



# CALL FOR PAPER

Conference on Economic and Business Innovation  
Sekretariat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang  
Jalan Borobudur No. 35, Malang, Jawa Timur, 65142  
Email: febiuwg@gmail.com



IKATAN AKUNTAN INDONESIA  
KOMPARTEMEN AKUNTAN PENDEKIK  
FORUM DOSEN AKUNTANSI PUBLIK

## SIKLUS HIDUP PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN KAS

**Pratana Puspa Midiastuty, Eddy Suranta, Rini Indriani**  
[ppmidiastuty@unib.ac.id](mailto:ppmidiastuty@unib.ac.id); [eddy.suranta@unib.ac.id](mailto:eddy.suranta@unib.ac.id); [rindriani@unib.ac.id](mailto:rindriani@unib.ac.id)

### ABSTRACT

*This study aims to examine how the stages of the company's life cycle affect the company's cash policy. This study focuses on the stages of the company's life cycle which includes the cycle stages of introduction, growth, mature and shakeout against cash policies adopted by the company. This research is considered important because cash policy is influenced by company characteristics, namely the life cycle in which the determination of the company's life cycle is based on cash flow from operating, investing, and financing activities. This study uses panel data regression with a sample of the companies selected are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with an observation period from 2014-2019. By using a sample of 90 manufacturing companies, the results prove that the company has a large enough cash balance when the company is in the mature and shakeout cycle stages, while the introduction and growth cycle stages do not prove that the cash balance will be greater or less.*

**Keywords:** Cash Policy, Life Cycle of the Firm, Panel Data

## PENDAHULUAN

Kebijakan kas pada suatu perusahaan merupakan salah satu keputusan penting di dalam suatu perusahaan dimana kebijakan dan manajemen kas dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi keputusan operasi, investasi maupun pendanaan. Kas merupakan sumber penting dari pembiayaan internal yang dimiliki perusahaan di samping arus kas perusahaan. Selain itu, arus kas dihasilkan oleh operasi perusahaan, yang bergantung pada kondisi ekonomi. Sedangkan *cash holding* adalah keputusan manajerial, sama halnya dengan keputusan investasi, yang berarti bahwa *cash holding* diharapkan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap investasi perusahaan dibandingkan dengan arus kas, terutama jika perusahaan menghadapi kesulitan atau akses yang terbatas pada investasi perusahaan. sumber keuangan eksternal, kondisi ekonomi yang sulit, atau keduanya (Alzoubi, 2015).

Tidak adanya sumber kas yang dapat digunakan untuk mendanai investasi tersebut menyebabkan timbulnya *opportunity cost* yang harus ditanggung oleh perusahaan demikian juga sebaliknya jika perusahaan memiliki jumlah kas yang cukup besar menyebabkan timbulnya *underinvestment* yang harus ditanggung perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Hal ini disebabkan perusahaan tidak memperoleh keuntungan atau pendapatan dari kas yang menganggur yang dimiliki perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji beberapa alasan yang mendasari kebijakan kas pada suatu perusahaan yang dihubungkan dengan kepemilikan kas, bagaimana dan mengapa perusahaan melakukan kebijakan kas termasuk karakteristik perusahaan (Kim *et al.*, 1998; Schnure, 1998; Opler *et al.*, 1999; Faulkender, 2002; Ferreira dan Vilela, 2004; Ozkan dan Ozkan, 2004; Almeida *et al.*, 2004;; Alzoubi, 2013, 2015,2019). Penelitian selanjutnya membahas keterkaitan kebijakan kas dengan persoalan keagenan khususnya terkait dengan aliran kas bebas (Jensen, 1986).

Kebijakan dan saldo kas yang ada dalam suatu perusahaan juga sangat terkait dengan akses yang dapat diperoleh perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan lain selain pendanaan internal dan lingkungan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan (Pinkowitz *et al.*, 2006; Faulkender dan Wang, 2006; Dittmar dan Mahrt-Smith, 2007; Kalcheva dan Lins, 2007; Harford *et al.*, 2008; Fresard dan Salva, 2010; Haw *et al.*, 2011; Tong, 2011; Alzoubi, 2013; 2015 dan 2016)

Kebijakan kas tidak terlepas dari kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga kebijakan kas ini dapat dikaitkan keputusan investasi (Fazzari *et al.*, 1988; Hoshi *dkk.*, 1991; Kaplan dan Zingales, 1997; Alti, 2003; Allayannis dan Mozumdar, 2004; Carpenter dan Guariglia, 2007; dan Alzoubi, 2015), keputusan struktur modal (Alzoubi, 2013). Dari beberapa penjelasan di atas, menunjukkan bahwa kebijakan kas sangat terkait dengan kebijakan investasi maupun kebijakan pendanaan sehingga kebijakan kas ini sangat relevan jika dikaitkan dengan teori siklus hidup perusahaan.

