

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Berikut 12 profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

4.1.1 PT. Anugerah kagum karya utama Tbk (AKKU)

Perseroan didirikan di Jakarta pada tahun 2001 dengan nama PT. Aneka Kemasindo Utama, pada tahun 2004 perseroan telah Go Public melalui proses Initial Public Offering (IPO), dan telah mencatatkan sebanyak 253.000.000,- sahamnya di Bursa Efek Indonesia, dengan kode saham AKKU. Pada tahun 2013 PT. Aneka Kemasindo Utama merubah nama menjadi PT. Alam Karya Unggul Tbk, dan pada tahun 2016 PT. Alam Karya Unggul Tbk. kembali berubah menjadi PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk. Bidang usaha Perseroan adalah bergerak di bidang industri Pariwisata terintegrasi. Pada Penawaran Umum Terbatas I (PUT I) yang dilaksanakan pada tanggal 25 November 2016, Perseroan telah berhasil mencatatkan sahamnya menjadi sebanyak 6.449.463.636 saham di Bursa Efek Indonesia, dan melalui PUT I tersebut pula, kepemilikan Mayoritas Perseroan telah beralih kepada PT. Eka Mandiri Anugerah Sejahtera, yang merupakan salah satu perusahaan dalam KAGUM Group.

4.1.2 PT. Arthavest Tbk (ARTA)

PT. Arthavest Tbk adalah entitas bisnis yang berkomitmen untuk menjadi perusahaan investasi dengan standar tertinggi dengan jaringan internasional di seluruh dunia yang memahami globalisasi. Pada tahun 1990 Perseroan didirikan dengan nama PT Artha Securities Prima. Tahun 1992 Perseroan mulai beroperasi secara komersial dengan lingkup kegiatan usaha bidang investasi. Perseroan mengganti nama menjadi PT Artha Securities dan melaksanakan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham ARTA pada

tahun 2002. Perseroan memperoleh Surat Pernyataan Efektif dari Ketua BAPEPAM untuk Penawaran Umum Terbatas 1 (PUT1) penerbit Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) pengeluaran saham baru. Tahun 2005 Perseroan mengganti nama menjadi PT Arthavest Tbk. Tahun 2011 Perseroan membeli 51% saham in PT Sanggraha Dhika. Dan memindahkan kantor ke Jln. Pecenongan No. 72, Komplek Ruko Atap Merah, Jakarta Pusat ditahun 2012. Ditahun 2017 Perseroan dan PT Solusi Net International mendirikan perusahaan patungan PT Sentral Pembayaran Indonesia (SPiN) yang bergerak di bidang pembayaran dan payment gateway.

4.1.3 PT. Graha Andrasentra Propertindo Tbk (JGLE)

Graha Andrasenta Propertindo Tbk (Jungle) (JGLE) didirikan tanggal 15 Juni 1988 dengan nama PT Aliyah Panca Hafat. Jungle berkantor pusat di Marketing Office – Bogor Nirwana Residence, Jl. Bogor Nirwana Raya (Dereded-Pahlawan) Bogor 16132 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Graha Andrasenta Propertindo Tbk, antara lain: PT Surya Global Nusantara (49,65%) dan PT Prima Bisnis Utama (37,92%). Dimana 100% saham PT Surya Global Nusantara dan PT Prima Bisnis Umum dikuasai oleh Bakrieland Development Tbk (ELTY). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JGLE adalah bergerak di bidang pembangunan dan pengelolaan taman hiburan/rekreasi serta pembangunan dan perdagangan real estate/property. Kegiatan usaha utama Graha Andrasentra Propertindo adalah di bidang rekreasi dan properti. Kegiatan usaha properti meliputi pengembangan tempat hunian, baik perumahan maupun apartemen. Usaha properti yang telah dimiliki JGLE saat ini terletak di kota Bogor, yakni perumahan Bogor Nirwana Residence (BNR). Pada tanggal 17 Juni 2016, JGLE memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JGLE (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.300.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp140,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Juni 2016.

4.1.4 PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk (JIHD)

Jakarta International Hotels & Development Tbk (JIHD) didirikan tanggal 07 Nopember 1969 dengan nama PT Djakarta International Hotel dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1969. Kantor pusat JIHD terletak di Gedung Artha Graha – Lantai 15, Kawasan Niaga Terpadu Sudirman (KNTS), Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52 – 53, Jakarta 12190 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Jakarta International Hotels & Development Tbk adalah Tomy Winata (13,15%) dan Sugianto Kusuma (8,08%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JIHD mencakup pembangunan hotel dan penyelenggaraan jasa perhotelan, pembangunan real estat dan properti, gedung perkantoran, pusat perbelanjaan dan niaga beserta fasilitasnya. JIHD adalah pemilik Hotel Borobudur Jakarta (Hotel) yang dikelola oleh PT Dharma Harapan Raya. JIHD memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Danayasa Arthatama Tbk (SCBD). Pada tahun 1984, JIHD memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JIHD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 6.618.600 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp1.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Feb 1984.

4.1.5 PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk (JSPT)

Jakarta Setiabudi Internasional Tbk (JSPT) didirikan tanggal 02 Juli 1975 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1977. Kantor pusat JSPT beralamat di Setiabudi Building 2, Jalan H.R. Rasuna Said Kav. 62, Kuningan, Jakarta 12920 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Jakarta Setiabudi Internasional Tbk, yaitu: PT Jan Darmadi Investindo (induk usaha) (57,67%), NSL-Client Segregated Account (15,71%), UBS AG Singapore Non-Treaty Omnibus (14,37%) dan Noord-Amerikaanse Financierings Maatschappij B.V. (9,52%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JSPT terutama meliputi bidang pemilikan, pengelolaan, penyewaan dan penjualan perkantoran, perhotelan, rumah bandar, perumahan, pusat perbelanjaan, apartemen, baik dilakukan sendiri maupun bekerjasama

dengan pihak lain. Kegiatan usaha utama JSPT dan anak usahanya adalah bergerak di bidang perhotelan (Grand Hyatt Bali, Bali Hyatt, Hyatt Regency Yogyakarta, Mercure Resort Sanur, Mercure Convention Center, Ibis Budget Jakarta Menteng, Ibis Budget Jakarta Cikini), perumahan (Puri Botanical Residence, Hyarta Residence, Taman Permata Buana, Setiabudi SkyGarden), perkantoran (Setiabudi 2, Setiabudi Atrium, Menara Cakrawala) dan pusat perbelanjaan (Setiabudi One, Menteng Retail, Cikini Retail, Bali Collection). Pada tanggal 14 Nopember 1997, JSPT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham JSPT (IPO) kepada masyarakat sebanyak 50.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Januari 1998.

4.1.6 KPIG MNC LAND Tbk (KPIG)

MNC Land Tbk (dahulu Global Land Development Tbk / Kridaperdana Indahgraha Tbk) (KPIG) didirikan tanggal 11 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1995. Kantor pusat MNC Land berdomisili di MNC Tower, Lantai 17 unit 1703, Jl. Kebon Sirih No. 17-19, Jakarta 10340 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham MNC Land Tbk, yaitu: MNC Investama Tbk (BHIT) (pengendali) (18,57%), HT Investment Development Ltd (11,85%), UOB Kay Hian Hong Kong Ltd. (10,00%), Hary Tanoesoedibjo (7,91%) dan MNC Media Investment Ltd (7,40%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MNC Land adalah bergerak dalam bidang usaha pembangunan, perdagangan, perindustrian, dan jasa (termasuk konstruksi; real estat dan pengelolaan air) baik secara langsung maupun tidak langsung melalui Entitas Anak. Saat ini, kegiatan usaha yang dijalankan MNC Land meliputi persewaan ruang perkantoran, penyediaan jasa manajemen proyek, melakukan investasi pada anak usaha dan asosiasi. Properti-properti yang dimiliki MNC Land, antara lain: gedung perkantoran (MNC Tower & MNC Plaza, Gedung High End, Ariobimo Sentral, Gedung BEI Surabaya, One East Penthouse & Residences Luxury Collection di Surabaya), pusat perbelanjaan (Plaza Indonesia dan fX Lifestyle X'nter), hotel (The Grand Hyatt Jakarta Hotel,

KERATON at the Plaza dan The Westin Convention and Resort Hotel – Nusa Dua Bali) dan resort (Nirwana Bali dan Lido Lakes – Jawa Barat). Pada tanggal 25 Februari 2000, KPIG memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KPIG kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp500,- per saham dan disertai sebanyak 24.000.000 Waran Seri I. Saham dan Waran Seri I tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Maret 2000.

