

PENGARUH PERTUMBUHAN ASSET DAN VOLUME PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PENAHANAN KAS

Ida Bagus Pradnyana Manuaba⁽¹⁾

I G B Wiksuana⁽²⁾

Ni Luh Putu Wiagustini⁽³⁾

⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: ibpradnyana@yahoo.com

Abstract: The Influence Of Firm Growth And Sales Volume On Capital Structure And Cash Holding.

This research is aimed to explain the influence of firm growth and sales volume on capital structure and cash holding in mining companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2008 until 2011. Census method is used in this research. Researcher is using secondary data taken from Indonesia Capital Market Directory 2008-2012. The research hypothesis is tested by a path analysis. The result of this study shows that asset growth and sales volume has a positive and significant influence on capital structure, asset growth and sales volume has a positive and significant influence on cash holding, capital structure has a negative and significant influence on cash holding, capital structure is not able to mediate the influence of asset growth and sales volume on cash holding.

Keywords: asset growth, sales volume, capital structure, cash holding

Abstrak: Pengaruh Pertumbuhan Asset Dan Volume Penjualan Terhadap Struktur Modal Dan

Penahanan Kas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan asset dan volume penjualan terhadap struktur modal dan penahanan kas pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan 2011. Metode penentuan sampel dengan metode sensus dengan jumlah sampel terpilih sebanyak 15 perusahaan pertambangan. Data sekunder diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory tahun 2008-2012. Pengujian hipotesis penelitian digunakan dengan teknik analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan asset dan volume penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan asset dan volume penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap penahanan kas, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap penahanan kas, struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan asset dan volume penjualan terhadap penahanan kas

Kata kunci : pertumbuhan asset, volume penjualan, struktur modal, penahanan kas

PENDAHULUAN

Peran manajer keuangan perusahaan dalam melakukan fungsi manajemen keuangan akan dilihat dari bagaimana manajer keuangan melakukan keputusan pendanaan dan keputusan investasi yang tepat untuk kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan pendanaan suatu perusahaan terkait dengan bagaimana cara manajer perusahaan mencari solusi pendanaan yang tepat untuk bisnis perusahaan. Keputusan investasi terkait dengan bagaimana manajer perusahaan mampu mengelola maupun menggunakan ekuitas dan utang perusahaan untuk mengembangkan kegiatan bisnis perusahaan.

Kegiatan bisnis perusahaan untuk menunjang aktivitas operasionalnya akan selalu membutuhkan adanya suatu penggunaan kas. Lau *et al.* (2012) menyatakan bahwa kas adalah sumber dana internal perusahaan yang akan digunakan sebagai belanja modal, kegiatan akuisisi, adanya pembagian dividen,

buyback saham dan program riset dan pengembangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa salah satu peran manajer keuangan perusahaan adalah mampu menggunakan kas secara optimal sehingga perusahaan diharapkan untuk tidak mengalami adanya kekurangan kas dan tidak mengalami adanya kelebihan kas.

Fungsi manajemen keuangan dalam keputusan pendanaan dan kegiatan investasi perusahaan tidak hanya menggunakan ekuitas perusahaan, namun juga menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Hal ini menunjukkan bahwa apabila pendanaan internal perusahaan masih dinyatakan defisit atau kekurangan modal, maka manajer keuangan perlu mempertimbangkan adanya penggunaan sumber dana eksternal yang berupa utang yang akan tercermin pada komponen struktur modal yang akan digunakan perusahaan.

Sektor pertambangan merupakan sektor yang memiliki karakteristik penggunaan utang yang cukup

tinggi dibandingkan dengan sektor lain seperti sektor properti dan sektor manufaktur. Kondisi sektor pertambangan saat ini sedang mengalami penurunan kinerja keuangan, namun disaat perusahaan sektor pertambangan sedang mengalami penurunan kinerja keuangan, perusahaan yang ada di sektor pertambangan ini justru secara konsisten menggunakan utang yang tinggi. Hal ini akan memberikan efek yang negatif bagi perusahaan mengingat utang yang semakin tinggi akan memberatkan kinerja perusahaan.