Siklus hidup perusahaan merupakan suatu proses perkembangan perusahaan melalui beberapa tahapan yang merupakan suatu proses linear dan berurutan (Bhaid, 2010 dalam Vidiastuty, 2012). Beberapa penelitian sebelumnya telah membagi siklus hidup perusahaan ke dalam beberapa tahapan. Menurut Miller & Friesen (1984), siklus hidup perusahaan dibagi ke dalam lima tahap yaitu *birth*, *growth*, *maturity*, *revival*, dan *decline*. Sedangkan menurut Gort & Klepper (1982), siklus hidup perusahaan dibagi menjadi beberapa tahapan yaitu tahap *introduction*, *growth*, *mature*, *shake-out*, dan *decline*. Perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda untuk masing-masing tahap siklus hidup perusahaan.

Dalam hubungannya dengan siklus hidup perusahaan, maka beberapa peneliti terdahulu menjelaskannya dari sudut pandang arus kas yang dimiliki perusahaan baik arus kas dari aktivitas operasi, investasi maupun pendanaan (Bulan dan Yan, 2009; Dickinson, 2011; Drobotz *et al.* (2015) dan menghubungkannya dengan pengambilan risiko (Habib dan Hasan, 2015) dimana beberapa penelitian ini belum menunjukkan hasil yang konsisten.

Penelitian ini mencoba menguji kembali kebijakan kas yang dilakukan oleh perusahaan dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan dimana penelitian ini didasarkan pada penelitian Alzoubi (2019). Hasil penelitian Alzoubi (2019) membuktikan bahwa pada tahapan siklus *mature* dan *decline* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan kas. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahapan siklus *mature* dan *decline* perusahaan cenderung memiliki saldo kas yang lebih sedikit. Akan tetapi seperti yang dinyatakan oleh beberapa peneliti sebelumnya, kebijakan kas berkaitan erat dengan arus kas perusahaan sehingga seperti yang dinyatakan oleh Dickinson (2011), terdapatnya pola dari arus kas yang berbeda dalam menentukan siklus hidup perusahaan maka akan sangat mempengaruhi kebijakan kas yang ada dalam suatu perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah perusahaan pada tahapan *introduction* memiliki saldo kas yang cukup rendah dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya ?
2. Apakah perusahaan pada tahapan *growth* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya ?
3. Apakah perusahaan pada tahapan *maturity* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya ?
4. Apakah perusahaan pada tahap *shakeout* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya ?

## **KAJIAN TEORI**

### **Teori Siklus Hidup Perusahaan**

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, siklus hidup dapat diartikan sebagai putaran hidup dari lahir sampai mati. Seperti manusia, suatu perusahaan akan mengalami beberapa tahapan yaitu lahir, tumbuh, berkembang, dan kemudian mati. Siklus hidup perusahaan merupakan pengembangan dari teori siklus hidup produk (Dickinson, 2011). Siklus hidup produk merupakan suatu model yang menunjukkan bagaimana volume penjualan dapat berubah selama hidup suatu produk (Griffin, 2002). Sedangkan menurut Mulyadi (2001), siklus hidup produk adalah waktu suatu produk mampu memenuhi kebutuhan konsumen, sejak lahir hingga perusahaan memutuskan untuk menghentikan pemasarannya. Kotler (2002) menegaskan empat hal yang berkaitan dengan siklus hidup produk, yaitu: (1) Produk memiliki umur yang terbatas, (2) Penjualan produk melalui berbagai tahap yang berbeda, masing-masing memberikan tantangan, peluang, dan masalah yang berbeda bagi penjual, (3) Laba naik dan turun pada berbagai tahap yang berbeda selama siklus hidup produk, (4) Produk memiliki strategi pemasaran, keuangan, manufaktur, pembelian, dan sumber daya manusia yang berbeda dalam tiap tahap siklus hidup.