4.1.7 PT DESTINASI TIRTA NUSANTARA Tbk (PDES)

Destinasi Tirta Nusantara Tbk (Panorama Destination) (PDES) didirikan tanggal 30 Oktober 1999 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Januari 2000. Kantor pusat Panorama Destination beralamat di Komplek Roxi Mas Blok E 2/5-7, Jalan K.H. Hasyim Ashari 125, Jakarta Pusat dengan kantor korespondensi & pemasaran terletak di Panorama Bulding, Lantai 4, Jl. Tomang Raya No 63 Jakarta 11440. Panorama Destination dan anak usaha tergabung dalam kelompok usaha Panorama Leisure. Pemegang saham akhir Grup adalah PT Panorama Tirta Anugerah. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Destinasi Tirta Nusantara Tbk adalah Panorama Sentrawisata Tbk (PANR) (62,94%) sebagai pemegang saham pengendali dan PT Catur Putra Nusantara (6,99%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PDES terutama meliputi bidang biro perjalanan wisata, mencakup perencanaan dan pengemasan komponen-komponen perjalanan wisata, penyelenggaraan dan penjualan paket wisata, penyediaan layanan pramuwisata, dan angkutan wisata. Pada tanggal 28 Juni 2008, PDES memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PDES (IPO) kepada masyarakat sebanyak 215.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Juli 2008.

4.1.8 PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk (PGLI)

Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk (PGLI) didirikan tanggal 05 Maret 1994 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2000. Kantor pusat PGLI berdomisili di Jalan T. Amir Hamzah Komplek Ruko Mega Ria No. 17 M-N, Medan 20124 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk, antara lain: PT Alami Lestari Investindo (pengendali) (46,82%), UOB Nominees Pte Ltd (10,58%), Jaegopal Hutapea (pengendali) (7,98%) dan Pershing LLC Main Custody Account (5,98%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PGLI bergerak di bidang jasa perhotelan. Saat ini, unit kegiatan usaha PGLI adalah Hotel Travellers Suites Medan, Lechic Parfait (Bakery & Pastry), Le Chic Parfait Café & Restoran, Restoran Tia Café dan laundry. Pada tanggal 05 April 2000, PGLI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PGLI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 60.000.000 dengan nilai nominal Rp50,- per saham dengan harga penawaran Rp75,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya (BES) (sekarang Bursa Efek Indonesia / BEI) pada tanggal 11 Mei 2000.

4.1.9 PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA)

Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA) didirikan 10 Juli 1992 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1996. Kantor pusat PJAA berlokasi di Gedung Ecovention, Jl. Lodan Timur No. 7, Taman Impian Jaya Ancol, Pademangan, Jakarta Utara 14430 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PJAA adalah berusaha dalam bidang pembangunan dan jasa. Kegiatan utama Jaya Ancol yang dijalankan saat ini adalah berusaha dalam bidang Real estat, yaitu pembangunan, penjualan dan penyewaan bangunan dan penjualan tanah kapling (Marina Coast Royal Residence, Marina Coast The Green, Marina Coast The Bukit, De' Cove, Apartemen Northland, Jaya Ancol Seafront, Coasta Villa, Putri Duyung Ancol, Town House Puri Marina Ancol dan Pulau Bidadari); Kawasan Pariwisata (Rekreasi), yaitu mengelola taman dan pantai, Dunia Fantasi (Dufan), Atlantis Water Adventure, Ocean Dream Samudra, Ocean Ecopark, pasar seni dan

dermaga. Pada tanggal 22 Juni 2004, PJAA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PJAA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 80.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.025,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 02 Juli 2004.

4.1.10 PT. Pudjiadi & Sons Tbk (PNSE)

Pudjiadi And Sons Tbk (PNSE) didirikan tanggal 17 Desember 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1970. Kantor pusat PNSE terletak di Jalan Hayam Wuruk No. 126, Jakarta 11180. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Pudjiadi And Sons Tbk, antara lain: Istana Kuta Ratu Prestige (pengendali) (55,70%), PT Jayakarta Investindo (25,03%) dan Lenawati Setiadi Pudjiadi (6,47%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PNSE adalah di bidang perhotelan dengan segala fasilitas dan sarana penunjang lainnya, antara lain jasa akomodasi, perkantoran, perbelanjaan, apartemen, sarana rekreasi dan hiburan yang berada di lokasi hotel. Hotel yang dikelola Pudjiadi And Sons, antara lain: Jayakarta Jakarta, Jayakarta Bandung, Jayakarta Anyer, Jayakarta Cisarua, Jayakarta Yogyakarta, Jayakarta Lombok, Jayakarta Bali, Jayakarta Komodo Flores dan Jayakarta Residence Bali. Pada tanggal 08 Maret 1990, PNSE memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PNSE (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.800,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 01 Mei 1990.

4.1.10 PT Red Planet Indonesia Tbk (PSKT)

Red Planet Indonesia Tbk (sebelumnya bernama Pusako Tarinka Tbk) (PSKT) didirikan tanggal 10 April 1989 dengan nama PT Mustika Manggilingan. Kantor pusat PSKT berlokasi di Gedung Sona Topas Tower, Lantai 15 A, Jl. Jendral Sudirman Kav. 26, Jakarta Selatan 12920 – Indonesia. Red Planet Holdings (Indonesia) Limited adalah anak perusahaan dari Red Planet Hotels Limited, perusahaan yang didirikan di Bermuda.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Red Planet Indonesia Tbk, yaitu: Red Planet Holdings (Indonesia) Limited (72,85%) (pengendali), PT Crio Indonesia (11,92%) (pengendali) dan UOB Kay Hian (Hong Kong) Ltd (6,35%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PSKT adalah usaha perhotelan dengan menyediakan segala fasilitas diantaranya bar, restoran, tempat pertemuan dan sarana-sarana lain yang dapat menunjang kemajuan usaha tersebut. Pada tanggal 19 September 1995, PSKT memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) PSKT kepada masyarakat sebanyak 82.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp650,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Surabaya (BES) (sekarang Bursa Efek Indonesia / BEI) pada tanggal 29 September 1995.

4.1.12 Hotel Sahid Jaya Tbk (SHID)

Hotel Sahid Jaya International Tbk (SHID) didirikan 23 Mei 1969 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat SHID berlokasi di Hotel Sahid Jaya Jakarta, Jalan Jenderal Sudirman No. 86, Jakarta 10220. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Hotel Sahid Jaya International Tbk, antara lain: Merchiston Group Ltd (41,679%), PT. Empu Sahid Holding International (pengendali) (37,293%) dan PT Sahid Insanadi (6,076%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SHID terutama bergerak di bidang industri perhotelan dan jasa akomodasi atau penyewaan ruangan yang berhubungan kegiatan perhotelan (Hotel Sahid Jaya di jalan Jenderal Sudirman 86, Jakarta) serta melakukan dan mengerjakan segala sesuatu yang berhubungan dengan bidang tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung. Pada tanggal 05 Mei 1990, SHID memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SHID (IPO) kepada masyarakat sebanyak 11.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.000,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Mei 1990.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel

a. Variabel Dependen

1. *Cash Holding* (Y)

Cash holdings merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya. Berikut adalah hasil perhitungan *cash holding* 12 perusahaan yang dijadikan sampel:

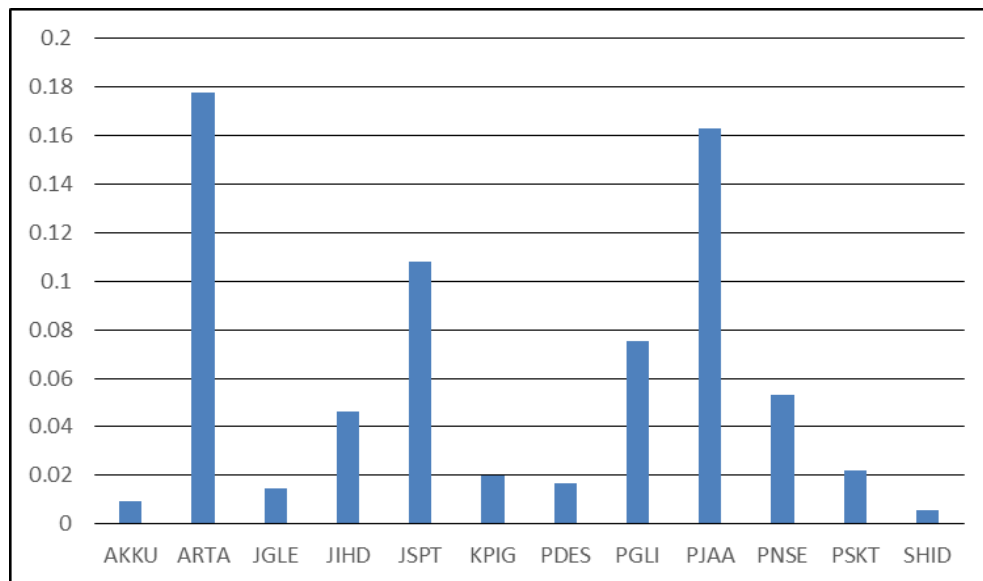
Tabel 4.1
Perhitungan *Cash Holding*

KODE	2017	2018	2019	2020	2021	RATA-RATA
AKKU	0,008083198	0,006600041	0,012348026	0,008683103	0,009103224	0,009183599
ARTA	0,162796245	0,109834278	0,147686442	0,197427051	0,193781152	0,162182231
JGLE	0,004502251	0,005150406	0,004551905	0,003349141	0,020987923	0,008509844
JHHD	0,039370083	0,060367144	0,052132055	0,030256104	0,045329925	0,047021307
JSPT	0,145607659	0,147344191	0,052132055	0,097258927	0,113245969	0,102495286
KPIG	0,012810978	0,016507909	0,127429253	0,002286549	0,002881227	0,037276235
PDES	0,022138993	0,028137674	0,006363047	0,01958123	0,015701571	0,017445881
PGLI	0,096949917	0,092267775	0,037459819	0,085475611	0,077546629	0,073187459
PJAA	0,11349674	0,181294488	0,08658392	0,082410548	0,190654092	0,135235762
PNSE	0,149602763	0,071691119	0,090498123	0,039640124	0,044358931	0,061547074
PSKT	0,019652974	0,025354902	0,037319835	0,021261347	0,018264747	0,025550208
SHID	0,009529562	0,013831893	0,007925681	0,003128649	0,004360759	0,007311745

Sumber: Data diolah, 2022

Pada gambar di bawah ini merupakan gambaran dari rata-rata *Cash Holding*:

Gambar 4.1
Rata-rata *Cash Holding*



Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan Gambar 4.1 menunjukkan bahwa rata-rata *Cash Holding* tertinggi dimiliki oleh PT. Arthavest Tbk (ARTA) yaitu sebesar 0,162182231. Kemudian rata-rata *cash holding* terendah yaitu Hotel Sahid Jaya Tbk (SHID) dengan nilai sebesar 0,007311745. Hal ini menunjukkan bahwa kas yang dimiliki PT. Arthavest Tbk (ARTA) jauh lebih besar dari pada kas perusahaan lainnya. Dengan demikian akan lebih mudah bagi PT. Arthavest Tbk (ARTA) untuk menjalankan kegiatan operasional secara maksimal sehingga menghasilkan produktivitas yang juga maksimal.

b. Variabel Independen

1. *Cash Flow* (X_1)

Cash flow memiliki arti arus kas atau aliran kas. *Cash flow* memiliki peran vital dalam suatu operasional rutin pada perusahaan. Aliran kas atau arus kas memiliki pengertian suatu laporan keuangan yang didalamnya berisi informasi mengenai pengaruh kas dari kegiatan operasi, transaksi investasi dan transaksi pembiayaan atau pendanaa serta kenaikan maupun penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama periode tertentu.

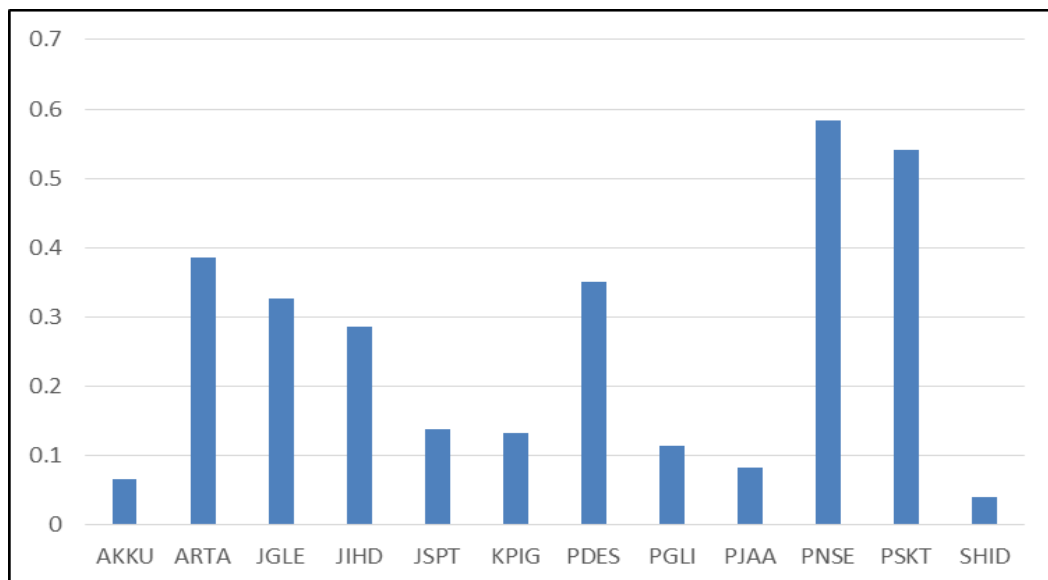
Tabel 4.2
Perhitungan *Cash Flow*

KODE	2017	2018	2019	2020	2021	RATA-RATA
AKKU	-0,01653	-0,00849	0,175722	0,012872	0,166858	0,066086071
ARTA	0,337515	0,326373	0,341416	0,430588	0,495107	0,386200052
JGLE	0,102949	0,120503	0,180355	0,610646	0,620356	0,326961866
JIHD	0,294729	0,306263	0,174344	0,311987	0,341343	0,285733233
JSPT	0,077494	0,119958	0,204767	0,225742	0,058993	0,137390931
KPIG	0,087563	0,40704	0,14799	0,011148	0,007307	0,132209615
PDES	0,424377	0,43801	0,115256	0,404064	0,370779	0,35049726
PGLI	0,080485	0,129224	0,120318	0,098312	0,139591	0,113586125
PJAA	0,092944	0,080901	0,089475	0,095243	0,057647	0,083241852
PNSE	0,522131	0,574978	0,619214	0,552664	0,651637	0,584124751
PSKT	0,462037	0,4991	0,513327	0,605272	0,622946	0,540536348
SHID	0,022205	0,022916	0,029925	0,062135	0,060196	0,03947543

Sumber: Data diolah, 2022

Pada gambar di bawah ini merupakan gambaran dari rata-rata *Cash Flow*:

Gambar 4.2
Rata-rata *Cash Flow*



Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan Gambar 4.2, menunjukkan bahwa rata-rata *cash flow* tertinggi dimiliki oleh PT. Pudjiadi & Sons Tbk (PNSE) dengan rata-rata *cash flow* positif

yaitu sebesar 0,651637 atau 65,16%. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *cash flow* terendah dimiliki oleh PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk dengan rata-rata *cash flow* negatif yaitu sebesar -0,016530 atau -1,65%. Arus kas yang positif dapat menyebabkan meningkatnya tingkat *cash holding* yang tersedia. Sebaliknya, *cash flow* yang negatif dapat menyebabkan menurunnya *cash holding* perusahaan sehingga besar risikonya bagi perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan.

