

Optimalisasi Finansial pada Industri Barang Konsumsi: Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Cash Holding*

Dina Eka Ristianti*, Fadilla Cahyaningtyas

Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang, Kota Malang, Indonesia

*Correspondence: dinaekaristianti06@gmail.com, fadillacahyaningtyas@asia.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji variabel-variabel yang memengaruhi cash holding pada bisnis produk konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2019–2021. Taktik keuangan yang efektif, khususnya praktik penyimpanan uang tunai, diperlukan dalam perekonomian yang kompetitif dan berkembang pesat. Mempertahankan kas sangat penting agar bisnis tetap likuid, terutama dalam menghadapi kesulitan seperti wabah *Covid-19*. Peluang pertumbuhan, rangkaian peluang investasi, dan siklus konversi kas merupakan aspek-aspek yang diperhitungkan dalam penelitian ini. Temuan dari studi regresi menggunakan SPSS 26 menunjukkan bahwa, di antara 43 perusahaan yang dipilih melalui seleksi purposive sampling, peluang pertumbuhan tidak ada hubungannya dengan kepemilikan kas, namun siklus konversi kas dan rangkaian peluang investasi berpengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa bisnis dengan tingkat kepemilikan kas yang lebih tinggi biasanya memiliki siklus konversi kas yang lebih panjang dan prospek investasi yang signifikan. Studi ini menyoroti fungsi penting dari kepemilikan kas dalam menjaga likuiditas perusahaan serta pentingnya pengelolaan keuangan dalam menghadapi ketidakpastian industri dan ekonomi.

Kata kunci : Peluang pertumbuhan, rangkaian peluang investasi, siklus konversi kas, kepemilikan kas

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the variables influencing cash holding in consumer products businesses that are listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2019–2021 timeframe. Effective financial tactics, particularly cash holding practices, are necessary in a competitive and tightly developed economy. Maintaining cash on hand is critical to the business's ability to remain liquid, particularly in the face of adversity like the Covid-19 outbreak. Growth opportunity, investment opportunity set, and cash conversion cycle are the aspects taken into account in this study. The findings of a regression study using SPSS 26 indicate that, among the 43 companies chosen through purposive selection, growth potential has no bearing on cash holding, but that the cash conversion cycle and investment opportunity set do. This demonstrates that businesses with higher levels of cash holding typically have longer cash conversion cycles and significant investment prospects. This study sheds light on the critical function that cash holding plays in preserving a company's liquidity as well as the significance of financial management in the face of industrial and economic uncertainty..

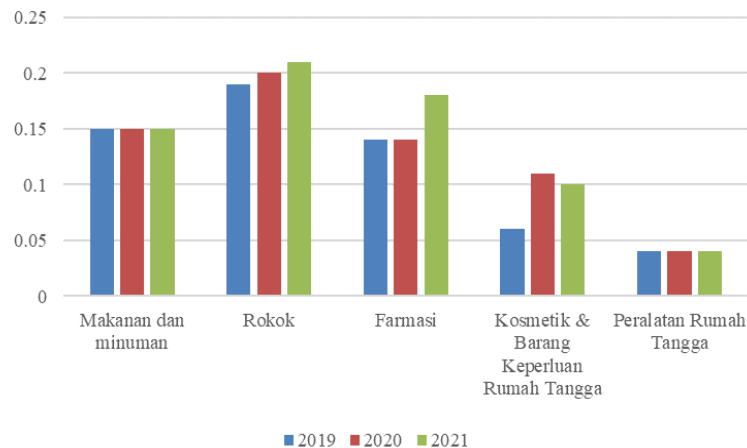
Keywords : Growth opportunity, investment opportunity set, cash conversion cycle, cash holding

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi pertumbuhan ekonomi yang pesat dan persaingan bisnis yang ketat, perusahaan perlu memiliki kemampuan bersaing yang kuat agar bisnisnya tetap berkelanjutan. Suatu bisnis memerlukan dana tunai untuk berbagai keperluan, termasuk operasional harian, pengembangan pembiayaan melalui kegiatan bisnis yang menghasilkan keuntungan, pelunasan pajak, pembayaran utang yang jatuh tempo, serta untuk mencapai tujuan pencegahan (Safitri & Setyawan, 2023). Untuk memastikan kelancaran operasional perusahaan, terutama yang sangat bergantung pada ketersediaan dana tunai, tindakan krusial yang perlu diambil oleh manajemen perusahaan adalah dengan menerapkan pengendalian kas. Penyelenggaraan pengendalian kas bisa dilakukan melalui penerapan kebijakan *cash holding*, sehingga perusahaan dapat menghindari potensi kekurangan dana kas (Arfan et al., 2017). *Cash holding* membantu dalam mengontrol administrasi perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi atau membeli saham sewaktu-waktu untuk kepentingan operasional (Maghfiroh et al., 2022). Dengan demikian, *cash holding* tidak hanya memastikan terkait kelancaran operasional harian, melainkan juga sebagai pondasi untuk pengembangan pembiayaan melalui