Miller dan Friesen (1984) membagi siklus hidup perusahaan menjadi lima tahapan yaitu *birth*, *growth*, *maturity*, *revival*, dan *decline*. Sedangkan Gort dan Klepper (1982) membagi siklus hidup perusahaan menjadi lima tahap yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, *shake-out*, dan *decline*. Keduanya membagi tahapan berdasarkan perbedaan lingkungan, strategi, struktur, dan gaya pengambilan keputusan. Beberapa peneliti lain juga mencoba untuk mengembangkan teori siklus hidup dengan membagi tahapan siklus hidup melalui

pendekatan kuantitatif dan kualitatif sehingga menghasilkan jumlah tahapan siklus hidup perusahaan yang berbeda (Meng, 2015).

### **Tahapan Siklus Hidup *Introduction* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Menurut Hasan *et al* (2016), perusahaan pada tahap *introduction* memiliki beberapa karakteristik seperti arus pendapatan dan arus biaya yang tidak pasti, majemen berfokus pada peningkatan investasi, cenderung mengambil resiko, dan melakukan inovasi produk. Perusahaan pada tahap *introduction* cenderung memiliki fokus untuk melakukan pengembangan strategi yang efektif untuk mendapatkan keuntungan, pangsa pasar, dan inovasi. Oleh karena itu, perusahaan pada tahap ini mungkin menghadapi biaya modal yang tinggi karena ketidakpastian arus kas dan laba yang akan datang dan kemungkinan mendapatkan modal tambahan yang sulit. Selanjutnya seperti yang dinyatakan oleh Dickinson (2011), perusahaan pada tahapan *introduction* cenderung memiliki arus kas operasi yang negatif yang berarti perusahaan belum memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba. Selanjutnya perusahaan memiliki arus kas dari aktivitas yang negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam tahapan *introduction* cenderung melakukan investasi yang cukup besar dimana untuk memenuhi kebutuhan investasi tersebut perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal sehingga arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan adalah positif sehingga perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas tunai untuk mendanai investasinya. Hipotesis pertama yang diajukan adalah:

**H1 : Perusahaan pada tahapan *introduction* memiliki saldo kas yang cukup rendah dibanding tahapan siklus hidup lainnya**

### **Tahapan Siklus Hidup *Growth* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Menurut Filatotchev, Toms, dan Wright (2006) dalam Hasan *et al* (2016), perusahaan pada tahap *growth* memiliki karakteristik yang cenderung melakukan maksimalisasi keuntungan, investasi yang besar-besaran, dan memiliki arus kas operasi yang bernilai positif. Pada tahap ini perusahaan melakukan transparansi yang lebih baik, meningkatkan pengawasan, dan kontrol oleh penyedia sumber daya eksternal.

Saat perusahaan memasuki tahap *growth*, perusahaan akan menggunakan semua sumber daya yang tersedia baik yang berasal dari dana internal maupun eksternal untuk berinvestasi proyek yang tersedia, dan oleh karena itu perusahaan memiliki ketersediaan kas yang mencukupi untuk mendanai seluruh proyek yang akan diinvestasikan. Hipotesis kedua yang diajukan adalah:

**H 2 : Perusahaan pada tahapan *growth* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya**

### **Tahapan Siklus Hidup *Mature* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Perusahaan pada tahap *mature* pada umumnya menghasilkan pergeseran menuju efisiensi yang maksimal, mengurangi ketidakpastian dan menurunnya pengeluaran investasi dibandingkan pada tahap sebelumnya. Selain itu, distribusi modal yang lebih besar kepada pemegang saham dan meningkatnya struktur tata kelola perusahaan juga merupakan karakteristik perusahaan pada tahap *mature*. (Hasan *et al*, 2016)

Ketika perusahaan memasuki tahap jatuh tempo, cakupan pembiayaan yang dibutuhkan menjadi lebih besar dan memegang uang tunai dalam jumlah besar akan dikaitkan dengan biaya peluang yang tinggi, karena saat ini tahap perusahaan akan dapat mengakses pasar keuangan dengan biaya yang wajar, yang berarti mereka akan melakukannya lebih bergantung pada sumber pembiayaan eksternal. Hipotesis yang diajukan adalah:

