

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek

Dalam penelitian ini, objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman yang masuk sampel penelitian pada periode 2017 – 2021. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 26 perusahaan. Dari populasi tersebut, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh kriteria sampel sebanyak 14 perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Data penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan makanan dan minuman. Data penelitian didapat melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Perusahaan makanan dan minuman masuk kedalam kategori sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk kemudian dijual guna memperoleh keuntungan yang besar. Seiring dengan perkembangan teknologi yang sangat pesat, kebutuhan masyarakatpun meningkat tajam, setiap orang menginginkan segala sesuatu yang instan termasuk makanan dan minuman. Untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan makanan dan minuman yang instan, perusahaan makanan dan minuman memproduksi berbagai komoditi makanan dan minuman. Beberapa komoditi makanan dan minuman mengalami kenaikan dan melesat tajam dikalangan masyarakat yaitu roti, susu, mie instan. Dan berikut profil perusahaan yang sesuai dengan kriteria sebagai data observasi penelitian :

1. PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA)

PT FKS Food Sejahtera Tbk (dahulu Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT Asia Intiselera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Kantor pusat FKS Food Sejahtera Tbk berada di Menara Astra Lantai 29, Jl. Jenderal Sudirman Kavling, Jakarta Pusat. Pada tanggal 11 juni 1997 mencatatkan saham

perdananya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dimiliki FKS Food antara lain Mie Kering, Bihun, Mie Instan (Snack), Wafer Stick.

2. PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO)

PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) didirikan tanggal 03 Juni 1997 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1997. Kantor pusat ALTO terletak di Kp. Pasir Dalem RT.02 RW.09 Desa Babakan pari, Kecamatan Cidahu Kabupaten Sukabumi, Jawa Barat. Pada tanggal 10 juli 2012 mencatatkan saham – saham di Bursa Efek indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain air mineral dalam kemasan dan minuman energi.

3. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA)

PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (sebelumnya Cahaya Kalbar Tbk) (CEKA) didirikan 03 Februari 1968 dengan nama CV Tjahaja Kalbar dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat Wilmar Cahaya Indonesia Tbk terletak di Kawasan Industri Jababeka II, Jl. Industri Selatan 3 Blok GG No.1, Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, sedangkan lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam bidang produksi minyak khusus untuk industri penganan makanan. Produk yang dihasilkan antara lain minyak nabati dan minyak goreng.

4. PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)

PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) didirikan tanggal 15 Juni 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1933. Kantor pusat Delta Djakarta Tbk dan pabriknya berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur, Jawa Barat. Pabrik “Anker Bir” didirikan pada tahun 1932 dengan nama Archipel Brouwerij. Dalam perkembangannya, kepemilikan dari pabrik ini telah mengalami beberapa kali perubahan hingga berbentuk PT Delta Djakarta pada tahun 1970. Pada tanggal 27 Februari 1984 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain bir pilsener dan bir hitam.

5. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. Kantor pusat Indofood CBP berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 76-78, Jakarta. Pabrik Perusahaan, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi berlokasi di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi; dan di luar negeri antara lain: Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan entitas anak tidak langsung dari First Pacific Company Limited, suatu perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Hong Kong. Produk yang dihasilkan antara lain mi instan, biskuit, makanan ringan, susu dan penyedap makanan.

6. PT Indofood Sukses Makmur (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat Indofood berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta. Sedangkan pabrik dan perkebunan Indofood, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi berlokasi di berbagai tempat di Indonesia, antara lain, di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, dan di luar negeri, antara lain Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana. Pada tanggal 14 Juli 1994 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain mi instan, susu, penyedap makanan, makanan dan minuman, tepung terigu, minyak goreng dan mentega.

7. PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)

PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) didirikan 03 Juni 1929 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1929. Kantor pusat MLBI berlokasi di Talavera Office Park Lantai 20, Jl. Let. Jend. TB. Simatupang Kav. 22- 26, Jakarta, sedangkan pabrik berlokasi di Jln. Daan Mogot Km.19, Tangerang. Pada tanggal 15 Desember 1981

mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain bir, bir bebas alkohol, dan minuman ringan berkarbonasi.