kegiatan bisnis yang menghasilkan keuntungan. Optimalisasi finansial pada *cash holding* juga menjadi faktor penting dalam strategi manajemen keuangan perusahaan. Dengan menjaga keseimbangan yang tepat antara jumlah dana tunai yang disimpan dan investasi pada kepentingan operasional, perusahaan dapat mengontrol administrasi dengan lebih efektif. Selain itu, *cash holding* memberikan fleksibilitas kepada perusahaan untuk berinvestasi atau membeli saham sewaktu-waktu, mendukung pertumbuhan bisnis, dan merespons peluang pasar yang muncul. Oleh karena itu, melalui penerapan kebijakan *cash holding* yang bijak, perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya finansialnya, menjaga likuiditas, dan pada akhirnya, memastikan keberlanjutan dan ketahanan bisnis dalam menghadapi dinamika ekonomi yang berubah.

Pada tanggal 02 Maret 2020, *Covid-19* mulai masuk ke Indonesia dan memicu penyebaran serta kasus yang signifikan. Hal ini tidak hanya memengaruhi pada faktor kesehatan namun juga pada faktor ekonomi yang menyebabkan kepanikan di kalangan pemerintah, masyarakat, dan dunia usaha (Ofeser & Susbiyantoro, 2021). CNBC Indonesia (2020) melaporkan bahwa hampir semua sektor bisnis terdampak oleh pandemi *Covid-19*. Namun, sektor *consumer* dianggap aman karena kebutuhan pokok selalu diperlukan oleh masyarakat, bahkan terdapat peningkatan permintaan akibat adanya kebijakan pembatasan aktivitas (cnbcindonesia.com). Untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas terkait kondisi *cash holding* perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dalam 3 tahun terakhir pada masa sebelum dan sesudah pandemi *Covid-19*, maka berikut ini ditampilkan grafik perubahan *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2021.



Gambar 1. Grafik perubahan *cash holding* perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021

Sumber: Data diolah (2023)

Gambar 1 menunjukkan variasi yang signifikan pada tingkat *cash holding* perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi antara tahun 2019-2021. Pada sektor makanan dan minuman, tingkat *cash holding* stabil di sekitar 0,15 dari total aset perusahaan selama tiga tahun berturut-turut. Hal ini mencerminkan kebijakan perusahaan untuk menjaga likuiditas yang cukup sehingga dapat menjadi alternatif dalam mengatasi fluktuasi harga bahan baku atau permintaan pasar yang tidak pasti. Sementara itu, sektor rokok menunjukkan kecenderungan kenaikan tingkat *cash holding* dari 0,19 pada tahun 2019 menjadi 0,21 pada tahun 2021. Kenaikan ini bisa disebabkan oleh strategi perusahaan untuk mengantisipasi potensi risiko, termasuk regulasi ketat atau penurunan permintaan di tengah meningkatnya kesadaran kesehatan. Di sektor farmasi, terjadi peningkatan signifikan dari 0,14 pada tahun 2019 menjadi 0,18 pada tahun 2021. Hal ini mencerminkan kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan tingkat inventaris yang tinggi dalam menghadapi krisis kesehatan, seperti yang dialami selama pandemi *Covid-19*. Persediaan obat-obatan dan keperluan medis dapat menjadi kunci dalam menjaga kontinuitas operasional perusahaan ini. Kondisi yang berbeda terlihat pada sektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga yang menunjukkan penurunan tingkat *cash holding* dari 0,11 pada tahun 2020 menjadi 0,1 pada tahun 2021. Hal ini bisa terkait dengan strategi perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan modal dan menanggapi perubahan pola konsumen selama pandemi, di mana konsumen cenderung beralih ke produk kebutuhan pokok. Peralatan rumah tangga

menunjukkan tingkat *cash holding* yang relatif stabil di 0,04 selama tiga tahun terakhir. Kondisi ini mungkin mencerminkan karakteristik industri yang tidak terlalu dipengaruhi oleh fluktuasi pasar yang drastis. Secara umum, tingkat *cash holding* mencerminkan strategi manajemen risiko dan kebijakan keuangan perusahaan. Peningkatan atau penurunan tertentu dalam konteks industri tertentu dapat dipahami dengan melihat faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global, regulasi industri, dan dampak pandemi, serta faktor internal seperti rencana strategis perusahaan.

