
PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, MODAL KERJA BERSIH, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN CASH HOLDINGS PADA SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA

Tri Oktaviani

Email: oktaviani.to25@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Teknik analisis data berupa analisis statistik dengan bantuan *software SPSS Statistic 23*. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan $Y = -24,636 + 0,953X_1 + 0,158X_2 + 0,145X_3 + 2,616X_4$. Hasil pengujian menunjukkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings*, sedangkan *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) dan modal kerja bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings* pada Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di BEI. Adapun saran yang diberikan adalah untuk mengembangkan variabel independen lain seperti *cash conversion cycle* atau *dividend payout ratio*, serta dapat mencoba mengubah objek penelitian dan menambah tahun penelitian sehingga dapat memberikan gambaran lebih jelas mengenai kondisi kebijakan *cash holdings* di Indonesia.

KATA KUNCI: *Cash Holdings*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Modal Kerja Bersih, Pertumbuhan Penjualan

PENDAHULUAN

Seiring dengan semakin ketatnya persaingan usaha ditambah dengan kondisi finansial yang tidak stabil, menuntut perusahaan agar memiliki ketepatan dalam pengelolaan keuangan perusahaan, salah satunya adalah dengan mengelola (*manage*) tingkat kas yang dimiliki perusahaan. Kas merupakan aktiva paling likuid yang dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan aktivitas perusahaan. Manajemen kas yang efektif dan efisien dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holdings* yang optimal. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan antara lain seperti, ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, modal kerja bersih, dan pertumbuhan penjualan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holdings*. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber

pendanaan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Tingkat *leverage* dapat mempengaruhi keputusan tingkat *cash holdings* dimana perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi diyakini bahwa perusahaan cenderung mendapat sumber pendanaan eksternal yang mudah dan murah sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Modal kerja bersih diukur dengan membagi hasil pengurangan aset lancar dan utang lancar dengan total aset. Modal kerja bersih dapat berfungsi sebagai substitusi kas perusahaan karena sifatnya yang likuid. Oleh karena itu, perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar. Pertumbuhan penjualan juga dapat mempengaruhi keputusan *cash holdings* perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan penjualan memiliki potensi untuk mengembangkan usahanya. Untuk itu, perusahaan tentunya akan memerlukan pegangan kas yang lebih banyak agar dapat memenuhi kebutuhan pada waktunya.

Dari berbagai macam sektor yang menggerakkan roda perekonomian di Indonesia, sektor properti memiliki daya tarik sendiri dalam kaitannya dengan kebijakan *cash holdings*. Hal ini disebabkan perusahaan dalam sektor ini cenderung memiliki aset tidak lancar yang besar yang menyebabkan perusahaan rentan terhadap krisis likuiditas. Perusahaan properti juga memiliki siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) yang lama karena proses pendirian bangunan yang cukup menghabiskan waktu. Hal ini mendorong manajemen untuk dapat mengatur pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dengan kondisi siklus konversi kas yang relatif panjang itu.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Modal Kerja Bersih, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan *Cash Holdings* pada Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Kas merupakan aset perusahaan paling likuid dan bertugas untuk menggerakkan operasi rutin perusahaan. Menurut Kieso, Weygant dan Warfield (2008: 342): “Kas, yaitu aktiva yang paling likuid, merupakan media pertukaran standar dan dasar pengukuran serta akuntansi untuk semua pos-pos lainnya.” Menurut Gill dan Shah (2012: 70): *Cash holdings* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor.

Menurut Gill dan Shah (2012: 71):

Cash holdings penting bagi perusahaan karena memberikan kemampuan perusahaan dalam likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan mampu membayar kewajiban tepat waktu bahkan saat kondisi buruk melanda. Untuk meningkatkan penjualan dan keuntungan, perusahaan harus memiliki cadangan kas sehingga akan menciptakan arus kas yang positif. Oleh karena itu, kas adalah elemen inti yang memungkinkan suatu bisnis dapat bertahan dan berkembang.

Secara umum, terdapat beberapa teori utama yang memberikan penjelasan mengenai tinggi atau rendahnya tingkat *cash holdings* suatu perusahaan.

1. Teori *Trade Off*

Teori ini menyatakan bahwa *cash holdings* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang diperoleh dalam menahan kas.

Menurut Ogundipe, Ogundipe dan Ajao (2012: 45):

Manfaat utama yang bisa didapatkan perusahaan dengan memegang kas yaitu mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, memungkinkan terpenuhinya kebijakan investasi meskipun adanya kendala keuangan, dan meminimalkan biaya atas adanya pendanaan eksternal atau terjadinya likuidasi aset. Sementara itu, biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memegang kas adalah *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan pada aset lancar dengan *return* yang kecil.

2. Teori Pecking Order

Menurut Myers dalam Ogundipe, Ogundipe, dan Ajao (2012: 46): Berlawanan dengan teori *Trade Off*, teori *Pecking Order* menganggap bahwa tidak ada tingkat *cash holdings* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi.

Menurut Myers dalam Gill dan Shah (2012: 70):

Teori *Pecking Order* mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pembiayaan perusahaan. Pertama yaitu menggunakan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir.