**H3 : Perusahaan pada tahap *maturity* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya**

## **Tahapan Siklus Hidup *Shake-Out* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Menurut Black (1998) dan Miller dan Friesen (1984) dalam Hasan *et al* (2016), pada tahap *shake-out* terjadi penurunan tingkat pertumbuhan, investasi, efisiensi, dan inovasi. Perusahaan cenderung melakukan pengurangan pada arus kas operasi, meningkatkan ketidakpastian yang berhubungan dengan arus kas di masa yang akan datang, laba, inovasi, investasi, dan margin keuntungan

Pada tahapan siklus hidup *shake out* seperti yang dijelaskan oleh (Dickinson, 2011; Habib dan Hasan, 2015), bahwa pola arus kas perusahaan memiliki beberapa kemungkinan, yaitu (1) arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang negatif. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak memiliki saldo kas yang cukup dalam mendanai operasi dan investasi, (2) arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang positif yang berarti bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan internal maupun eksternal yang cukup besar ketika perusahaan dihadapkan pada tidak adanya pilihan investasiserta (3) arus kas dari aktivitas operasi dan investasi yang positif dengan arus kas dari aktivitas pendanaan yang negatif. Hal ini menunjukkan pada pola arus kas ini, perusahaan memiliki kas yang cukup besar untuk ditahan oleh perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk membayar hutang atau mendistribusikan modal kepada pemilik. Hal ini disebabkan perusahaan tidak memiliki alternatif investasi yang menguntungkan. .

**H 4: Perusahaan pada tahap *shakeout* memiliki saldo kas yang lebih besar dibandingkan tahapan siklus hidup lainnya**

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini dapat digolongkan ke dalam penelitian empiris (*empirical research*), yakni penelitian yang dilakukan terhadap fakta-fakta empiris yang didapatkan dari observasi atau pengalaman (Indriantoro dan Supomo, 2002). Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan.

### **Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel**

Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan kas, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah siklus hidup perusahaan. Siklus hidup perusahaan dibagi menjadi lima tahapan yaitu tahap *introduction*, *growth*, *mature* dan *shake-out*. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan dividen.

### **Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio kas (CASH). Proksi rasio kas dalam penelitian ini menggunakan proksi dari beberapa penelitian sebelumnya (Gort & Klepper, 1982; Opler *et al*, 1999; Ozkan & Ozkan, 2004; Almeida *et al*, 2004; Ferreira dan Vilela, 2004; Alzoubi, 2013). Rasio kas dalam penelitian ini diukur dengan membagi total kas dan setara kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

### **Variabel independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah siklus hidup perusahaan yang diklasifikasikan menjadi 4 tahapan siklus hidup yaitu *introduction*, *growth*, *mature* dan *shakeout* . Variabel ini merupakan variabel *dummy* dimana diberikan nilai 1 jika memenuhi kriteria klasifikasi dari setiap tahapan siklus hidup perusahaan dan diberikan nilai 0 jika tidak memenuhi kriteria klasifikasi.

**Tahap Introduction (Intro).** Merupakan variabel *dummy*. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *introduction* dan diberikan nilai 1, jika arus kas dari aktivitas operasi negatif dan, arus kas dari aktivitas investasi negatif arus kas dari aktivitas pendanaan yang positif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

**Tahap Growth (Growth).** Merupakan variabel *dummy*. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *growth* dan diberikan nilai 1, jika arus kas dari aktivitas operasi positif dan pendanaan bernilai positif serta arus kas dari aktivitas investasi negatif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

**Tahap Maturity (Mature).** Merupakan variabel *dummy*. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *maturity* diberikan nilai 1 jika arus kas dari aktivitas operasi positif, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan negatif dan diberikan angka 0 jika tidak memenuhi kriteria tersebut.

**Tahap shakeout (Shake):** Merupakan variabel *dummy*. Perusahaan diklasifikasikan kedalam tahapan *shakeout* diberikan nilai 1 dengan 3 kriteria, yaitu (1) jika arus kas operasi, investasi dan pendanaan negatif, (2) jika arus kas operasi, investasi dan pendanaan positif, (3) jika arus kas operasi dan investasi positif dengan arus kas pendanaan yang negatif dan jika tidak memenuhi 3 kriteria tersebut diberikan angka 0.