Dalam penelitian Marfuah & Zulhildi (2015) menjelaskan mengenai keterkaitan antara *trade-off theory* dengan *cash holding*. *Trade-off theory* dikembangkan oleh Modigliani & Miller (1963) (Safitri & Setyawan, 2023). Menurut *trade-off theory*, *cash holding* perusahaan dilakukan dengan mempertimbangkan batas antara biaya dan keuntungan (*cost and benefit*) yang diperoleh saat menahan kas. Perusahaan akan mengeluarkan *marginal cost* jika perusahaan memutuskan untuk menahan sejumlah uang tunai sebagai dana cadangan dan pada saat yang sama kehilangan peluang investasi yang menguntungkan. Perusahaan akan terhindar dari biaya konversi aset non-tunai dan mencari modal eksternal jika memiliki uang tunai yang cukup (Marfuah & Zulhildi, 2015). Untuk menghindari kehilangan kemungkinan investasi yang menguntungkan dan harus membayar biaya pendanaan yang lebih besar, maka perusahaan harus mencegah kekurangan uang tunai (Wirianata et al., 2023).

Growth opportunity adalah salah satu komponen yang diduga memengaruhi tingkat *cash holding*. *Growth opportunity* didefinisikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam operasional dan perkembangan ekonomi global (Alicia et al., 2020). Penelitian lain oleh Dirvi (2020), Oktafiana & Hidayat (2022), Maxentia et al. (2022), dan Simanjuntak & Yap (2023) menunjukkan hubungan positif antara *growth opportunity* dan *cash holding*. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wulandari & Setiawan (2019), Alicia et al. (2020) dan Agustina Tanjung et al. (2021) yang menemukan hubungan negatif antara *growth opportunity* dan *cash holding*.

Menurut Simanjuntak & Yap (2023), peluang pertumbuhan dapat meningkatkan kepemilikan kas perusahaan karena peluang pertumbuhan yang lebih besar juga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kas sebagai sumber investasi di masa depan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk melakukan analisis investasi yang cermat sebelum mengambil langkah *growth opportunity* guna memastikan tingkat *return* yang sesuai. Kesalahan dalam alokasi *cash holding* untuk *growth opportunity* dapat mengakibatkan kekurangan kas dan mengganggu operasional perusahaan. Hasil penelitian dari Dirvi (2020), Oktafiana & Hidayat (2022), dan Maxentia et al. (2022) juga memberikan keterangan yang sama. Dalam rangkaian penelitian tersebut, hipotesis pertama menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*.

H₁: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*

Faktor lain yang diyakini memengaruhi tingkat *cash holding* adalah *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merujuk pada nilai peluang investasi yang dapat digunakan di masa depan (Senjaya & Yadnyana, 2016). Rosyidah & Santoso (2018), Agus Gunawan et al. (2021) dan Suci & Ruhiyat (2021) telah melakukan studi tambahan yang menunjukkan adanya dampak dari *investment opportunity set* terhadap *cash holding*. Sedangkan penelitian oleh Maghfiroh et al. (2022) menyatakan bahwa *cash holding* tidak terpengaruh oleh *investment opportunity set*.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rosyidah & Santoso (2018), semakin banyak peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan akan menggunakan lebih banyak kas sebagai sumber dana internal. Ini disebabkan oleh kemungkinan kehilangan peluang investasi yang menguntungkan dalam situasi di mana perusahaan kekurangan kas. Namun, jika perusahaan memilih untuk menggunakan dana eksternal, maka dapat mengakibatkan biaya tambahan bagi perusahaan. Studi lain seperti Senjaya & Yadnyana (2016), Agus Gunawan et al. (2021) dan Suci & Ruhiyat (2021), menyatakan hal yang sama. Berdasarkan temuan penelitian, hipotesis kedua menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

H₂: *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*

Faktor terakhir yang diperkirakan memengaruhi *cash holding* yaitu *cash conversion cycle*. *Cash conversion cycle* atau siklus konversi kas mencakup periode mulai dari pembelian bahan baku hingga penerimaan uang dari penjualan produk jadi (Simanjuntak & Yap, 2023). Beberapa hasil dari penelitian Setyaningrum & Setiawati (2015), Suci & Ruhiyat (2021), Agus Gunawan et al. (2021), dan Simanjuntak & Yap (2023) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* memiliki pengaruh