Kinerja suatu perusahaan yang semakin positif dan berkembang akan ditandai dengan semakin meningkatnya *growth opportunity* atau pertumbuhan perusahaan. Setiawan (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki nilai investasi dalam jumlah yang besar yang tercermin dengan adanya penambahan aktiva tetap, pendirian pabrik baru, dan program pengembangan dan riset, untuk manambah ekspansi bisnis yang baru dan yang akan dikembangkan di masa depan. Pertumbuhan perusahaan yang menghasilkan nilai *return* positif akan menjadi perhatian manajemen dan pemilik perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan di masa depan.

Sudarmadji dan Sularto, (2007) menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya volume penjualan perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan akan mencerminkan besarnya volume penjualan yang dihasilkan perusahaan. Amidu (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan skala ukuran besar memiliki peluang kecil untuk mengalami kebangkrutan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan ukuran yang besar lebih terdiversifikasi dalam mengembangkan unit bisnisnya.

Penelitian terdahulu yang terkait pertumbuhan asset terhadap struktur modal diteliti oleh Amirya dan Atmini (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Amidu (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian terkait dengan ukuran perusahaan yang dalam penelitian ini dilihat sebagai volume penjualan, yang berpengaruh terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara penelitian yang berbeda ditemukan oleh Chen (2004) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap utang jangka panjang untuk beberapa perusahaan di China.

Penelitian terdahulu yang menguji pertumbuhan terhadap penahanan kas diteliti oleh Ferreira dan Vilella (2004) dan Lee dan Song (2007), menemukan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap penahanan kas. Sementara Afza dan Adnan (2007) yang menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap penahanan kas, sedangkan Ogundipe *et al.* (2012) menyatakan variabel pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap penahanan kas.

Penelitian terkait dengan ukuran perusahaan yang dalam hal ini dilihat sebagai variabel volume penjualan, telah dilakukan oleh Ferreira dan Vilella (2004) dan Bigelli dan Vidal (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap penahanan kas. Sementara Afza dan Adnan (2007), dan Anjum dan Malik (2013) yang menyatakan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap penahanan kas.

Penelitian terkait pengaruh struktur modal terhadap penahanan kas diperoleh berupa struktur modal berpengaruh positif maupun negatif terhadap penahanan kas. Hasil penelitian yang diperoleh oleh Couderc (2005) bahwa struktur modal yang dilihat dari *leverage* berpengaruh negatif terhadap penahanan kas. Hasil penelitian yang ditemukan oleh Ogundipe *et al.* (2012) menyatakan bahwa struktur modal yang dilihat dari *leverage* berpengaruh positif terhadap penahanan kas.

Berdasarkan latar belakang di atas, adapun rumusan permasalahan yang dapat diuraikan; (1) apakah pertumbuhan asset dan volume penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, (2) apakah pertumbuhan asset dan volume penjualan berpengaruh signifikan terhadap penahanan kas, dan (3) apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap penahanan kas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Obyek penelitian yaitu dengan menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011. Pengklasifikasian variabel yaitu variabel eksogen antara lain pertumbuhan asset (X1) dan volume penjualan (X2), variabel endogen dependen yaitu penahanan kas (Y) dan variabel endogen intervening yaitu struktur modal (X3).

Data sekunder berupa laporan keuangan emiten pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada yang termuat pada *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2008 – 2011. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008-2011.

Metode sensus digunakan dalam penelitian ini. Teknik analisa yang digunakan *path analysis* dengan bantuan *SPSS 17 for Windows*.