Penting bagi suatu perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* agar dapat menetapkan tingkat *cash holdings* yang tepat. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* diantaranya adalah ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, modal kerja bersih, dan pertumbuhan penjualan.

Menurut Saputra dan Fachrurrozie (2015: 5): "*Firm size* merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar total aktiva semakin besar ukuran perusahaan tersebut." Menurut Ogundipe dan Salawu (2012: 153): Perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan karena perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah. Oleh karena itu, perusahaan besar tidak mengumpulkan kas dalam jumlah besar untuk menghindari kurangnya investasi seperti yang dilakukan oleh perusahaan kecil sehingga perusahaan besar memiliki *cash holdings* yang lebih kecil. Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari dengan keyakinan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan *cash holdings* perusahaan sesuai dengan teori *Trade Off*.

Menurut Harmono (2015: 184): "*Leverage* keuangan dapat diartikan sejauh mana strategi pendanaan melalui utang untuk digunakan investasi dalam meningkatkan produksi, dan menghasilkan kemampuan yang mampu menutup biaya bunga dan pajak pendapatan." Tingkat *leverage* dalam penelitian ini akan diukur dengan *Debt Ratio* atau disebut juga dengan *Debt to Total Assets Ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2016: 156): "*Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva."

Menurut Teruel, et al dalam Wijaya (2011: 58):

“Hubungan antara *leverage* dan *cash holdings* adalah negatif. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki akses yang baik ke pasar obligasi, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai substitusi aktiva lancar perusahaan, meskipun sebenarnya perusahaan lebih suka memiliki kas yang tinggi dan hutang yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang dipegang menjadi kecil.”

Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan kebijakan *cash holdings* perusahaan sesuai dengan teori *Pecking Order*.

Menurut Keown, et al (2010: 240): “Modal kerja bersih perusahaan (yaitu perbedaan aktiva lancar dan pasiva lancar perusahaan) pada waktu tertentu memberikan rangkuman ukuran keputusan pembiayaan jangka pendek perusahaan yang sangat berguna.” Berdasarkan teori *Trade Off*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dengan kebijakan *cash holdings*. Modal kerja bersih digunakan sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat menjadi substitusi bagi kas. Menurut William dan Fauzi (2013: 75): “*Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya kedalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya.” Dengan demikian perusahaan dengan modal kerja bersih yang besar akan cenderung memegang kas dalam jumlah yang lebih kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Menurut William dan Fauzi (2013: 75):

Pada umumnya perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar.

Peluang investasi yang ada akan mendorong perusahaan untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar untuk menjamin pembiayaannya. Selain itu, semakin banyak investasi dilakukan, semakin banyak pula risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan memegang kas dalam jumlah besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

HIPOTESIS

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

H₃: Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode studi dokumentasi. Studi dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari data-data yang diperoleh dari dokumen dan laporan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti. Data yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Teknik yang penulis gunakan dalam analisis data adalah analisis data kuantitatif (dengan menggunakan bantuan program SPSS).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kurun waktu penelitian tahun 2011 – 2015, yaitu sebanyak enam puluh perusahaan. Dari keseluruhan populasi, dilakukan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Adapun pertimbangan atau kriteria yang ditetapkan penulis dalam penarikan sampel adalah perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2015. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh perubahan yang terjadi pada *cash holdings* (CHD) yang disebabkan oleh ukuran perusahaan (LnTA), *leverage* (DAR), modal kerja bersih (NWC), dan pertumbuhan penjualan (SG). Koefisien regresi pengaruh ukuran perusahaan (LnTA), *leverage* (DAR), modal kerja bersih (NWC), dan pertumbuhan penjualan (SG) terhadap *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dihitung dengan menggunakan *software SPSS Statistic 23* ditampilkan *output* seperti pada Tabel 1 berikut:

TABEL 1
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-24,636	17,435		-1,413	,159
LnTA	,953	,626	,117	1,523	,130
DAR	,158	,053	,230	2,994	,003
NWC	,145	,044	,238	3,332	,001
SG	2,616	1,946	,096	1,344	,181

a. Dependent Variable: CHD

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2016

Berdasarkan Tabel 1 di atas, dapat dilihat bahwa persamaan analisis regresi linier berganda yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = -24,636 + 0,953 X_1 + 0,158 X_2 + 0,145 X_3 + 2,616 X_4$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta adalah sebesar -24,636, artinya bahwa jika semua variabel independen (X) dianggap konstan nol maka nilai *cash holdings* (Y) adalah sebesar -24,636.
- b. Ukuran perusahaan (X₁) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,953. Artinya, apabila variabel-variabel independen lain dianggap konstan atau tidak mengalami perubahan, maka setiap kenaikan ukuran perusahaan (LnTA) sebesar satu persen akan meningkatkan *cash holdings* sebesar 0,953 persen.
- c. *Leverage* yang diproksikan dengan DAR (X₂) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,158. Hasil ini menunjukkan bahwa jika *Debt to*

Total Assets Ratio naik sebesar satu persen, maka *cash holdings* akan mengalami peningkatan sebesar 0,158 persen dengan asumsi variabel-variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan.

