

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai Obyek penelitian. Sample perusahaan diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen tunai dengan menghasilkan laba pada tahun 2013-2016 secara berturut-turut. Berikut rincian jumlah sampel perusahaan yang digunakan sesuai dengan kriteria .

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016	144
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada periode 2013-2016	(10)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan Rupiah	(21)
Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba pada periode 2013-2016	(24)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut	(48)
Sampel penelitian selama 4 tahun (2013-2016)	41x4=164
Jumlah <i>Sample</i> penelitian	164

Sumber: Lampiran 1 dan 2

B. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan nilai-nilai tertentu dari suatu variabel. Nilai tersebut seperti mean, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Dan nilai-nilai tersebut dapat digunakan dalam pengujian selanjutnya. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu, *Cash*

Holding (Cash), *Growth Opportunity (Growth)*, *Leverage (Lev)*, *Net Working Capital (NWC)*, *Cash Flow (CF)*, dan *Dividend Payment (Div)* dengan hasil statistik deskriptif yang ditunjukkan oleh tabel 4.2, sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	Cash	Growth	Lev	NWC	CF	Div
Mean	0.162680	0.156249	0.352880	0.323073	0.197773	0.439254
Maximum	0.701870	1.262180	0.837460	0.759970	0.907430	1.577830
Minimum	0.002050	-0.105160	0.000220	-0.346160	0.027100	0.056410
Std. Dev	0.138707	0.190514	0.174670	0.223305	0.136572	0.301960
Observations	164	164	164	164	164	164

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa *observations* sebanyak 164. Variabel *Cash Holding* memiliki *mean* 0,162680, nilai *maximum* 0,701870, nilai *minimum* 0,002050 dan standar deviasi 0, 138707. Variabel *Growth Opportunity* memiliki *mean* 0,156249, nilai *maximum* 1, 262180, nilai *minimum* -0, 105160, dan standar deviasi 0,190514. Variabel *Leverage* memiliki *mean* 0,352880, nilai *maximum* 0,837460, nilai *minimum* 0,000220, standar deviasi 0,174670. Variabel *Net Working Capital* memiliki *mean* 0,323073, nilai *maximum* 0,759970, nilai *minimum* -0,346160, standar deviasi 0,223305. Variabel *Cash Flow* memiliki *mean* 0,197773, nilai *maximum* 0,907430, nilai *minimum* 0,027100, standar deviasi 0,136572. Variabel *Dividend Payment* memiliki *mean* 0,439254, nilai *maximum* 1,577830, nilai *minimum* 0,056410, standar deviasi 0,301960.

C. Pemilihan Model Regresi Panel

Pemilihan model regresi panel bertujuan untuk menentukan metode estimasi yang tepat antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Menurut Basuki A.T dan Yuliadi M (2017) bahwa, untuk memilih model yang tepat untuk digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan antara lain:

1. Uji Chow (Likelihood)

Pengujian yang digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Tahapan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yaitu dengan melihat nilai Prob, apabila nilai prob $<0,05$ maka model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dari pada model *Common Effect*. Dan apabila nilai prob $>0,05$ maka model *Common Effect* lebih tepat digunakan dari pada model *Fixed Effect*. Hasil Uji Chow(Likelihood) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Uji Chow(Likelihood)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.617172	(40,118)	0.0000
Cross-section Chi-square	310.295885	40	0.0000

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai Prob F sebesar $0,0000 < 0,05$, artinya model estimasi yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

2. Uji Hausman

Pengujian yang digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat untuk mengestimasi data panel. Tahapan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yaitu dengan melihat nilai Prob, apabila nilai prob $<0,05$ maka model *Fixed Effect* lebih tepat digunakan dari pada model *Random Effect*. Dan apabila nilai prob $>0,05$ maka model *Random Effect* lebih tepat digunakan dari pada model *Fixed Effect*. Hasil Uji Hausman dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.373403	5	0.0038

Sumber: Lampiran 11

Dari tabel 4.4 dapat terlihat bahwa nilai Prob sebesar $0,0038 < 0,05$, yang artinya model estimasi yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan Uji pemilihan model diatas dapat diketahui bahwa model estimasi yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*. Dalam penelitian ini tidak dilakukan uji asumsi klasik karena, pada penelitian ini dilakukan pembobotan pada *Fixed Effect Model*, dimana hasil sebelum dan sesudah pembobotan dapat dilihat pada lampiran 12 dan lampiran 13. Pembobotan dilakukan karena model regresi mengalami masalah heteroskedastitas. Oleh karena itu, setelah dilakukan pembobotan dan estimasi berubah menjadi *Generalized Least Square*. Menurut Gujarati (2004), menyatakan bahwa regresi yang menggunakan estimasi *Generalized Least*