1. *Growth Opportunity* (X₂)

Growth opportunity merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa mendatang dengan cara memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2012:248), semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

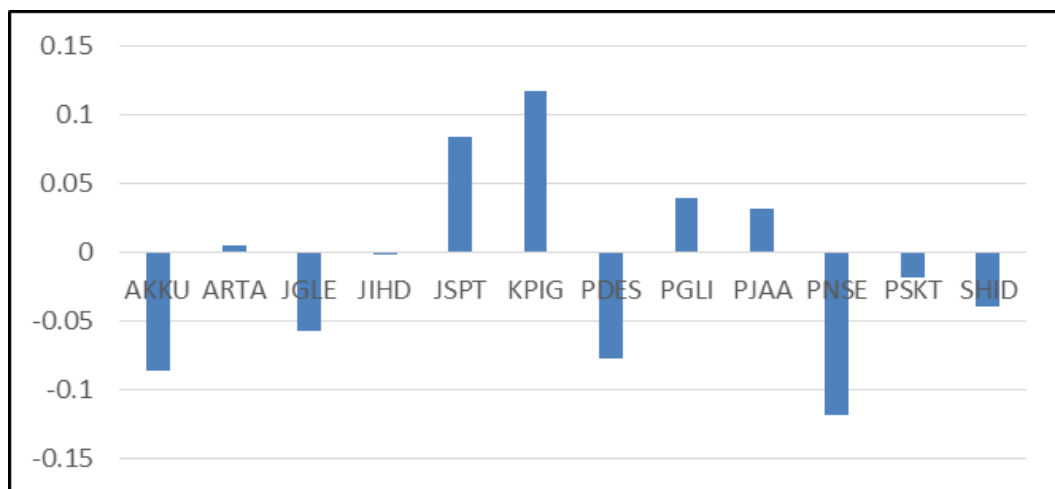
Tabel 4.3
Perhitungan *Growth Opportunity*

KODE	2017	2018	2019	2020	2021	RATA-RATA
AKKU	0,041942	-0,0396	-0,14708	-0,28924	0,0058	-0,08564
ARTA	0,04469	0,109936	0,016848	-0,1136	-0,03121	0,005334
JGLE	-0,01853	-0,0218	-0,12788	-0,02626	-0,08876	-0,05665
JHHD	0,007612	-0,00737	0,034745	-0,01862	-0,01664	-5,6E-05
JSPT	0,055788	0,183911	0,116707	-0,01216	0,076317	0,084113
KPIG	0,12523	0,386826	0,028978	0,04802	0,001668	0,118145
PDES	-0,01927	-0,01267	-0,32929	-0,18189	0,155755	-0,07747
PGLI	0,040711	0,064765	-0,04093	0,137626	-0,00541	0,039352
PJAA	0,14058	-0,06482	-0,01318	0,086223	0,013046	0,03237
PNSE	-0,11013	0,006541	-0,14027	-0,05578	-0,29263	-0,11846
PSKT	-0,03381	-0,01195	-0,06441	-0,02844	0,049441	-0,01783
SHID	-0,01033	-0,01874	-0,03755	-0,06337	-0,06337	-0,03867

Sumber: Data diolah, 2022

Pada gambar di bawah ini merupakan gambaran dari rata-rata *Growth Opportunity*:

Gambar 4.3
Rata-rata *Growth Opportunity*



Berdasarkan Gambar 4.3, menunjukkan bahwa rata-rata *growth opportunity* tertinggi dimiliki oleh PT. MNC Land Tbk (KPIG) dengan rata-rata *growth opportunity* positif yaitu sebesar 0,118145 atau 11,81%. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *growth opportunity* terendah dimiliki oleh PT. Pudjiadi & Sons Tbk (PNSE) dengan rata-rata *growth opportunity* negatif yaitu sebesar -0,11846 atau -11,84%. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membiayai peluang investasi dengan modal sendiri untuk menghindari *underinvestment*.

2. *Capital Expenditure* (X_3)

Capital expenditure adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al, 2011). Berikut adalah hasil *capital expenditure* pada penelitian ini:

Tabel 4.4
Perhitungan *Capital Expenditure*

KODE	2017	2018	2019	2020	2021	RATA-RATA
AKKU	-0,37106	0,90207	-0,05940	-0,05464	-0,01931	0,07953

ARTA	-0,03850	-0,01577	-0,02348	-0,07356	-0,02727	-0,03572
JGLE	-0,01003	-0,02591	-0,02734	-1,02852	-0,04570	-0,22750
JIHD	-0,02538	-0,01463	-0,01240	0,05769	-0,09046	-0,01704
JSPT	0,14669	0,30768	0,15690	0,00527	-0,05302	0,11270
KPIG	-0,04605	0,14520	0,71087	0,01820	0,07615	0,18087
PDES	-0,11765	-0,35647	-1,03352	-0,42117	0,19585	-0,34659
PGLI	-0,04194	-0,06949	-0,08186	-0,02596	-0,02581	-0,04901
PJAA	0,09489	0,14643	0,17089	0,04824	-0,02812	0,08647
PNSE	0,00574	-0,02031	-0,02837	-0,03768	-0,05407	-0,02694
PSKT	-0,07152	-0,05389	-0,02996	-0,01419	-0,03037	-0,03999
SHID	0,02635	-0,02207	-0,02361	-0,03143	-0,03881	-0,01791

Sumber: Data diolah, 2022

Berikut ini merupakan gambar dari rata-rata *Capital Expenditure*:

Gambar 4.4
Rata-rata *Capital Expenditure*



Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan Gambar 4.4 menunjukkan bahwa rata-rata *capital expenditure* tertinggi dimiliki oleh MNC Land Tbk (KPIG) dengan rata-rata *Capital expenditure* positif yaitu sebesar 0,18087 atau 18,08%. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *capital expenditure* terendah dimiliki oleh PT Destinasi Tirta Nusantara (PDES) dengan rata-rata *capital expenditure* negatif yaitu sebesar -0,34659 atau 34,65%. Oleh karena itu MNC Land Tbk (KPIG) dapat

menghasilkan lebih banyak aset yang dapat digunakan sebagai agunan atau jaminan perusahaan dalam berhutang dibanding dengan perusahaan lainnya.

3. *Financial Distress* (X₄)

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi secara terus menerus dalam perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Berikut merupakan tabel hasil *financial distress* pada penelitian ini:

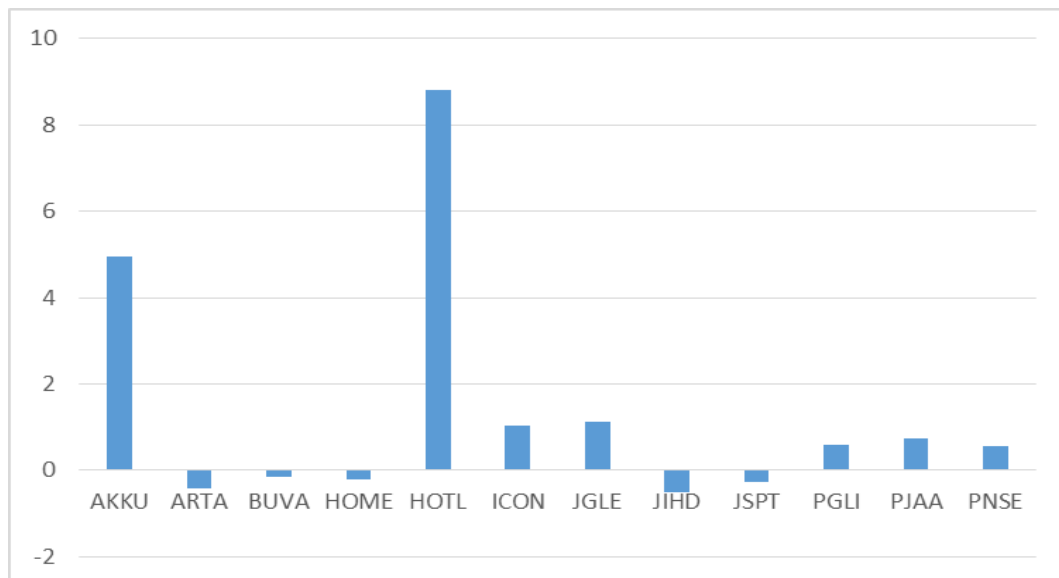
Tabel 4.5
Perhitungan *Financial Distress*