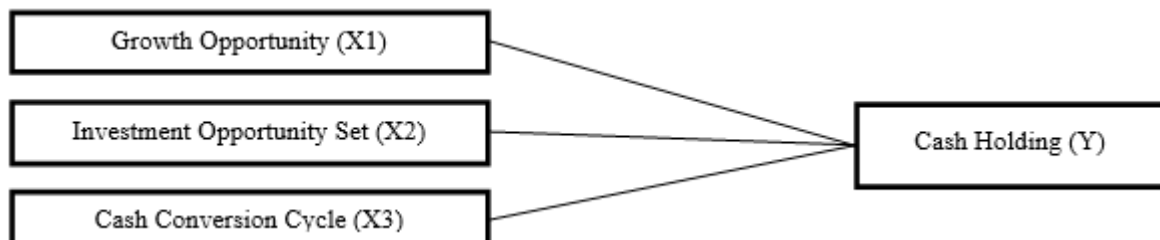
terhadap *cash holding*. Berbeda dengan hasil penelitian Liadi & Suryanawa (2018) dan Dirvi (2020) yang memberikan pernyataan bahwa *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Pada penelitian Suci & Ruhayat (2021), mengemukakan bahwa semakin panjang periode *cash conversion cycle* maka semakin besar *cash holding* perusahaan. Hal ini terjadi karena periode perputaran yang panjang akan mengakibatkan proses pengumpulan uang tunai menjadi lebih lambat, sehingga perusahaan perlu memiliki lebih banyak uang kas sebagai cadangan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hasil penelitian Setyaningrum & Setiawati (2015), Agus Gunawan et al. (2021), dan Simanjuntak & Yap (2023) juga mengungkapkan hal yang sama. Mengikuti dari hasil penelitian tersebut maka hipotesis ketiga menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*.

H₃: *Cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*

Berdasarkan *gap research* dan fenomena yang terjadi, dinilai adanya ketidaksepakatan antara hasil dari penelitian satu dengan penelitian lainnya yang dapat disebabkan oleh variasi dalam kondisi ekonomi, jenis industri, atau metodologi penelitian yang digunakan. Sehingga topik ini menarik untuk dikaji ulang dengan merubah objek serta tahun penelitian. Hal ini dikarenakan situasi ekonomi dan industri dapat berubah seiring berjalannya waktu seperti adanya pandemi *Covid-19* yang memiliki dampak signifikan pada banyak sektor bisnis, termasuk pada industri di sektor barang konsumsi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* mengalami perubahan yang signifikan sejalan dengan perkembangan ekonomi dan industri. Manfaat dari penelitian ini yaitu dapat memberikan kontribusi terkait pemahaman dalam manajemen keuangan perusahaan serta pentingnya *cash holding* dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi dan industri. Dengan demikian, hal ini dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan yang lebih akurat dan efektif dalam mengelola sumber daya keuangan.

Dengan mengacu pada latar belakang di atas, ruang lingkup pembahasan pada penelitian ini dibatasi agar tidak meluas dan menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam penafsiran. Penelitian ini hanya difokuskan pada tiga faktor yang diduga memengaruhi *cash holding* yaitu *growth opportunity*, *investment opportunity set*, dan *cash conversion cycle*. Penelitian ini juga hanya terfokus pada perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi periode 2019-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODE

Data

Penelitian ini bersifat kuantitatif karena jenis datanya berisi nilai numerik. Sumber data penelitian menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber lain yang tersedia sebelum pelaksanaan penelitian (Romlah & Wahyuningtyas, 2022). Referensi dari buku, jurnal, dan penelitian sebelumnya memperkuat data yang dikumpulkan dalam penelitian ini. Objek penelitian ini melibatkan perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dikumpulkan berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan untuk periode 2019-2021 yang terdapat pada situs www.idx.co.id dan laman *website* masing-masing perusahaan.

Untuk memilih sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016:85), Pendekatan *purposive sampling* ini melakukan pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Oleh karena itu, pemilihan sampel dalam penelitian ini terbatas pada kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penelitian ini mencakup 43 perusahaan di industri

barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021. Terdapat 21 perusahaan di sektor makanan dan minuman, 3 perusahaan rokok, 9 perusahaan farmasi, 6 perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga, dan 4 perusahaan peralatan rumah tangga di subsektor tersebut. Adapun kriteria penelitian dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel

Perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 (Populasi)		50
Tidak Memenuhi Kriteria:		
1	Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak menyajikan laporan keuangan di BEI secara konsisten periode 2019-2021	(1)
2	Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak melaporkan kinerja saham pada <i>annual report</i> secara konsisten periode 2019-2021	(6)
Total sampel per tahun		43
Total sampel dari tahun 2019-2021		129

Sumber: Data diolah, 2023

Definisi Operasional

Cash Holding (Y)

Cash holding merujuk pada jumlah uang tunai yang dimiliki dan dikuasai oleh suatu perusahaan dengan maksud untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, berjaga-jaga, dan melibatkan diri dalam kegiatan investasi (Elnathan & Susanto, 2020). Dalam penelitian Elnathan & Susanto (2020), perhitungan formulasi *cash holding* dapat dilakukan menggunakan rumus berikut:

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

Growth Opportunity (X1)

Growth opportunity menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk memanfaatkan peluang investasi untuk berkembang di masa depan, yang dapat meningkatkan nilainya (Damayanti & Syahwildan, 2023). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan daripada usaha yang menguntungkan, yang dapat meningkatkan simpanan kas (Widjaja et al., 2023). Variabel *growth opportunity* dapat diukur dengan acuan pada penelitian sebelumnya oleh Irwanto et al. (2019):

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

Investment Opportunity Set (X2)

Investment Opportunity Set merupakan potensi investasi di masa mendatang, yang dinilai berdasarkan aset yang dimiliki, dengan harapan dapat memberikan hasil yang lebih menguntungkan (Suci & Ruhayat, 2021). Pada penelitian Suci & Ruhayat (2021), penilaian *investment opportunity set* dilakukan melalui metode *market value to book value of asset* (MBVA), karena MBVA dapat mencerminkan potensi investasi perusahaan dan nilai aset yang diperlukan untuk operasional, termasuk di dalamnya adalah simpanan kas. Berikut merupakan rumus MBVA yang diaplikasikan untuk mengukur *investment opportunity set*:

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

Cash Conversion Cycle (X3)

Cash conversion cycle dapat didefinisikan sebagai waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghasilkan dan membayar biaya persediaan produknya hingga mendapatkan pendapatan dari penjualan produk jadi kepada konsumen (Liadi & Suryanawa, 2018a). Secara konseptual, semakin singkat periode yang diperlukan maka akan semakin menguntungkan bagi perusahaan, sedangkan sebaliknya, semakin lama periode tersebut maka semakin besar pula jumlah modal yang harus diinvestasikan (Simanjuntak & Yap, 2023). Perhitungan siklus konversi kas dapat diukur menggunakan rumus seperti pada penelitian Aini Kacaribu & Khaddafi (2023):

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

Keterangan:

$$\text{Days Inventory} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

$$\text{Days Receivable} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan}/365}$$

$$\text{Days Payable} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Harga Pokok Penjualan}/365}$$

Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian menggunakan asumsi klasik yang mencakup beberapa langkah seperti uji normalitas dengan metode *one-sample kolmogorov-smirnov monte carlo* di mana keputusan dibuat berdasarkan nilai signifikansi, yaitu apabila nilai sig < 0,05, distribusi dianggap tidak normal dan jika nilai sig > 0,05, distribusi dinyatakan normal. Langkah kedua adalah uji multikolinieritas yang dievaluasi melalui nilai *variance inflation factor* (VIF) dengan hasil keputusan apabila nilai VIF kurang dari 10, model regresi dianggap baik karena tidak ada gejala multikolinieritas. Selanjutnya, dilakukan uji heterokedastisitas menggunakan metode *spearman's rho* dengan hasil keputusan diambil berdasarkan signifikansi korelasi antara variabel independen dan residual yang menunjukkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas jika nilainya lebih dari 0,05. Langkah terakhir adalah uji autokorelasi menggunakan *runs test* dengan kriteria bahwa akan terdapat autokorelasi jika nilainya di bawah 0,05 dan sebaliknya.

Selain pengujian dengan asumsi klasik, analisis regresi berganda juga menjadi alat dalam menilai pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Selanjutnya, uji koefisien determinasi (R^2) juga dilakukan untuk menilai tingkat ketepatan regresi, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki cukup data untuk memprediksi perubahan variabel terikat. Terakhir yaitu uji hipotesis yang digunakan untuk menilai pengaruh parsial variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) (Ghozali, 2017) dalam penelitian (Liadi & Suryanawa, 2018). Aplikasi olah data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS V.26.

HASIL

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas data dilakukan menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov monte carlo* dengan nilai test statistic yaitu 0,096 dan tingkat signifikansi 0,176 di mana jika 0,176 > 0,05 menunjukkan hasil bahwa distribusi residual data adalah normal. Yang kedua adalah uji multikolinieritas yang menunjukkan nilai VIF untuk variabel *growth opportunity* sebesar 1,031, variabel *cash investment opportunity set* sebesar 1,028 dan variabel *cash conversion cycle* sebesar 1,005 di mana nilai VIF dari ketiga variabel tersebut kurang dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen. Yang ketiga yaitu uji heterokedastisitas menggunakan metode *spearman's rho* yang menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dengan nilai signifikansi Sig.(2-tailed) lebih dari 0,05 untuk variabel *growth opportunity*, *investment opportunity set*, dan *cash conversion cycle* pada nilai residual yang tidak standar. Yang terakhir adalah uji autokorelasi menggunakan metode *runs test* dengan hasil yang menunjukkan signifikansi sebesar 0,064 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,358 ^a	,128	,107	,12507