Arus Kas	Intro	grow	Mat	Shake	shake	shake
Operasi (FCO)	-	+	+	-	+	+
Investasi (FCI)	-	-	-	-	+	+
Pendanaan (FCF)	+	+	-	-	+	-

## Variabel Kontrol

**Ukuran perusahaan (SIZE):** Proksi ini diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan (Opler *et al.*, 1999; Ozkan & Ozkan, 2004; Almeida *et al.*, 2004; Alzoubi, 2013, 2019).

**Profitabilitas (PROF).** Proksi ini merupakan tingkat keuntungan atas pengembalian aset perusahaan dan diukur dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan (Almeida *et al.*, 2004 dan Alzoubi, 2013, 2019).

**Leverage (LEV):** Proksi ini mengukur tingkat kemampuan perusahaan membayar hutang dengan aset yang dimiliki perusahaan. Proksi ini merupakan hasil bagi antara total hutang terhadap total aset (Opler *et al.*, 1999; Ferreira & Vilela, 2004; Ozkan & Ozkan, 2004 dan Alzoubi, 2013, 2019).

**Dividen (DIV).** Proksi ini diukur dengan membagi total dividen tunai terhadap total aset (Opler *et al.*, 1999 dan Alzoubi, 2013, 2019).

## Model Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan menggunakan aplikasi Eviews 9. Adapun model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis (Alzoubi, 2019) adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash}_{it} = \beta_1 \text{Intro}_{it} + \beta_2 \text{Growth}_{it} + \beta_3 \text{Mature}_{it} + \beta_4 \text{Shakeout}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{Prof}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{DIV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif disajikan pada tabel 2 di bawah ini

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
CASH	0.000388	0.723993	0.108011	0.122316
INTRO	0	1	0.131481	0.338240
Frekuensi	(469)	(71)		
Persen	(86.9)	(13.1)		
GROWTH	0	1	0.203704	0.403125
Frekuensi	(430)	(110)		
Persen	(79.6)	(20.4)		
MATURE	0	1	0.529630	0.499584
Frekuensi	(254)	(286)		
Persen	(47.0)	(53.0)		
SHAKEOUT	0	1	0.112963	0.316841
Frekuensi	(479)	(61)		
Persen	(88.7)	(11.3)		
SIZE	0.035917	33.49453	28.13515	3.416421
PROF	-2.640992	27.96134	0.353489	2.917815
LEV	0.009745	4.975900	0.512230	0.458920
DIV	0.000000	0.998603	0.037961	0.102140

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Dari 90 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini diperoleh jumlah observasi sebanyak 540 observasi dimana selanjutnya perusahaan akan diklasifikasikan siklus hidup perusahaan berdasarkan pola arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (Gort & Klepper, 1982' Dickinson, 2011, Alzoubi, 2013, 2019). Dari klasifikasi dan pengelompokkan siklus hidup perusahaan diperoleh sebanyak 71 (13,1%) observasi perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada pada tahap *intoduction*, 110 (20,4%) observasi perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada pada tahap *growth*, 286 (53%) observasi perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada pada tahapan *mature* dan sebanyak 61 (11,3%) observasi perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada pada tahapan *shakeout*.

Variabel kas memiliki nilai maksimum sebesar 0,723993 yang berarti bahwa dari seratus persen aset yang dimiliki perusahaan, sebanyak 72,3993 persen adalah kas. Rasio profitailitas perusahaan tertinggi sebesar 27,96134 yang berarti perusahaan mampu menghasilkan laba bersih 27,96134 kali dari total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio *leverage* memiliki nilai tertinggi sebesar 4,9759 yang berarti perusahaan ada yang memiliki tingkat hutang tertinggi sebesar 4,9759 kali dari total aset yang dimiliki.

### Pengujian Hipotesis

Permodelan dalam menggunakan teknik regresi panel data dapat menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut ialah (1) Metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)*, (2) Metode *Fixed Effect (FEM)*, dan (3) Metode *Random Effect (REM)*. Berikut merupakan aplikasi dari pemilihan model yang diterapkan terhadap model regresi pertama dalam penelitian ini dengan variabel dependen CASH. Berikut perhitungan dari pengujian F-stat (*Pooled Least Square vs Fixed Effect*) didapatkan hasil sebagai berikut :