No	Kode	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata	Hasil
1	AKKU	20.0898	2.0898	2.4135	1.8815	1.2105	1.9565	4.9403	DISTRESS
2	ARTA	-0.0944	-0.0944	0.0404	-0.6096	-0.5776	-1.2598	-0.4325	NON-DISTRESS
3	BUVA	-0.2440	-0.2440	-0.1570	-0.1307	-0.0900	-0.0196	-0.1476	NON-DISTRESS
4	HOME	0.0779	0.0779	-0.7683	-0.4368	0.3501	-0.6024	-0.2169	NON-DISTRESS
5	HOTL	31.4603	4.4603	5.0662	4.2318	3.9088	3.8169	8.8241	DISTRESS
6	ICON	1.8965	1.8965	1.5353	0.1130	0.2225	0.4853	1.0248	DISTRESS
7	JGLE	1.2195	1.2195	1.4988	0.8726	0.9713	1.0184	1.1333	DISTRESS
8	JHHD	-0.2925	-0.2925	-1.1794	-0.1452	-0.0923	-1.0574	-0.5099	NON-DISTRESS
9	JSPT	-0.0753	-0.0753	0.0616	0.1031	-0.8329	-0.7840	-0.2671	NON-DISTRESS
10	PGLI	0.7084	0.7084	1.2166	1.2841	1.1035	-1.4411	0.5967	DISTRESS
11	PJAA	0.5872	0.5872	0.7970	1.1455	0.2436	1.0364	0.7328	DISTRESS
12	PNSE	0.4731	0.4731	0.6704	-0.2699	0.8223	1.1981	0.5612	DISTRESS

Sumber: Data diolah, 2022

Berikut ini merupakan gambar dari rata-rata *Financial Distress*:

Gambar 4.5
Rata-rata *Financial Distress*



Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan Gambar 4.5, menunjukkan bahwa rata-rata *financial distress* tertinggi dimiliki oleh PT. Saraswati Griya Lestari Tbk (HOTL) dengan rata-rata *financial distress* sebesar $8,824 > 0,38$ sehingga secara keseluruhan dari tahun 2017-2021 HOTL diprediksi *distress*. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *financial distress* terendah dimiliki oleh JIHD dengan rata-rata *financial distress* yaitu sebesar $-0,6374 < 0,38$ sehingga secara keseluruhan JIHD diprediksi tidak mengalami *distress*. Berdasarkan keadaan ini, PT. Saraswati Griya Lestari Tbk melakukan pengetatan cashflow dan melakukan efisiensi biaya-biaya operasional. Hal ini dilakukan untuk mencegah terjadinya *financial distress* yang akan menyebabkan kebangkrutan.¹

4. Interest Income Growth (X₅)

Menurut Kasmir (2012), *interest income growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi

¹ <https://investasi.kontan.co.id/news/okupansi-turun-saraswati-griya-lestari-hotl-lakukan-efisiensi>

pertumbuhan dimasa yang akan datang. Berikut merupakan hasil dari *interest income growth* pada penelitian ini:

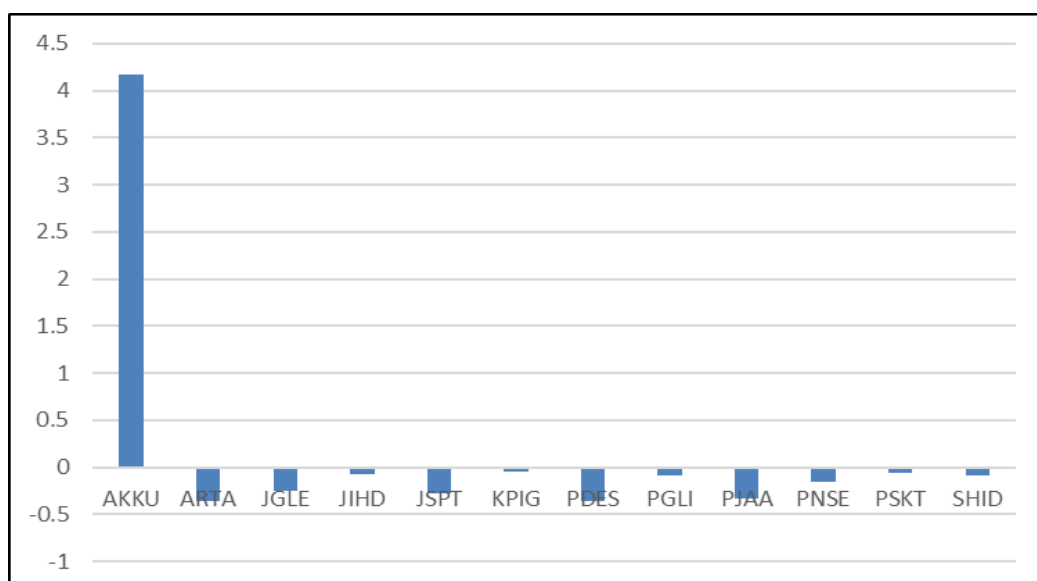
Tabel 4.6
Hasil *Interest Income Growth*

No	Kode	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	AKKU	-0,8310041	5,267738	17,3988	0,014179	-0,9853	4,172884
2	ARTA	0,06776799	-0,00958	-0,0196	-0,61582	-1,23022	-0,36149
3	JGLE	-0,0685245	-0,12802	-0,01389	-1	-0,01618	-0,24532
4	JHHD	0,04046611	0,368461	-0,15631	-0,54462	-0,06314	-0,07103
5	JSPT	-0,0087541	-0,99894	-0,00649	-0,37409	-0,00367	-0,27839
6	KPIG	-0,008663	0,057744	0,074738	-0,36432	0,032353	-0,04163
7	PDES	0,00964755	0,013492	-0,10277	-0,84124	-0,87345	-0,35886
8	PGLI	-0,0775299	-0,01533	-0,10844	-0,32628	0,085713	-0,08837
9	PJAA	-0,0338945	0,035366	0,058193	-0,69514	-1	-0,3271
10	PNSE	-0,0033761	-0,02527	-0,01271	-0,64517	-0,09739	-0,15678
11	PSKT	-0,0484227	0,106227	-0,09859	-0,37762	0,114122	-0,06086
12	SHID	0,0512213	0,121638	-0,17908	-0,6224	0,179857	-0,08975

Sumber: Data diolah, 2022

Berikut ini merupakan gambar dari rata-rata *Income Growth*

Gambar 4.6
Rata-rata *Interest Income Growth*



Berdasarkan Gambar 4.6 menunjukkan bahwa rata-rata *interest income growth* tertinggi dimiliki oleh PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) dengan rata-rata sebesar 4,172884. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *interest income growth* terendah dimiliki oleh ARTA dengan rata-rata *interest income growth* sebesar -0,36149. Oleh karena itu PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) lebih membutuhkan banyak modal dalam bentuk kas yang untuk memperoleh pendapatan dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

5. *Cash Conversion Cycle (X₆)*

Cash Conversion Cycle (CCC) diartikan sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang (Syarif dan Wilujeng, 2009).