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh angka R^2 sebesar 0,128 atau 12,8%. Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity*, *investment opportunity set*, dan *cash conversion cycle* memiliki pengaruh

sebesar 12,8% terhadap *cash holding*, sedangkan 87,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk ke dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis

Tabel 3. Analisis Regresi Berganda dan Uji Hipotesis
Coefficients^a

Model		t	Sig.
1	(Constant)	9,666	,000
	Growth Opportunity	1,025	,307
	Investment Opportunity Set	2,085	,039
	Cash Conversion Cycle	3,482	,001

Hasil uji yang ditunjukkan pada tabel di atas menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,307 yang lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, untuk kedua variabel lainnya seperti *investment opportunity set* dan *cash conversion cycle* memiliki tingkat signifikansi di bawah 0,05, masing-masing yaitu 0,039 dan 0,001.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Melalui temuan uji hipotesis pada hasil analisis statistik tabel 3, menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,307 yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Dirvi (2020), Oktafiana & Hidayat (2022), dan Maxentia et al. (2022) namun sejalan dengan hasil temuan dari Alicia et al. (2020) dan Tanjung et al. (2021) yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi biasanya memiliki tingkat *cash holding* yang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki peluang untuk berkembang juga akan menunjukkan peningkatan pada penjualan mereka. Akibatnya, perusahaan akan lebih memprioritaskan investasi daripada menahan kas untuk kebutuhan operasional. Hal ini sesuai dengan konsep *trade-off theory* di mana perusahaan harus mengelola sumber daya finansialnya dengan bijak, termasuk menahan uang untuk mencapai keseimbangan antara kebutuhan untuk investasi dalam peluang pertumbuhan perusahaan dan kebutuhan untuk aktivitas operasional sehari-hari. Perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih berkonsentrasi pada investasi untuk pertumbuhan masa depan daripada menahan banyak uang yang tidak menghasilkan keuntungan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Pada hasil analisis regresi yang ditunjukkan oleh tabel 3, dapat dilihat bahwa hasil uji hipotesis menunjukkan nilai signifikansi kurang dari nilai maksimal α di mana $0,039 < 0,05$ maka variabel *investment opportunity set* dinyatakan memiliki pengaruh terhadap *cash holding* sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian Maghfiroh et al. (2022) tetapi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosyidah & Santoso (2018) dan Suci & Ruhiyat (2021) yang menemukan bahwa perusahaan membutuhkan banyak kas ditangan untuk memenuhi kebutuhan investasi ketika tingkat peluang untuk melakukan investasi sedang tinggi. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dalam konteks manajemen keuangan perusahaan di mana perusahaan harus mencari keseimbangan antara penggunaan dana internal (seperti kas yang dimiliki) dengan sumber dana eksternal untuk membiayai proyek investasi. Ketika tingkat peluang investasi yang menguntungkan tinggi, perusahaan cenderung lebih membutuhkan kas yang cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi tersebut. Ketika *investment opportunity set* meningkat, perusahaan harus memastikan bahwa mereka memiliki cukup kas atau sumber dana internal untuk tidak hanya memenuhi kebutuhan investasi tetapi juga untuk mengurangi ketergantungan pada dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan sehingga manajemen keuangan perusahaan harus lebih bijaksana dalam mengelola sumber daya keuangan agar dapat memaksimalkan peluang investasi tanpa mengorbankan stabilitas keuangan perusahaan.

Pengaruh Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding

Melalui hasil uji hipotesis yang terdapat pada tabel 3, menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang diterima lebih rendah dari nilai α , yaitu $0,001 < 0,05$ di mana dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* memberikan pengaruh terhadap *cash holding* sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian tersebut tidak selaras dengan penelitian Liadi & Suryanawa (2018) dan Dirvi (2020) namun selaras dengan hasil penelitian dari Agus Gunawan et al. (2021) dan Suci & Ruhayat (2021) yang menyebutkan bahwa nilai uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkat seiring dengan waktu yang dihabiskan untuk mengkonversi uang tunai. Alasannya karena waktu yang dibutuhkan untuk mendapatkan uang tunai akan menjadi lebih lama, sehingga perusahaan harus mempersiapkan jumlah uang tunai yang besar untukantisipasi dan memenuhi kebutuhan operasional. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dalam konteks manajemen keuangan perusahaan di mana *trade-off theory* menggambarkan hubungan yang kompleks antara likuiditas (periode *cash conversion cycle*) dan profitabilitas yang menunjukkan bahwa semakin panjang periode *cash conversion cycle* maka dapat menyebabkan pertimbangan dari perusahaan antara menjaga sejumlah besar kas untukantisipasi dan keperluan operasional serta investasi dalam aset yang berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Tidak ada standar yang berlaku secara universal untuk periode *cash conversion cycle* yang dapat dikatakan baik, karena hal tersebut dapat bervariasi tergantung pada sektor industri, skala perusahaan, dan kondisi ekonomi. Secara umum, perusahaan cenderung menginginkan periode *cash conversion cycle* yang lebih pendek agar dapat mencerminkan tingkat efisiensi operasional dan pengelolaan modal yang baik (Ross et al., 2018).