$$F = ((R^2_{ur} - R^2_r)/m) / ((1 - R^2_{ur})/(n-k))$$

$$F = ((0.828614 - 0.130783)/90) / ((1 - 0.828614)/(290 - 8))$$

$$F = 0,0077/0,000607 = 12,6853$$

Nilai F-hitung = 12,6853 dan nilai F-tabel (5%) = 1,98, F-hitung > F-Tabel

Berdasarkan pengujian yang dilakukan diatas, maka metode yang dipilih yaitu metode *fixed effects*. Namun, hal tersebut belum merupakan hasil akhir atas metode pengolahan data karena belum teruji secara statistik. Maka perlu dilihat hasil yang ada dari metode lain yaitu

metode Random Effect dan pengujiannya secara statistik. Dari pengujian *fixed effect* dari penelitian ini dapat dilihat bahwa uji t-stat tidak terdapat dua variabel yang memperlihatkan signifikansi ( $\alpha = 5\%$ ) dan nilai Durbin - Watson stat sebesar 1,443897 memberikan angka yang jauh dari kisaran range angka 2. Hal ini juga belum dapat memberikan kepastian metode mana sebaiknya yang digunakan. Maka langkah selanjutnya ialah pengujian *Hausman Test*.

Hausman test ini bertujuan untuk membandingkan antara metode fixed effect dan metode random effect. Hasil dari pengujian dengan menggunakan tes ini ialah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut merupakan *output* dari uji menggunakan *Hausman Test*.

**Tabel 3. Hasil Uji Model Menggunakan Hausman Test**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.697539	8	0.0334

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

Pada perhitungan yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai probability pada *test cross section random effect* memperlihatkan angka bernilai 0.1570483 yang berarti tidak signifikan dengan tingkat signifikansi 95% ( $\alpha = 5\%$ ). Berdasarkan hasil dari pengujian *Hausman Test*, maka metode pilihan yang digunakan pada penelitian yaitu metode *Fixed Effect*.

Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel 4 di bawah ini.

**Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
INTRO	-0.020237	-0.793153	0.4280
GROWTH	0.032308	1.292640	0.1967
MATURE	<b>0.044165</b>	<b>1.845725</b>	<b>0.0655</b>
SHAKEOUT	<b>0.076062</b>	<b>2.983563</b>	<b>0.0030</b>
SIZE	<b>0.003720</b>	<b>4.440356</b>	<b>0.0000</b>
PROF	-0.002336	-1.001744	0.3169
LEV	<b>-0.078208</b>	<b>-7.229442</b>	<b>0.0000</b>
DIV	<b>0.195381</b>	<b>3.161085</b>	<b>0.0017</b>
R-squared	0.162805		
Adjusted R-squared	0.151789		
F-statistic	22.03067		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2021

### Tahapan Siklus Hidup *Introduction* dan Kebijakan Kas Perusahaan

Hasil pengujian membuktikan bahwa pada tahapan *introduction*, kebijakan kas menjadi tidak relevan. Dari arah koefisien yang negatif, hasil pengujian membuktikan bahwa pada tahapan siklus hidup *introduction*, perusahaan tidak memiliki kecukupan saldo kas atau menyimpan kas tunai yang mencukupi untuk mendanai investasinya. Hal ini dapat dimungkinkan karena pada tahapan siklus hidup *introduction* perusahaan masih dihadapkan pada biaya modal yang masih cukup tinggi dengan ketidakpastian yang dihadapi oleh perusahaan yang cukup tinggi. Dari hasil pengujian, disimpulkan hipotesis pertama **ditolak**. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Alzoubi (2019) yang menemukan pengaruh yang negatif dan signifikan dari siklus hidup *introduction* terhadap *cash holding*.

### Tahapan Siklus Hidup *Growth* dan Kebijakan Kas Perusahaan

Hasil pengujian atas siklus hidup *growth* terhadap kebijakan kas menunjukkan arah yang positif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahapan siklus hidup *growth* tidak relevan dalam menjelaskan kebijakan kas. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor dimana pada satu sisi perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup serta

menghasilkan arus kas operasi yang positif akan tetapi pada sisi lain perusahaan dihadapkan pada upaya memaksimalkan keuntungan dengan berbagai proyek investasi yang menguntungkan. Dari hasil pengujian disimpulkan **hipotesis kedua ditolak**. Hasil ini konsisten dengan temuan (Alzoubi, 2019) yang juga menemukan bukti bahwa siklus hidup perusahaan pada tahap *mature* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