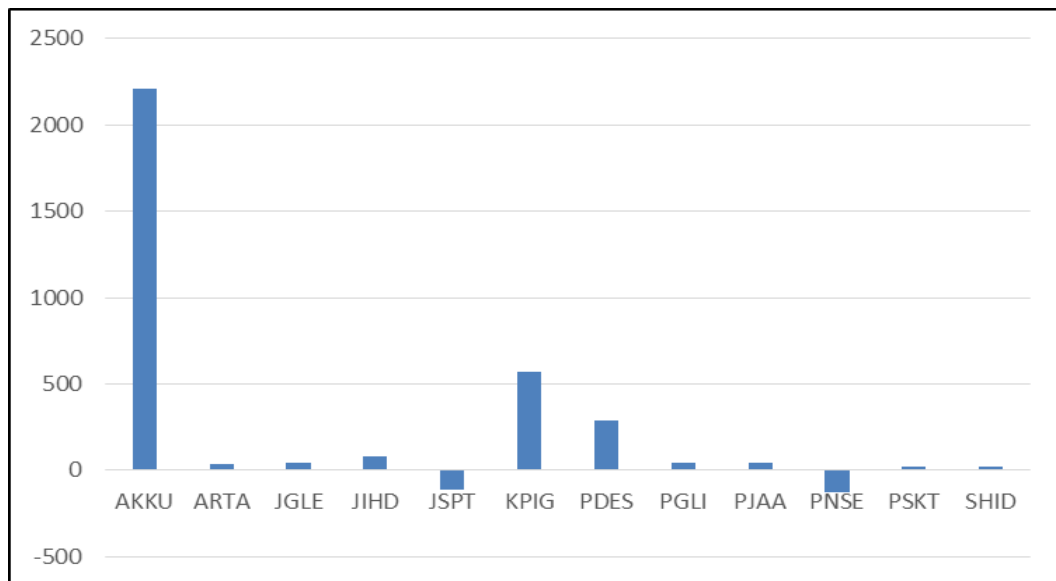
Tabel 4.7

Perhitungan *Cash Conversion Cycle*

No	Saham	2017	2018	2019	2020	2021	Rata-rata
1	AKKU	9176	1020	274	323	271	2213
2	ARTA	32	34	41	32	34	35
3	JGLE	56	52	43	33	28	42
4	JIHD	187	86	46	29	39	77
5	JSPT	-421	-41	-45	-24	-22	-111
6	KPIG	870	509	498	520	454	570
7	PDES	287	218	315	129	498	289
8	PGLI	35	93	34	25	25	42
9	PJAA	23	20	39	60	63	41
10	PNSE	-133	-100	-87	-180	-139	-128
11	PSKT	25	27	-1	33	21	21
12	SHID	68	24	-13	29	10	24

Berikut ini merupakan gambar dari rata-rata *Cash Conversion Cycle*:

Gambar 4.7
Rata-rata *Cash Conversion Cycle*



Berdasarkan Gambar 4.7 menunjukkan bahwa rata-rata *cash conversion cycle* tertinggi dimiliki oleh PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) dengan rata-rata *Cash Conversion Cycle* yaitu sebesar 2.213. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *cash conversion cycle* terendah dimiliki oleh PNSE dengan rata-rata *Cash Conversion Cycle* sebesar -128. Oleh karena itu PT. Anugrah Kagum Karya Utama Tbk (AKKU) lebih membutuhkan banyak pendanaan internal untuk membayar kebutuhan bahan baku dibandingkan dengan perusahaan lainnya. CCC yang positif memiliki arti perusahaan harus mendapatkan modal untuk melakukan pembayaran kepada supplier sebelum mendapatkan pembayaran dari konsumen. Sedangkan CCC yang negatif dapat diartikan sebagai perusahaan yang mengelola manajemen modal kerjanya secara efisien. Hal ini dikarenakan perusahaan perusahaan tersebut akan lebih dulu mendapatkan pembayaran dari konsumennya sebelum melakukan pembayaran kepada supplier.

4.2.2 Analisis Deskriptif

Tampilan pada output *evIEWS* menunjukkan besaran nilai statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Statistik Deskriptif

	CH	CF	GO	CAPEX	FD	IIG	CCC
Mean	0,059796	0,257119	-0,008710	-1,743260	5,041185	0,174350	263,9322
Median	0,037460	0,175720	-0,012159	-0,025913	0,350143	-0,025274	34,00000
Maximum	0,197430	0,651640	0,386826	0,902074	37,90885	17,39880	9176,000
Minimum	0,002290	-0,016530	-0,329295	-1,028523	-1,441070	-1,230220	-421,0000
Std, Dev,	0,058155	0,206369	0,113321	1,339023	11,24733	2,418116	1203,295
Skewness	0,938114	0,479433	-0,049116	-7,484467	2,013858	6,427656	7,060721
Kurtosis	2,688957	1,847524	5,728526	57,01724	5,492399	45,50524	52,78199

Sumber: Data diolah (Hasil Output *EvIEWS*)

Berdasarkan Tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa:

1. Rata-rata nilai *cash holding* sebesar 0,059796 dan standar deviasi sebesar 0,058155 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,197430 dan 0,002290. Hasil ini mengindikasikan bahwa jumlah kas dan setara kas yang dipegang perusahaan rata-rata sangat kecil, yaitu kurang dari 14% dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang artinya belum mencapai nilai optimal *cash holding*.
2. Rata-rata nilai *cash flow* sebesar 0,257119 dan standar deviasi sebesar 0,206369 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,651640 dan -0,016530. Semakin tinggi nilai *cash flow* maka semakin tinggi pula *cash holding* pada perusahaan.
3. Rata-rata nilai *growth opportunity* sebesar -0,008710 dan standar deviasi sebesar 0,113321 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,386826 dan -0,329295. Perusahaan memiliki nilai rata-rata hanya *growth opportunity* bernilai negatif, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berisiko akan munculnya *financial distress*. Semakin tinggi nilai *growth opportunity* maka semakin tinggi pula *cash holding* pada perusahaan.
4. Rata-rata nilai *capital expenditure* sebesar -1,743260 dan standar deviasi sebesar 1,339023 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 0,902074 dan -1,028523. Semakin tinggi nilai *capital expenditure* maka semakin tinggi pula *cash holding* pada perusahaan.

5. Rata-rata nilai *financial distress* sebesar 5,041185 dan standar deviasi sebesar 11,24733 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 37,90885 dan -1,441070. Hasil ini mengindikasikan prediksi kebangkrutan perusahaan kas dan setara kas yang dipegang perusahaan. Dilihat dari nilai *financial distress*, rata-rata perusahaan mengalami *distress*. Hal ini karena nilai rata-rata *financial distress* perusahaan lebih besar dari nilai *cut off* 0,38.
6. Rata-rata nilai *interest income growth* sebesar 0,174350 dan standar deviasi sebesar 2,418116 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 17,39880 dan -1,230220. Semakin tinggi nilai *interest income growth* maka semakin tinggi pula *cash holding* pada perusahaan.
7. Rata-rata nilai *cash conversion cycle* sebesar 263,9322 dan standar deviasi sebesar 1203,295 dengan nilai maksimum dan minimum masing-masing sebesar 9176,000 dan -421,0000. Semakin besar nilai *cash conversion cycle* semakin besar pula *cash holding* yang dibutuhkan perusahaan. Semakin kecil nilai *cash conversion cycle* semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali.

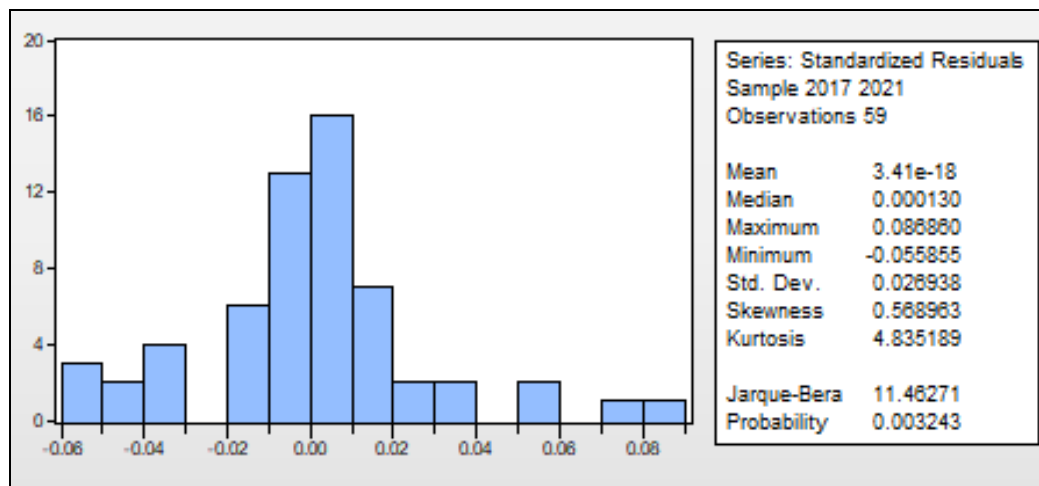
4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Adapun pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

4.2.3.1 Uji Normalitas

Perhitungan dan pengujian penelitian ini menggunakan program E-Views, deteksi kenormalan dapat dilakukan apabila signifikan $> 0,05$ maka distribusi sampel normal (Ghozali, 2016). Berikut ini hasil dari pengujian normalitas data pada penelitian ini:

Gambar 4.8
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil *EViews 9*

Berdasarkan Gambar 4.8, diperoleh hasil probabilitas sebesar 0,000004 lebih kecil dibandingkan dengan $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Berdasarkan *Central Limit Theorem* yang menyatakan bahwa sampel yang besar terutama untuk lebih dari 30 ($n \geq 30$), maka distribusi sampel dianggap normal (Dielman, 1961). Jadi, dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil dari pengujian normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal, namun dikarenakan sampel dalam penelitian ini lebih dari 30 atau sebesar 44, sesuai dengan *Central Limit Theorem* maka data dianggap normal.