Squares telah menghasilkan estimator yang BLUE, sehingga tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

D. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut merupakan hasil regresi data panel dengan model *fixed effect* setelah pembobotan:

Tabel 4.5
Uji t dengan Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.134536	0.027116	-4.961535	0.0000
Growth	0.031731	0.011811	2.686485	0.0083
Lev	0.257296	0.057514	4.473648	0.0000
NWC	0.661486	0.045869	14.42112	0.0000
CF	0.000214	0.051555	0.004151	0.9967
Div	-0.027974	0.010442	-2.679038	0.0084

Sumber: Lampiran 13

Berdasarkan tabel 4.5, hasil persamaan regresi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash} = -0,134536 + 0,031731 \text{ Growth}_{it} + 0,257296 \text{ Lev}_{it} + 0,661486 \text{ NWC}_{it} + 0,000214 \text{ CF}_{it} - 0,027974 \text{ Div}_{it} + \varepsilon_{it}$$

1. Pengujian Hipotesis 1

Uji statistik t menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien sebesar 0.031731 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0083 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding* dengan arah positif. Kesimpulan yang dapat diambil

adalah **hipotesis 1 diterima** yaitu *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

2. Pengujian Hipotesis 2

Uji statistik t menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0.257296 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding* dengan arah positif. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 2 ditolak** yaitu *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

3. Pengujian Hipotesis 3

Uji statistik t menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki nilai koefisien sebesar 0.661486 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding* dengan arah positif. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 3 ditolak** yaitu *Net Working Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

4. Pengujian Hipotesis 4

Uji statistik t menunjukkan bahwa *Cash Flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.000214 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9967 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari taraf signifikansinya yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*.

dengan arah positif. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 4 ditolak** yaitu *Cash Flow* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

5. Pengujian Hipotesis 5

Uji statistik t menunjukkan bahwa *Dividend Payment* memiliki nilai koefisien sebesar -0.027974 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0084 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansinya yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payment* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding* dengan arah negatif. Kesimpulan yang dapat diambil adalah **hipotesis 5 diterima** yaitu *Divident Payment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Tabel 4.6
Ringkasan Hasil Uji T

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Growth Opportunity</i> signifikan positif terhadap <i>Cash Holding</i>	Diterima
H2	<i>Leverage</i> signifikan negatif terhadap <i>Cash Holding</i>	Ditolak
H3	<i>Net Working Capital</i> signifikan negatif terhadap <i>Cash Holding</i>	Ditolak
H4	<i>Cash Flow</i> signifikan positif terhadap <i>Cash Holding</i>	Ditolak
H5	<i>Dividend Payment</i> signifikan negatif terhadap <i>Cash Holding</i>	Diterima

E. Uji Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam mnerangkan variasi

variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam menerangkan variasi variabel independen. (Rahmawati, dkk, 2015)

Tabel 4.7
Uji Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.977676	0.969163

Sumber: Lampiran 13

Dari Tabel 4.6 menunjukkan nilai uji determinasi dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.969163 atau 96.9%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Net Working Capital*, *Cash Flow*, dan *Dividend Payment* mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 96.9%, sedangkan sisanya ($100\% - 96.9\% = 3,1\%$) dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak diuji dalam penelitian ini.

F. Pembahasan

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* yang diukur dengan pertumbuhan aset memiliki nilai koefisien sebesar 0.031731 dan nilai signifikansi sebesar $0.0083 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Growth Opportunity berpengaruh signifikan positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity* semakin tinggi *Cash Holding*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang tumbuh akan memerlukan dana agar kesempatan pertumbuhan tersebut dapat dijaga, dan dalam hal ini pertumbuhan dihubungkan dengan peluang investasi medatang perusahaan. Perusahaan cenderung akan mengambil peluang investasi tersebut karena bermanfaat bagi perusahaan. Oleh karena itu agar investasi dapat terpenuhi, kebutuhan akan dana semakin meningkat, dan berdasarkan *pecking order theory* yang dihubungkan dengan kas menyatakan bahwa kas merupakan penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi, sehingga apabila kebutuhan investasi perusahaan meningkat, hal ini akan membuat perusahaan memaksimalkan laba ditahannya. Dari memaksimalkan laba ditahan tersebut akan membuat kas perusahaan meningkat. Sehingga semakin tinggi *Growth Opportunity* semakin tinggi *Cash Holding*.