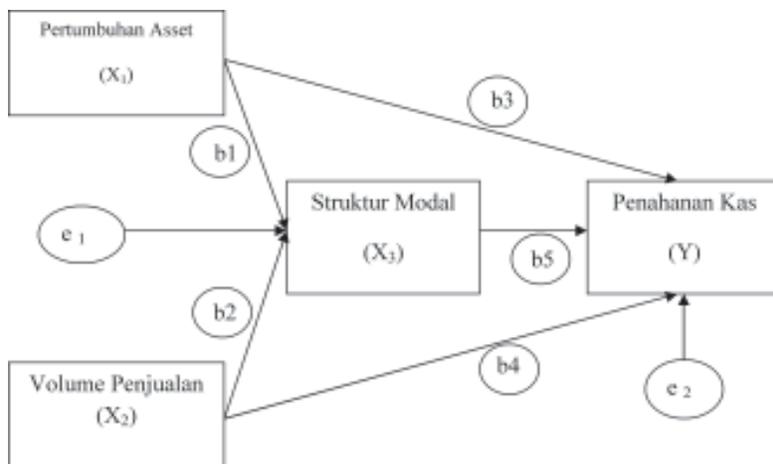
Model dalam analisa ini dibuat persamaan struktural analisis jalur sebagai berikut.

Persamaan pertama :

$$X_3 = b_1X_1 + b_2X_2 + e_1 \dots\dots\dots(1)$$

Persamaan kedua :

$$Y = b_3X_1 + b_4X_2 + b_5X_3 + e_2 \dots\dots\dots(2)$$



Gambar 1
Diagram Jalur Pengaruh Pertumbuhan Asset dan Volume Penjualan terhadap Struktur Modal dan Penahanan Kas

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut hasil uji substruktur 1 dan substruktur 2 pada pengaruh pertumbuhan asset dan volume penjualan terhadap struktur modal dan penahanan kas

Tabel 1
Hasil Uji Substruktur 1 dan Uji Substruktur 2 Pengaruh Pertumbuhan Asset, Volume Penjualan, Struktur Modal dan Penahanan Kas

Hubungan	Standardized Coefficients	Standard Error	t hitung	p. value
X ₁ → X ₃	0,307	0,245	2,505	0,015
X ₂ → X ₃	0,250	0,111	2,040	0,046
X ₁ → Y	0,255	0,459	2,186	0,033
X ₂ → Y	0,468	0,205	4,079	0,000
X ₃ → Y	-0,518	0,236	-4,329	0,000

Sumber : data diolah.

Keterangan :

X₁ = pertumbuhan asset

X₂ = volume penjualan

X₃ = struktur modal

Y = penahanan kas

á = 5% = 0,05

p. value ≤ 0,05 = signifikan dan p. value > 0,05 = tidak signifikan

Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 1 nilai t hitung yaitu 2,505. Hal ini berarti variabel pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. Perusahaan pertambangan memiliki tingkat penggunaan utang yang tinggi yang disebabkan oleh adanya penggunaan utang yang digunakan untuk peningkatan jumlah asset.

Hal ini sesuai dengan penelitian Amirya dan Atmini (2008). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor pertambangan yang asset perusahaannya sedang tumbuh, cenderung dibiayai oleh utang. Hal ini disebabkan jumlah investasi yang dilakukan perusahaan sektor pertambangan dalam membiayai assetnya tidak cukup jika hanya dibiayai oleh modal sendiri dan pihak manajemen perusahaan dalam hal ini menggunakan utang sebagai tambahan sumber dana eksternal perusahaan.

Pengaruh Volume Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 1 nilai t hitung yaitu 2,040. Hal ini berarti variabel volume penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel struktur modal. Perusahaan pertambangan memiliki kecenderungan untuk memperbesar jumlah penggunaan utang seiring dengan besarnya volume penjualan pada sektor pertambangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Sheikh dan Wang (2011). Perusahaan dengan volume penjualan yang besar akan menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan mampu mendiversifikasikan bisnisnya sehingga perusahaan dalam hal ini dengan mudah mengakses penambahan sumber dana eksternal berupa utang.

Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Penahanan Kas

Berdasarkan Tabel 1 nilai t hitung yaitu 2,186. Hal ini berarti variabel pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel penahanan kas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan melakukan penahanan kas sejalan dengan bertumbuhnya asset perusahaan pada sektor pertambangan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Gill dan Shah (2012). Perusahaan dalam hal ini akan menahan jumlah kas seiring dengan bertumbuhnya perusahaan hal itu disebabkan oleh adanya kepastian pada kondisi keuangan ketika perusahaan akan dihadapkan pada kebutuhan proyek investasi di masa mendatang.