### **Tahapan Siklus Hidup *Mature* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Dari hasil pengujian hipotesis untuk tahapan siklus hidup *mature*, menunjukkan pengaruh yang positif dengan tingkat signifikansi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahapan siklus hidup *mature*, perusahaan cenderung lebih memilih untuk memiliki kas yang lebih besar. Hal ini disebabkan pada siklus hidup *mature*, perusahaan cenderung telah mengalami penurunan investasi dibandingkan pada tahapan siklus sebelumnya sehingga perusahaan cenderung akan memiliki kas yang lebih banyak. Kebutuhan kas yang lebih banyak pada perusahaan-perusahaan dengan siklus hidup *mature* disebabkan kebutuhan kas yang lebih besar untuk didistribusikan kepada pemegang saham dimana salah satu bentuknya adalah pembayaran dividen maupun untuk digunakan dalam pembayaran hutang (Hasan *et al.*, 2016). Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penjelasan yang diberikan oleh (Dickinson, 2011; Habib dan Hasan, 2015) dalam teori siklus hidup perusahaan yang menyatakan bahwa pada tahapan siklus hidup *mature*, perusahaan memiliki arus kas operasi yang positif dan arus kas investasi dan pendanaan yang negatif yang berarti bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan laba dari operasi yang digunakan untuk mendanai aktivitas investasi dan pendanaan. Dari hasil pengujian dapat disimpulkan **hipotesis ketiga diterima**.

### **Tahapan Siklus Hidup *Shake-Out* dan Kebijakan Kas Perusahaan**

Pada tahapan siklus hidup *shake out* seperti yang dijelaskan oleh (Dickinson, 2011; Habib dan Hasan, 2015), bahwa pola arus kas perusahaan memiliki beberapa kemungkinan, yaitu (1) arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang negatif. Hal ini menunjukkan perusahaan tidak memiliki saldo kas yang cukup dalam mendanai operasi dan investasi, (2) arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang positif yang berarti bahwa perusahaan memiliki sumber pendanaan internal maupun eksternal yang cukup besar ketika perusahaan dihadapkan pada tidak adanya pilihan investasiserta (3) arus kas dari aktivitas operasi dan investasi yang positif dengan arus kas dari aktivitas pendanaan yang negatif. Hal ini menunjukkan pada pola arus kas ini, perusahaan memiliki kas yang cukup besar untuk ditahan oleh perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk membayar hutang atau mendistribusikan modal kepada pemilik. Hal ini disebabkan perusahaan tidak memiliki alternatif investasi yang menguntungkan. Dari hasil pengujian menunjukkan pada tahapan siklus *shakeout* perusahaan memiliki kas yang lebih banyak dibandingkan dengan dengan siklus hidup lainnya sehingga **hipotesis keempat diterima**.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak seluruh tahapan siklus hidup perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kas meskipun ada terlihat suatu pola kurva terbalik antara siklus hidup perusahaan dan kebijakan kas. Pada tahapan siklus hidup *mature* dan *decline* yang berpengaruh terhadap kebijakan kas perusahaan. Tidak berpengaruhnya seluruh siklus hidup perusahaan ini dapat disebabkan pembagian siklus hidup dalam penelitian ini hanya menjadi tiga tahap (*introduction*, *growth*, *mature*, *shakeout*) dan tidak memasukkan siklus *decline*. Hal ini disebabkan jumlah observasi yang diperoleh untuk dapat mengklasifikasikan perusahaan kedalam siklus *decline* tidak mencukupi.

Dalam penelitian ini beberapa saran yang diharapkan dapat mengurangi keterbatasan penelitian yaitu (1) penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih lama agar hasil penelitian menjadi lebih baik, (2) sampel penelitian tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi juga menambah perusahaan non keuangan lainnya sehingga penelitian ini dapat digeneralisasi, (3) penelitian selanjutnya perlu melakukan penelitian dengan pembagian siklus hidup perusahaan kedalam lima tahap yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, *shakeout* dan *decline* sehingga ada kemungkinan terdapat perbedaan hasil.

Saran dalam penelitian selanjutnya (1) diharapkan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dapat diketahui ada tidaknya pengaruh siklus hidup kebijakan kas pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Memperluas sampel penelitian termasuk menggunakan perusahaan non keuangan sehingga hasil penelitian ini dapat digeneralisasi, (3) penelitian selanjutnya dapat menggunakan lima tahapan siklus hidup perusahaan sehingga memungkinkan adanya hasil yang berbeda dari penelitian ini.