Hasil tersebut didukung penelitian dari Uyar, A dan Kuzey, C (2014) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan mengambil peluang investasi sehingga perusahaan perlu memegang kas, sehingga perusahaan tidak kehilangan peluang berharga tersebut.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0.257296 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil ini

menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Leverage dalam penelitian ini dihubungkan dengan tingkat utang perusahaan, dimana utang pada dasarnya dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Namun disisi lain utang yang meningkat akan mengakibatkan beban perusahaan semakin meningkat dan akan meningkatkan resiko perusahaan tidak dapat membayar utang tersebut. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mengantisipasi agar utang tersebut dapat terbayarkan dan kebutuhan perusahaan dapat dipenuhi. Sehingga perusahaan akan meningkatkan ketersediaan kasnya agar utang dapat terbayarkan dan aktivitas perusahaan tetap berjalan. Oleh karena itu semakin tinggi *Leverage* perusahaan maka semakin tinggi *Cash Holding* perusahaan.

Hasil positif ini juga didukung oleh Ogundipe, S dkk (2012) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Utang bisa digunakan sebagai pengganti kas namun, kas digunakan sebagai pencegah kesulitan keuangan. Islam, S (2012) juga menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*.

3. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki nilai koefisien sebesar 0.661486 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

Net Working Capital pada dasarnya merupakan seberapa banyak ketersediaan aset lancar perusahaan setelah dikurangi utang lancar. Ketersediaan aset lancar yang meningkat tentunya akan meningkatkan aset liquid perusahaan, dimana dengan meningkatnya aset liquid tersebut perusahaan dapat mengurangi kas, karena apabila perusahaan membutuhkan dana maka perusahaan dapat menggunakan aset tersebut. Namun pada penelitian ini *Net Working Capital* positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini dikarenakan selain liquid, peningkatan aset lancar menunjukkan bahwa perusahaan kurang produktif. Kurang produktifnya perusahaan ini dikarenakan ketidakmampuan perusahaan untuk mengelolah kasnya, sehingga kas tertahan pada aset lancar. Oleh karena itu peningkatan aset lancar karena perusahaan kurang produktif akan mengakibatkan kas perusahaan meningkat. Sehingga semakin tinggi *Net Working Capital* maka semakin tinggi *Cash Holding* Perusahaan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian dari Jinkar (2013) menyatakan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hal ini dikarenakan kas merupakan bagian dari aset lancar dan penelitian ini melewati krisis global 2008. Hasil ini juga didukung oleh Suherman (2017) yang menyatakan bahwa Peningkatan modal kerja bersih mengarah ke saldo kas yang lebih tinggi karena perusahaan yang liquid cenderung memiliki kas yang tinggi dan sebaliknya.

4. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Cash Flow* memiliki nilai koefisien sebesar 0.000214 dengan nilai signifikansi sebesar $0.9967 > 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Cash Flow* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

Perusahaan dengan arus kas yang tinggi cenderung akan menahan kas untuk menjaga aliran kas masuk tersebut. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa, *Cash Flow* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini karena *Cash Flow* hanya diukur dari aktivitas operasi perusahaan, dimana arus kas terdiri dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Hasil tidak signifikan ini dikarenakan dalam menjalankan kegiatan operasinya perusahaan manufaktur menggunakan utang, seperti utang untuk membeli bahan baku. Oleh karena itu perusahaan dengan arus kas yang meningkat tidak diperlukan memegang kas terlalu banyak. Sehingga arus kas yang meningkat tidak mempengaruhi ketersediaan kas perusahaan.

Hasil tidak signifikan ini didukung oleh Jinkar (2013) yang menyatakan bahwa, *Cash Flow* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini karena karakteristik perusahaan di Indonesia yang biasanya tergabung dalam grup. Oleh sebab itu, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan aliran dana ketika membutuhkan dana.

5. Pengaruh *Dividend Payment* terhadap *Cash Holding*.

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Dividend Payment* memiliki nilai koefisien sebesar -0.027974 dengan nilai signifikansi sebesar $0.0084 < 0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *Dividend Payment* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

Dividend Payment merupakan sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Sedangkan sisa laba perusahaan akan menjadi laba ditahan yang akan menjadi kas perusahaan. Oleh karena itu pada saat perusahaan meningkatkan pembagian dividen dalam bentuk kas, hal ini akan mengakibatkan menurunnya laba ditahan perusahaan. Karena laba ditahan akan menjadi kas perusahaan, sehingga apabila laba ditahan perusahaan menurun hal ini akan mengakibatkan penerimaan kas akan menurun. Dari penurunan penerimaan kas tersebut akan mengakibatkan *Cash Holding* perusahaan menurun. Sehingga semakin tinggi *Dividend Payment* yang dibagikan perusahaan maka semakin rendah *Cash Holding* perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian dari Al-Najjar (2012) menyatakan bahwa, *Dividend Payment* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.