Bigelli dan Vidal (2012) menyatakan bahwa perusahaan akan lebih diuntungkan dengan memiliki asset likuid seperti kas karena adanya kepastian

dalam kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kondisi kepastian keuangan. Perusahaan pertambangan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan kas nya ketika menghadapi peluang investasi yang menarik di masa mendatang.

Pengaruh Volume Penjualan terhadap Penahanan Kas

Berdasarkan Tabel 1 nilai t hitung yaitu 4,079. Hal ini berarti variabel volume penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel penahanan kas. Perusahaan pertambangan dalam hal ini melakukan penahanan kas sejalan dengan semakin besarnya volume penjualan pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Afza dan Adnan (2007). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besarnya jumlah volume penjualan perusahaan pertambangan akan berdampak pada meningkatnya jumlah penahanan kas perusahaan. Pihak manajemen perusahaan berharap dengan menahan jumlah kas yang besar akan mampu menjaga arus kas perusahaan dengan baik, agar perusahaan mampu menjaga kestabilan bisnis perusahaan di tengah tingginya risiko bisnis pertambangan yang dihadapi perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Penahanan Kas

Berdasarkan Tabel 1 nilai t hitung yaitu -4,329. Variabel struktur modal dalam hal ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel penahanan kas pada perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan dalam hal ini melakukan tindakan yang sangat berisiko dimana di tengah tingginya risiko bisnis di perusahaan pertambangan, semakin meningkatnya rasio utang yang dimiliki perusahaan, semakin rendah jumlah penahanan kas yang dilakukan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Couderc (2005). Couderc (2005) dalam Wijaya (2012) menyatakan bahwa utang yang digunakan perusahaan dijadikan sebagai substitusi kas perusahaan dalam pemenuhan dana investasi, sehingga dengan meningkatnya jumlah utang, perusahaan tidak lagi menahan kas dalam jumlah yang besar yang akhirnya akan menyebabkan hubungan utang dengan penahanan kas menjadi negatif.

Pengaruh Pertumbuhan Asset dan Volume Penjualan terhadap Penahanan Kas dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi

Variabel struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan asset dan volume penjualan terhadap penahanan kas. Peningkatan atau penurunan pertumbuhan asset dan volume penjualan tidak mempengaruhi adanya penahanan kas secara signifikan yang dimediasi oleh struktur modal.

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa adanya suatu pola kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam membiayai kegiatan investasinya, hal ini terlihat dari bagaimana manajemen menggunakan utang sebagai sumber dana yang digunakan dalam kegiatan investasi perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dari bagaimana pihak manajemen tidak menahan kas dengan jumlah yang optimal melainkan menggunakan utang sebagai substitusi kas perusahaan ketika membiayai kegiatan investasi perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan penelitian diatas maka dapat diambil beberapa kesimpulan. **Pertama**, pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan pertambangan yang mengalami pertumbuhan asset tiap tahunnya cenderung menggunakan utang sebagai sumber modal eksternal untuk melakukan keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan. **Kedua**, volume penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya volume penjualan, perusahaan dianggap memiliki kemampuan membayar utang dengan baik sehingga perusahaan berani mengambil risiko untuk menggunakan utang bagi perusahaan. **Ketiga**, pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap penahanan kas. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan akan menahan kasnya untuk memiliki kepastian kondisi keuangan ketika perusahaan dihadapkan pada peluang investasi yang menguntungkan di masa depan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepastian dalam kondisi keuangannya. **Keempat**, volume penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap penahanan kas. Besarnya volume penjualan yang dihasilkan perusahaan pertambangan akan menyebabkan manajemen perusahaan menahan jumlah kas yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan agar mampu menjaga kestabilan bisnis perusahaan. **Kelima**, struktur modal berpengaruh negatif

signifikan terhadap penahanan kas. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah utang perusahaan, berakibat pada berkurangnya jumlah penahanan kas karena perusahaan dalam hal ini menganggap utang sebagai substitusi kas bagi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dengan jumlah besar. **Keenam**, struktur modal tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan asset dan volume penjualan terhadap penahanan kas. Hal ini menunjukkan semakin meningkatnya penggunaan utang perusahaan, perusahaan tidak mampu melakukan penahanan kas perusahaan yang cukup sebagai akibat pertumbuhan asset dan volume penjualan perusahaan.