4.2.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas, dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel. Model regresi data panel seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Berikut ini hasil pengujian multikolinieritas pada penelitian ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas

	CF	GO	CAPEX	FD	IIG	CCC
CF	1,000000	-0,165543	-0,226872	-0,295323	-0,105302	-0,228869
GO	-0,165543	1,000000	0,020512	0,112481	-0,169441	0,085967

CAPEX	-0,226872	0,020512	1,000000	0,060418	0,064316	0,025416
FD	-0,295323	0,112481	0,060418	1,000000	0,227172	0,170466
IIG	-0,105302	-0,169441	0,064316	0,227172	1,000000	-0,007026
CCC	-0,228869	0,085967	0,025416	0,170466	-0,007026	1,000000

Dari uji multikolinieritas didapatkan hasilnya bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai koefisien korelasi lebih dari 0,8. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa pada variabel bebas yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas atau dengan kata lain tidak ada hubungan yang linear antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Masalah heteroskedastisitas umumnya terjadi pada jenis data *cross section* dari pada *time series*. Pada jenis data *cross section* biasanya kita berhubungan dengan anggota populasi pada satu waktu tertentu. Heteroskedastisitas tidak menyebabkan estimator (koefisien variabel independen) menjadi bias karena residual bukan komponen menghitungnya. Namun menyebabkan estimator jadi tidak efisien dan BLUE lagi serta *standard error* dari model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai t statistic dan f hitung bias (*misleading*). Dampak yang ditimbulkan adalah pengambilan kesimpulan statistic untuk pengujian hipotesis menjadi tidak valid. Berikut merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas:

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Kesimpulan
CF	0,9744	H ₀ diterima
GO	0,0815	H ₀ diterima
CAPEX	0,9739	H ₀ diterima
FD	0,5860	H ₀ diterima
IIG	0,7588	H ₀ diterima
CCC	0,9731	H ₀ diterima

Pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai probabilitas lebih besar daripada nilai $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti menerima H₀ dan menolak H_a maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam persamaan.

4.2.3.4 Uji Autokorelasi

Dari hasil pengujian diperoleh nilai Durbin-Watson stat sebesar 2,436626, sedangkan untuk nilai DL = 1,3648 dan DU = 1,8091 ($n = 58$, $k = 6$ dengan $\alpha = 5\%$). Sehingga dapat dituliskan $d_U < d < 4 - d_U$ atau $1,8091 < 2,436626 < 4 - 1,8091$ (2,5119) berarti dalam model tidak terjadi masalah autokorelasi.

4.2.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model penelitian ditentukan dengan menggunakan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Uji Chow digunakan untuk membandingkan metode *Common Effect Model* (CEM) dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman dengan cara membandingkan metode *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), dan yang terakhir yaitu Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dengan membandingkan metode *Random Effect Model* (REM) dengan metode *Common Effect Model* (CEM).

4.2.4.1 Hasil Uji Chow

Uji Chow merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih model pendekatan yang paling baik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan melihat nilai distribusi F-statistik. Apabila nilai probabilitas distribusi F-statistik lebih dari nilai tingkat signifikansi yang ditentukan maka model yang digunakan adalah *Common Effect Model* dan jika nilai probabilitas distribusi F-statistik kurang dari tingkat signifikansi maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (Widarjono, 2018).

Tabel 4.11
Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	Statistik	Df.	Prob.
Cross-section F	11,647229	(11,41)	0,0000
Cross-section Chi-square	83,604984	11	0,0000

Sumber: *Output Eviews 9*

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai *Prob. Cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf nyata (α) 5%, ($0,0000 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa metode *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dari pada metode *Common Effect Model* (CEM) untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Selanjutnya akan dilakukan Uji Hausman Multiplier untuk menentukan metode *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang terbaik pada penelitian ini.

4.2.4.2 Hasil Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang dilakukan untuk membandingkan dan memilih antara *Random Effect* (REM) dan *Fixed Effect* (FEM). Uji ini menggunakan nilai *Chi-Squares* dalam menentukan model terbaik yang digunakan dalam sebuah penelitian.

Tabel 4.12

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5,248074	6	0,0124

Sumber: *Output Eviews 9*

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 0,0124 lebih kecil dari taraf signifikansi α sebesar 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa metode *Fixed Effect* (FEM) lebih baik digunakan dari pada metode *Random Effect* (REM) pada penelitian ini.

4.3 Metode Analisis Data Panel

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Pengujian analisis regresi linear berganda untuk mengetahui bagaimana variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel secara individual. Berdasarkan hasil regresi dengan *Fixed Effect Model*, maka diperoleh hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Regresi

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob,
C	0,090661	0,028288	3,204928	0,00260
CF	0,026329	0,048063	0,547802	0,58680
GO	0,025511	0,010127	2,519107	0,00210
CAPEX	1,35E-08	3,85E-08	0,350649	0,72780
FD	-0,00737	0,005008	-1,470647	0,14900
IIG	-0,00043	0,000179	-2,407821	0,00000
CCC	1,58E-06	4,74E-06	0,333333	0,74140
R-Squared	0,785445	Prob (F-Statistic)		0,000000
Adjusted R-Squared	0,696483	Durbin-Watson Stat		2,436626

Sumber: Data diolah (Hasil Output Eviews)

$$CH = 0,0906611901319 + 0,0263290191921*CF + 0,0255106611765*GO + 1,3502620301e-08*CAPEX - 0,0073654529925*FD - 0,000430984403474*IIG + 1,57628734427e-06*CCC + [CX=F]$$

Berdasarkan persamaan diatas disimpulkan bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 0,09066 artinya bahwa variabel *cash flow*, *growth opportunity*, *capital expenditure*, *financial distress*, *interest income growth* dan *cash conversion cycle* akan menaikkan tingkat *Cash Holding* sebesar 0,09066.
2. Nilai koefisien *cash flow* variabel X_1 sebesar 0,02632 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *cash flow* sebesar 1 satuan maka variabel *Cash Holding* akan naik sebesar 0,02632 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Nilai koefisien *growth opportunity* variabel X_2 sebesar 0,02551 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *growth opportunity* sebesar 1 satuan maka variabel *cash holding* akan naik sebesar 0,02551 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Nilai koefisien *capital expenditure* variabel X_3 sebesar 1,3502 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *capital expenditure* sebesar 1 satuan maka variabel *cash holding* akan naik sebesar 1,3502 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

5. Nilai koefisien *financial distress* variabel X_4 sebesar 0,0073 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Financial Distress* sebesar 1 satuan maka variabel *Cash Holding* akan turun sebesar 0,0073 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
6. Nilai koefisien *interest income growth* variabel X_5 sebesar 0.0004 dan bertanda negatif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Interest Income Growth* sebesar 1 satuan maka variabel *cash holding* akan turun sebesar 0,0004 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
7. Nilai koefisien *Cash Conversion Cycle* variabel X_6 sebesar 1,5762 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *cash conversion cycle* sebesar 1 satuan maka variabel *Cash Holding* akan naik sebesar 1,5762 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat seberapa baik garis regresi cocok dengan datanya atau mengukur persentase total variasi Y yang dijelaskan oleh garis regresi dengan menggunakan konsep koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi 0,7854. Hal ini menunjukkan bahwa variasi *Cash Flow, Growth Opportunity, Capital Expenditure, Financial Distress, Interest Income Growth* dan *Cash Conversion Cycle* mampu menjelaskan variasi pada *cash holding* sebesar 78,54% dan sisanya 21,46% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