## REFERENSI

- Allayannis, G., & Mozumdar, A. (2004). The impact of negative cash flow and influential observations on investment-cash flow sensitivity estimates. *Journal of Banking and Finance*, 28(5), 901–930. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(03\)00114-6](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(03)00114-6)
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash. *The Journal of Finance*, LIX(14), 1777–1803.
- Alti, A. (2003). How Sensitive Is Investment to Cash Flow When Financing Is Frictionless? *Journal of Finance*, 58(2), 707–722. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00542>
- Alzoubi, T. (2013). *Corporate Cash-Holding Decisions : Amman Stock Exchange*. Brunel University. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.16639.15528>
- Alzoubi, T. (2015). How Does Cash Holding Affect the Firm's Investment Decisions? Evidence from Jordan. *World Journal of Social Sciences*, 5(3), 58–67.
- Alzoubi, T. (2016). The Value of Cash Holding and the Financial Crisis : Evidence from Jordan. *Dirasat Administrative Sciences*, 43(1), 325–333. <https://doi.org/10.12816/0028466>
- Alzoubi, T. (2019). Firms' Life Cycle Stage and Cash Holding Decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1–8.
- Bulan, L., & Yan, Z. (2010). *Firm Maturity and the Pecking Order Theory*.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>.
- Carpenter, R. E., & Guariglia, A. (2008). Cash flow, Investment, and Investment Opportunities: New Tests using UK Panel Data. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1894–1906. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.014>
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599–634. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.12.006>
- Drobetz, W., Halling, M., & Schrrder, H. (2015). *Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. Swedish House of Finance Research Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2578315>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2005). Financing decisions: Who issues stock? *Journal of Financial Economics*, 76(3), 549–582. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.003>
- Faulkender, M. W. (2002). *Cash Holdings Among Small Businesses*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.305179>

- Fazzari, S., Hubbard, R., Petersen, B., Blinder, A., & Poterba, J. (1988). Financing Corporate Constraints Investment. *Brookings Institution Press*, 1988(1), 141–206. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2534426> .
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Frésard Laurent, L., & Salva, C. (2010). The Value of Excess Cash and Corporate Governance: Evidence from US Cross-Listings. *Journal of Financial Economics*, 98(2), 359–384. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.04.004>
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time Paths in the Diffusion of Product Innovations. *The Economic Journal*, 92(367), 630–653. <https://doi.org/10.2307/2232554>
- Griffin, J. 2002. Customer Loyalty How To Earn It, How To Keep It. Kentucky: McGraw Hill.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2015). Firm Life Cycle, Corporate Risk-Taking and Investor Sentiment. *Accounting and Finance*, 57(2), 465–497. <https://doi.org/10.1111/acfi.12141>
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 535–555. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.002>
- Hasan, M. M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Richardson, G. (2016). Does a Firm's Life Cycle Explain Its Propensity to Engage in Corporate Tax Avoidance? *European Accounting Review*, 26(3), 469–501. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1194220>
- Haw, I. M., Ho, S. S. M., Hu, B., & Zhang, X. (2011). The Contribution of Stock Repurchases to The Value of The Firm and Cash Holdings around The world. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 152–166. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.10.001>
- Jensen, M. (1986). American Economic Association Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems. *The Review of Financial Studies*, 20(4), 1087–1112.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169–215.
- Kotler, P. (2002). *Manajemen Pemasaran*. Jakarta: Prenhalindo.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10), 1161–1183. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2631384>
- Mulyadi. (2001). *Akuntansi Manajemen edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.

- Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2006). Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A cross-Country Analysis. *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01003.x>
- Schnure, C. (1998). *Who Holds Cash? And Why? Economist, Federal Reserve Board*. <https://doi.org/10.17016/feds.1998.13>
- Takeo Hoshi, Kashyap, A., & Scharfstein, D. (1991). Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(33–60).
- Tong, Z. (2011). Firm Diversification and The Value of Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 741–758. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.05.001>
- Vidiastuty, Deshinta. (2012). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap Aktivitas Akuisisi. Thesis. Jakarta. Program Studi Magister Manajemen Kekhususan Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.