- d. Modal kerja bersih atau *net working capital* (X_3) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,145. Jika diasumsikan bahwa variabel-variabel independen lain adalah konstan, hal ini berarti setiap kenaikan modal kerja bersih sebesar satu persen akan berdampak pada peningkatan *cash holdings* sebesar 0,145 persen.
- e. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* (X_4) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,616. Hal ini menjelaskan bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat sebesar satu persen, maka *cash holdings* akan mengalami peningkatan sebesar 2,616 persen dengan asumsi bahwa variabel-variabel independen lain tidak mengalami perubahan.

2. Pengujian Hipotesis

a. Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Hasil perhitungan dengan *software SPSS Statistic 23* uji F dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

TABEL 2
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2522,175	4	630,544	7,321	,000 ^b
Residual	14468,947	168	86,125		
Total	16991,122	172			

a. Dependent Variable: CHD

b. Predictors: (Constant), SG, NWC, LnTA, DAR

Sumber: Data Olahan SPSS 23, 2016

Berdasarkan Tabel 2 yang menunjukkan hasil pengujian hipotesis uji F, dapat dilihat bahwa nilai F_{hitung} sebesar 7,321 lebih besar dari F_{tabel} yaitu 2,426 ($7,321 > 2,426$) dan tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Jadi, berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini layak untuk diujikan.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Hipotesis dan hasil pengujian dijabarkan sebagai berikut:

1) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,523 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu 1,974 ($1,523 < 1,974$) dan tingkat signifikansi 0,130 lebih besar dari 0,05. Maka, dapat diputuskan untuk menerima H₀ dan menolak H₁. Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

2) Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,994 lebih besar dari t_{tabel} yaitu 1,974 ($2,994 > 1,974$) dan tingkat signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,05. *Leverage* yang diproyeksikan dengan DAR memiliki koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,158, maka H₂ tidak dapat diterima. Dengan demikian berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Hasil ini berlawanan arah dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak dapat berperan sebagai pengganti kas karena perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi tidak dapat memperoleh pinjaman baru dengan mudah.

3) Pengaruh Modal Kerja Bersih terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₃: Modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 3,332 lebih besar dari t_{tabel} yaitu 1,974 ($3,332 > 1,974$) dan tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05. Modal kerja bersih memiliki koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 0,145, maka H₃ tidak dapat diterima. Dengan demikian berdasarkan hasil pengujian dapat

disimpulkan bahwa modal kerja bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Hasil pengujian ini berlawanan arah dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan *cash holdings*. Rasionalisasi dibalik argumen tersebut adalah kas merupakan bagian dari modal kerja bersih, sehingga peningkatan jumlah kas akan meningkatkan tingkat modal kerja bersih perusahaan. Selain itu, aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas di setiap saat seperti yang dinyatakan dalam hipotesis. Pada beberapa kondisi khusus seperti pada saat krisis, aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Oleh karena itu, manajemen perusahaan biasanya membuat cadangan kas guna menjaga tingkat likuiditas perusahaan.

4) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan *Cash Holdings*

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Berdasarkan hasil *output* perhitungan uji t yang ditampilkan pada Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} sebesar 1,344 lebih kecil dari t_{tabel} yaitu 1,974 ($1,344 < 1,974$) dan tingkat signifikansi 0,181 lebih besar dari 0,05. Maka dapat diputuskan untuk menerima H₀ dan menolak H₄. Dengan demikian berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dikemukakan sebelumnya dengan melakukan pengujian hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, modal kerja bersih dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan *cash holdings* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan *cash holdings*, sementara *leverage* dan modal kerja bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan *cash holdings*.

Untuk penelitian selanjutnya, dapat dikembangkan variabel-variabel independen lain seperti *cash conversion cycle* atau *dividend payout ratio*. Penelitian selanjutnya juga dapat mencoba mengubah objek penelitian ke industri lain dan menambah tahun penelitian sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai kondisi kebijakan *cash holdings* di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Gill, Amarjit dan Charul Shah. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada." *International Journal of Economics and Finance*, vol.4, no.1, pp.70-79.
- Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, et al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, edisi kesepuluh, jilid 2. Jakarta: PT Indeks.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*, edisi kedua belas, jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Ogundipe, Lawrencia Olatunde, Sunday Emmanuel Ogundipe, dan Samuel Kehinde Ajao. 2012. "Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market." *Journal of Business, Economics, and Finance*, vol.1, no.2, pp.45-58.
- Ogundipe, Sunday E., Rafiu O. Salawu, dan Lawrencia O. Ogundipe. 2012. "The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of Moments (GMM)." *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, vol.6, no.1, pp.152-158.
- Saputra, Hendy Guntur dan Fachrurrozie. 2015. "Determinan Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction di BEI." *Accounting Analysis Journal*, vol.4, no.2, hal.1-9.
- Wijaya, Anggita Langgeng. 2011. "Perbedaan Cash Holding pada Perusahaan dengan Leverage Tinggi dan Rendah." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, vol.1, no.1, hal.57-62.
- William dan Syarief Fauzi. 2013. "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings

Perusahaan Sektor Pertambangan.” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol.1, no.2, hal.72-90.