SIMPULAN

Dalam penelitian ini, telah diidentifikasi adanya tiga faktor yang berpengaruh pada tingkat *cash holding* perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2021 di mana diantaranya yaitu *growth opportunity*, *investment opportunity set*, dan *cash conversion cycle*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak memengaruhi jumlah *cash holding*. Ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang lebih rendah karena perusahaan lebih memprioritaskan investasi daripada menahan kas untuk keperluan operasional. Sementara itu, faktor kedua dan ketiga yaitu *investment opportunity set* dan *cash conversion cycle* memengaruhi jumlah *cash holding* pada perusahaan. Variabel *investment opportunity set* menyatakan bahwa ketika ada peluang investasi yang menguntungkan, perusahaan cenderung membutuhkan lebih banyak uang untuk membiayai investasi tersebut dan mengurangi ketergantungan pada dana eksternal. Kemudian variabel *cash conversion cycle* menunjukkan bahwa semakin lama periode *cash conversion cycle* maka semakin besar *cash holding* perusahaan yang disebabkan oleh lambatnya proses pengumpulan uang tunai dari penjualan produk jadi sehingga mendorong perusahaan untuk menahan lebih banyak kas sebagai cadangan. Tidak ditemukan adanya standar tunggal yang dapat menjadi tolak ukur baiknya periode *cash conversion cycle* suatu perusahaan, mengingat bahwa variabilitasnya dapat bergantung pada sektor industri, ukuran perusahaan, dan kondisi ekonomi. Pada umumnya, keberhasilan dalam mencapai periode *cash conversion cycle* yang lebih singkat akan dianggap positif dan menandakan bahwa perusahaan mampu mengubah stok menjadi pendapatan dengan lebih cepat. Tingkat *cash conversion cycle* yang rendah juga dapat mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan yang lebih tinggi.