4.3.2 Uji-t Parsial

Uji-t bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh koefisien masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Pada penelitian ini uji-t dilakukan pada tingkat kepercayaan 95 persen ($\alpha = 0,05$) dengan tingkat kebebasan $n-k-1$ (n = jumlah observasi, k = jumlah variabel bebas) yaitu df sebesar $59-6-1 = 52$. Berikut adalah tabel uji t pada penelitian ini:

Tabel 4.14
Hasil Uji t

Variabel	t-Statistic	t-tabel	Prob.	Kesimpulan
CF	0,547802	1,67469	0,58680	Ho diterima
GO	2,519107	1,67469	0,00210	Ho ditolak
CAPEX	0,350649	1,67469	0,72780	Ho diterima
FD	-1,470647	1,67469	0,14900	Ho diterima
IIG	-2,407821	1,67469	0,00000	Ho ditolak
CCC	0,333333	1,67469	0,74140	Ho diterima

Sumber: Hasil E-Views, 2022

Berdasarkan Tabel 4.14 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan nilai uji statistik t, variabel *Cash Flow* mempunyai nilai t hitung sebesar 0,547802 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai probabilitas $0,58680 > (0,05)$ 5%. Artinya *Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
2. Kemudian pada nilai uji statistik t atas variabel *Growth Opportunity* nilai t hitung sebesar 2,519107 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai probabilitas $0,00210 < (0,05)$ 5%. Artinya *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
3. Pada nilai uji statistik t atas variabel *Capital Expenditure* nilai t hitung sebesar 0,350649 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai probabilitas $0,72780 > (0,05)$ 5%. Artinya *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
4. Pada nilai uji statistik t atas variabel *Financial Distress* dengan nilai nilai t hitung sebesar -1,470647 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai probabilitas $0,14900 > (0,05)$ 5%. Artinya *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
5. Kemudian pada nilai uji statistik t atas variabel *Interest Income Growth* dengan nilai t hitung sebesar -3,064364 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai probabilitas $0,00000 < (0,05)$ 5%. Artinya *Interest Income Growth* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
6. Dan pada nilai uji statistik t atas variabel *Cash Conversion Cycle* dengan nilai nilai t hitung sebesar 0,333333 dan t tabel sebesar 1,67469 dengan nilai

probabilitas $0.74140 > (0,05)$ 5%. Artinya *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

4.2 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan Eviews 9 menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0,58680 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *cash flow* tidak berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nadeem Ahmed (2018) yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hal ini dikarenakan terdapat perusahaan sampel yang memiliki nilai *cash flow from operation* yang negatif. Dapat dikatakan perusahaan dengan nilai *cash flow* yang negatif adalah perusahaan yang mengalami penurunan nilai kas bersih operasional dari tahun sebelumnya. Yang negatif juga diindikasikan memiliki masalah dalam memanfaatkan kas untuk kegiatan operasionalnya. *Pecking order theory* menyatakan bahwa tidak ada kebijakan *cash holding* yang optimal dan jumlah kas perusahaan yang sebenarnya adalah hasil dari investasi dan keputusan *financial* (Myers dan Majluf, 1984). Selain itu, keadaan perusahaan di Indonesia yang biasanya memiliki anak perusahaan juga memperoleh kemudahan untuk mendapatkan dana eksternal. Pada saat anak perusahaan membutuhkan aliran kas untuk menutupi kekurangan pendanaan internal, maka perusahaan tersebut dapat meminta kekurangan pada perusahaan induk. Hal ini lah yang menyebabkan *cash holding* tidak berpengaruh bagi perusahaan.

4.2.2 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu Eviews 9 dan menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0.00210 < 0,05$.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan total aset akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nadeem Ahmed (2018) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Endah Ayu (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2015) perusahaan yang memiliki *growth opportunity* menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya financial distress dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan kas. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai peluang investasi dengan modal sendiri untuk menghindari *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan.

4.2.3 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini dilakukan menggunakan alat bantu Eviews 9 dan menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0,72780 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan aset tetap tidak akan berpengaruh signifikan terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maarif (2019) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Muncef Guizani (2017) dan Nadeem Ahmed (2018) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, hal ini dikarenakan *capital expenditure* yang tinggi berarti perusahaan melakukan pengeluaran untuk belanja modal, sehingga kas yang ada di perusahaan akan digunakan sebagian besar untuk belanja modal (memenuhi *capital expenditure*), dengan demikian semakin tinggi tingkat *expenditure* tidak mempengaruhi aktivitas manajemen dalam menahan kas (Maarif, 2019). Meskipun demikian *capital expenditure* dan *cash holding* memiliki hubungan yang positif. Artinya, semakin besar nilai *capital expenditure* memberikan pengaruh peningkatan *cash holding*, sebaliknya semakin kecil *capital expenditure* akan memberikan pengaruh menurunnya *cash holding*. Hasil penelitian ini searah dengan motif *cash holding*, yaitu motif berjaga-jaga. Perusahaan memegang kas sebagai tindakan pencegahan untuk melindungi kekurangan kas dimasa depan (Maarif, 2019). Perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan agar bisa menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang mahal. Dengan demikian, perusahaan dengan peluang investasi yang baik akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga tetap bisa membiayai kebutuhan investasinya sekalipun guncangan perekonomian dan *financial distress* sedang melanda.

4.2.4 Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu Eviews 9 dan menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0.14900 > 0,05$. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bilal Nafees (2017) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* namun tidak mendukung teori. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa pergerakan risiko keuangan atau *financial distress* tidak berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Tidak

berpengaruhnya *financial distress* terhadap *cash holding* pada penelitian ini dikarenakan ketika terjadi penurunan kondisi keuangan didalam perusahaan, perusahaan tidak memerlukan *cash holding*, melainkan akan meningkatkan sumber daya dan mengelola penggunaan dana secara optimal. Dalam menghadapi *financial distress* pada perusahaan sektor pariwisata, hotel dan restoran, tidak begitu memerlukan *cash holding*. Dikarenakan perusahaan memerlukan sumber daya untuk menaikkan pendapatan perusahaan sehingga penurunan kondisi keuangan yang terjadi didalam perusahaan akan terlewati. Mengelola penggunaan dana secara optimal juga sangat diperlukan dalam menghadapi *financial distress* (Nuricha, 2018).

4.2.5 Pengaruh *Interest Income Growth* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Eviews 9 dan menunjukkan bahwa *interest income growth* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0.00000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan penjualan akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*. Artinya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan *sales* atau penjualan akan berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Semakin besar nilai *interest income growth* semakin besar pula modal dalam bentuk kas yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh pendapatan (Warsono, 2016).

Meningkatnya nilai *interest income growth* membutuhkan cadangan modal dalam jumlah yang besar pula untuk memenuhinya. Disamping itu, meningkatnya nilai *interest income growth* juga didukung oleh meningkatnya jumlah kredit yang dimiliki perusahaan. Menurut Bartonet al. Dalam prasentianto (2014), *Sales Growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Semakin besar nilai *interest income growth* semakin besar pula modal dalam bentuk kas yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh pendapatan (Warsono, 2016). Seiring

dengan meningkatnya *interest income growth*, peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013). Maka perusahaan akan menggunakan dana internal untuk membentuk modal dalam bentuk kas yang dibutuhkan perusahaan untuk memperoleh pendapatan.

4.2.6 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Pada penelitian dilakukan dengan menggunakan alat bantu Eviews 9 menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai probabilitas $0.74140 > 0,05$. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endah Ayu (2019) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* yang artinya semakin cepat siklus konversi kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik bagi perusahaan karena perusahaan akan lebih cepat menerima kas. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa panjang pendeknya siklus *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa panjang pendeknya siklus *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap penentuan tingkat *cash holding*. Artinya besar kecilnya nilai *cash holding* perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang ada di Indonesia tidak dipengaruhi dengan cepat dan lambatnya *cash conversion cycle* (Randy, 2016). Pada perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata cenderung menjual produknya secara langsung kepada customernya. Sehingga pemasukan perusahaan pun dapat langsung diketahui, dan dapat dikelola kembali secara optimal oleh perusahaan. Oleh karena itu, penentuan nilai *cash holding* tidak dipengaruhi oleh cepat atau lambatnya *cash conversion cycle*.