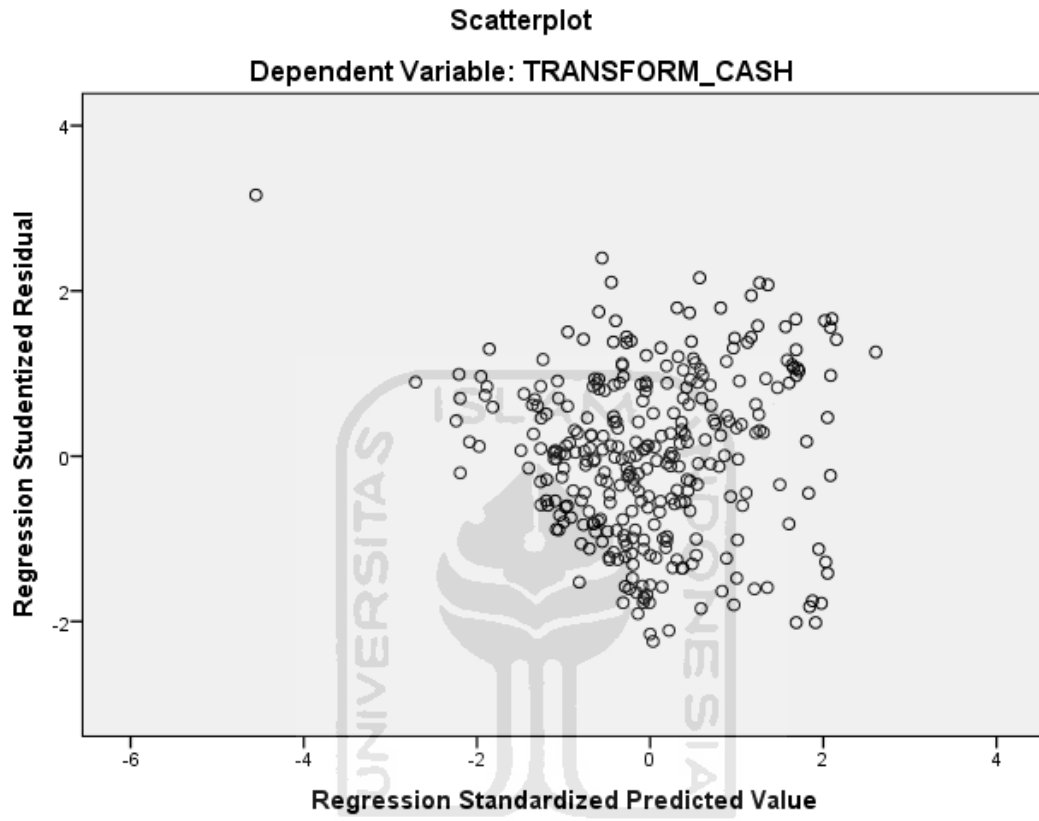
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.204	.125		1.637	.103		
LEV	-.543	.039	-.803	-14.019	.000	.531	1.884
SIZE	.016	.004	.166	3.867	.000	.943	1.061
GROWTH	.186	.041	.189	4.528	.000	.996	1.004
NWC	-.375	.044	-.532	-8.588	.000	.454	2.201
TA	-.299	.038	-.365	-7.828	.000	.803	1.246

a. Dependent Variable: TRANSFORM_CASH



LAMPIRAN 6. HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS



LAMPIRAN 7. HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.684 ^a	.467	.459	.10570

a. Predictors: (Constant), TA, LEV, GROWTH, SIZE, NWC

b. Dependent Variable: TRANSFORM_CASH



LAMPIRAN 8. HASIL UJI T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.204	.125		1.637	.103
	LEV	-.543	.039	-.803	-14.019	.000
	SIZE	.016	.004	.166	3.867	.000
	GROWTH	.186	.041	.189	4.528	.000
	NWC	-.375	.044	-.532	-8.588	.000
	TA	-.299	.038	-.365	-7.828	.000

a. Dependent Variable: TRANSFORM_CASH