Berdasarkan temuan di atas, penelitian selanjutnya dapat mengambil beberapa arah penelitian yang relevan diantaranya dengan memperluas cakupan industri yang diteliti pada sektor perusahaan lainnya seperti sektor pertambangan, pertanian, *property & real estate* dan lain sebagainya untuk melihat apakah hasilnya konsisten di berbagai sektor ekonomi sehingga dapat membantu dalam memahami dampak dari ketiga faktor ini secara lebih luas. Penelitian ini mengambil fenomena terkait dampak pandemi *covid-19* terhadap ekonomi global sehingga pada penelitian selanjutnya dapat menginvestigasi bagaimana dampak pandemi ini dapat memengaruhi *cash holding* dalam suatu perusahaan di mana nantinya apakah dampak yang ditimbulkan tersebut akan berkelanjutan. Yang terakhir yaitu untuk penelitian selanjutnya dapat membandingkan penelitian ini dengan teori-teori manajemen keuangan lainnya seperti *pecking order theory* dan *agency theory*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas D. S., Eksandy A., & Mulyadi (2020). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle*, *Investment Opportunity Set* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding*. JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi Vol. 16 (1), 44-58.
- Alicia R., Putra J., Fortuna W., Felin, & Purba M. I. (2020). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan Properti dan *Real Estate*. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi Vol. 4 (2), 322-329.
- Arfan M., Basri H., Handayani R., Majid M. S. A., Fahlevi H., and Dianah A. (2017). *Determinants of Cash Holding of Listed Manufacturing Companies in the Indonesian Stock Exchange*. DLSU Business & Economics Review, 26 (2), 1-12.
- Damayanti T., & Syahwildan M. (2023). Pengaruh *Net Working Capital* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*. Jurnal Ikhraith-Ekonomika Vol. 6 (1), 98-107.
- Elnathan L. Z., & Susanto L. (2020). Pengaruh *Leverage*, *Firm Size*, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap *Cash Holding*. Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara Vol. 2 (1), 40-49.
- Ghozali Imam. (2017). Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 23. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan A., Oktavianai T., & Sunayah (2021). Pengaruh IOS, *Capital Expenditure* dan *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* pada Sektor Industri Dasar & Kimia di BEI 2015-2019. Jurnal Indonesia Sosial Sains Vol. 2 (5), 681-694.
- Irwanto, Sia S., Agustina, & Wailan E. J. (2019). Faktor yang Memengaruhi *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan Manufaktur. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Vol. 9 (2), 147-158.
- Jenny & Viriany (2021). Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jurnal Ekonomi, 163-186.
- Kacaribu S. A., Khaddafi M., Zulkifli, & Arliansyah (2023). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Capital Expenditure*, dan *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. Jurnal Akuntansi Malikussaleh Vol. 2 (1), 143-153.
- Liadi C. C., & Suryanawa I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, *Cash Flow*, dan *Cash Conversion Cycle* pada *Cash Holding*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 24 (2), 1474-1502.
- Maghfiroh A. R., Diana N., & Junaidi (2022). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, *Net Working Capital* and *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. E-JRA Vol. 11 (11), 12-25.
- Marfuah & Zulhilmi A. (2015). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* Perusahaan. *Journal Management System*, 32-43.
- Maxentia J., Tarigan M. U., & Verawati (2022). Pengaruh *Leverage*, *Profitability*, *Growth Opportunity*, dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding*. Jurnal Ekonomi, 338-357.
- Ofeser F., & Susbiyantoro (2021). Analisis Dampak *Covid-19* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. Jurnal Lentera Bisnis Vol. 10 (1), 36-48.
- Oktafiana A. N., & Hidayat S. (2022). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, dan Profitabilitas terhadap *Cash Holding* (Studi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). Jurnal Rekognisi Akuntansi Vol. 6 (1), 1-15.
- Romlah S., & Wahyuningtyas E. T. (2022). Pengaruh Makro dan Mikro Ekonomi terhadap *Return Saham* dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. AKUISISI: Jurnal Akuntansi Vol. 18 (2), 133-148.
- Ross S. A., Westerfield R. W., & Jordan B. D. (2018). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Rosyidah E. H., & Santoso B. H. (2018). Pengaruh IOS, NWC, CCC, dan GO terhadap *Cash Holding* Perusahaan Industri Konsumsi. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 7 (5), 1-19.
- Safitri R. W. & Setyawan I. R. (2023). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi. Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Vol. 5 (4), 1051-1061.

- Saputra A. A., Prasetyo T. J., & Idris A. Z. (2022). Analisis Pengaruh Krisis Pandemi *Covid-19* terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019 Kuartal 2 dan 2020 Kuartal 2). *Jurnal Kelitbangan* Vol. 10 (1), 51-66.
- Senjaya S. Y., & Yadnyana I. K. (2016). Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Corporate Governance Structure* terhadap *Cash Holdings*. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* Vol. 5 (8), 2549-2578.
- Setyaningrum N., & Setiawati E. (2021). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle* dan *Dividend Payout* terhadap *Cash Holding* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi dan Bisnis 2021* (pp. 548–557). Jember: Universitas Muhammadiyah Jember.
- Simanjuntak F. A., & Yap F. J. (2023). Pengaruh Penghindaran Pajak, *Net Working Capital*, *Growth Opportunity* dan *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi* Vol. 1 (2), 301-316.
- Suci N. I., & Ruhayat E. (2021). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. *Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala* Vol. 1 (1). Pamulang: Universitas Pamulang.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tanjung M. A., Alfira, Rasita, Alvina J., & Khorico C. (2021). *Debt to Asset Ratio*, *Growth Opportunity* dan *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan *Consumer Goods*. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Sains Humaniora* Vol. 5 (2), 288-294.
- Wareza M. 2020, "Efek *Covid-19*, Saham Sektor Apa yang Kebal Dampak *Corona*?" <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200414164044-17-151876/efek-covid-19-saham-sektor-apa-yang-kebal-dampak-corona>, diakses pada 14/09/2023.
- Widjaja L., & Sha T. L. (2023). Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas, *Leverage*, *Tangible Asset* terhadap *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* Vol. V (2), 880-889.
- Wirianata H., Viriany & Mayo I. F. D. (2023). *Corporate Governance in Cash Management, Net Working Capital, and Cash Holding*. *Jurnal Akuntansi* Vol. 27 (1), 118-135.
- Wulandari E. A., & Setiawan M. A. (2019). Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Dividend Payout* terhadap *Cash Holding* (Studi Empiris pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* Vol. 1 (3), 1259-1274.
- Yanti, Susanto L., & Kurniawan T. B. (2023). Determinan *Cash Holding* Sebelum dan Selama Pandemi *Covid-19*. *Jurnal Ekonomi* Vol. 28 (1), 98-116.