Saran

Berdasarkan pembahasan penelitian diatas maka ada beberapa hal yang peneliti sarankan. **Pertama**, penelitian ini hanya menggunakan pertumbuhan asset dan volume penjualan, akan lebih baik dalam penelitian berikutnya juga digunakan dengan variabel lain seperti risiko bisnis dan volatilitas arus kas mengingat kedua variabel tersebut karena terkait dengan penahanan kas perusahaan. **Kedua**, bagi emiten di Bursa Efek Indonesia hendaknya selalu memperhatikan dan melakukan penggunaan utang dan penahanan kas secara optimal ketika akan membiayai aktiva tetap perusahaan dan membiayai modal kerja perusahaan untuk meningkatkan penjualan perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa pertumbuhan asset dan volume penjualan berpengaruh positif terhadap penggunaan utang dan penahanan kas.

REFERENSI

- Afza T. and Adnan M. 2012. Determinant of Corporate Cash Holding : A Case Study of Pakistan. Institute of Information Technology, Lahore, Pakistan. *JEL Code : G11, G31, G32*
- Amidu, M. 2007. Determinant of Capital Structure of Banks in Ghana : an empirical approach. *Baltic Journal Management Vol 2 No 1 pp. 67-79*
- Amirya, M., dan Atmini, S. 2008. Determinan Tingkat Hutang serta Hubungan Tingkat Hutang terhadap Nilai Perusahaan : Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol 5, No 2, hal.. 227 - 244*
- Anjum, S., and Malik, A.Q. 2013. Determinants of Corporate Liquidity – An Analysis of Cash Holding. *IOSR Journal of Bussiness and Management Vol 7, Issue 2, pp. 94 - 100*

- Bigelli, M. and J. Vidal. 2009. Cash Holdings in Private Firms. *Working Paper. JEL Classification : G31, G32*
- Chen, J.J. 2004. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies, *Journal of Business Research*, Vol. 57, pp. 1341–51
- Couderc N. 2005. *Corporate cash holdings: financial determinants and consequences* TEAM-CNRS. University of Paris 1 Panthéon-Sorbonne, pp. 106-112.
- Ferreira, M.A., and Vilela, A.S. 2004. Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries, *Journal of European Financial Management*, Vol 10, No 2, pp. 295-319.
- Gill, A., and Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada *International Journal of Economics and Finance January Vol 4, No 1 pp. 70 - 79.*
- Indonesia Stock Exchange. 2008-2012. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Institute for Economic and Financial Research.
- Lau, J. B., Joern, H. dan Theo S. 2009. Corporate Cash Holdings and their Implications on Firm Value in Family and Founder Firms. *JEL Codes : G32, O16.*
- Lee, Y. and Song, K. 2007. Why have East Asian Firms Increased Cash Holdings so much after the Asian Financial Crisis?" *Paper presented at the 20th Australian Finance & Banking Conference 2007.*
- Ogundipe L., Ogundipe S., and Ajao S.K., 2012. Cash Holding and Firm Characteristic : Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal of Bussiness, Economic & Finance. Vol 1, No 2, pp.. 45-58*
- Setiawan, R., 2009. Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Majalah Ekonomi. Tahun XIX No 2 hal. 163 - 173*
- Sheikh, N.A., and Wang, Z. 2011. Determinants of Capital Structure An Empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Journal of Managerial Finance. Vol 37 No 2. pp.. 117-133*
- Sudarmadji A.M., dan Sularto L., 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitrk dan Sipil) Vol 2 Auditorium Kampus Gunadarma, 21-22 Agustus 2007*
- Wijaya, A., L. 2011. Perbedaan cash holding pada perusahaan dengan leverage tinggi dan rendah. *Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan. Vol 1 No1 pp. 57 - 62*