8. PT Mayora Indah Tbk (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk (MYOR) didirikan 17 Februari 1977 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Mayora Indah Tbk berlokasi di Gedung Mayora lantai 8, Jl. Tomang Raya 21-23, Jakarta, dan pabrik terletak di Tangerang dan Bekasi. Pada tanggal 04 Juli 1990 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain biskuit, kembang gula, wafer, kopi, coklat, makanan kesehatan.

9. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN)

PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) didirikan tanggal 16 April 1974 dengan nama PT Aneka Bumi Asih dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat PSDN terletak di Gedung Plaza Sentral, Lt. 20, Jln. Jend. Sudirman No. 47, Jakarta dan pabriknya berlokasi di Jl. Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang. Pada tanggal 18 Oktober 1994 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain karet remah, kopi bubuk dan instan, kopi biji.

10. PT Nippon Indosari Corpindo (ROTI)

PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) (Sari Roti) didirikan 08 Maret 1995 dengan nama PT Nippon Indosari Corporation dan mulai beroperasi komersial pada tahun 1996. Kantor pusat dan salah satu pabrik ROTI berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100 Jl. Selayar blok A9, Desa Mekarwangi, Cikarang Barat, Bekasi. Pada tanggal 28 Juni 2010 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain roti dan minuman.

11. PT Sekar Bumi Tbk (SKBM)

PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) didirikan 12 April 1973 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Kantor pusat SKBM berlokasi di Plaza Asia,

Lantai 2, Jl. Jend. Sudirman Kav. 59, Jakarta dan pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo 2 No. 17 Waru, Sidoarjo serta tambak di Bone dan Mare, Sulawesi. Pada tanggal 05 Januari 1993 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian sejak tanggal 15 September 1999, saham PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) dihapus dari daftar Efek Jakarta oleh PT Bursa Efek Jakarta (sekarang PT Bursa Efek Indonesia (BEI)). Pada tanggal 24 September 2012, PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) memperoleh persetujuan pencatatan kembali (relisting) efeknya oleh PT Bursa Efek Indonesia, terhitung sejak tanggal 28 September 2012. Produk yang dihasilkan antara lain hasil perikanan laut dan bumi, hasil bumi dan peternakan, makananolahan beku.

12. PT Sekar Laut Tbk (SKLT)

Sekar Laut Tbk (SKLT) didirikan 19 Juli 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SKLT berlokasi di Wisma Nugra Santana, Lt. 7, Suite 707, Jln. Jend. Sudirman Kav. 7-8, Jakarta dan Kantor cabang berlokasi di Jalan Raya Darmo No. 23-25, Surabaya, serta Pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo II/17 Sidoarjo. Pada tanggal 08 September 1993 mencatatkan saham petamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain kerupuk, saus tomat, sambal, bumbu masak dan makanan ringan.

13. PT Siantar Top Tbk (STTP)

PT Siantar Top Tbk (STTP) didirikan tanggal 12 Mei 1987 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1989. Kantor pusat Siantar Top beralamat di Jl. Tambak Sawah No. 21-23 Waru, Sidoarjo, dengan pabrik berlokasi di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), Bekasi (Jawa Barat) dan Makassar (Sulawesi Selatan). Pada tanggal 16 Desember 1996 mencatatkan saham pertamana di Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk yang dihasilkan antara lain snack, biskuit dan wafer, mi instan, kopi, kembang gula.

14. PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ)

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) didirikan tanggal 2 Nopember 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada awal tahun

1974. Kantor pusat dan pabrik Ultrajaya berlokasi di Jl. Raya Cimareme 131 Padalarang, Bandung. Pada tanggal 2 Juli 1990 mencatatkan saham pertamanya di Bursa Efek Indonesia (BEI) produk yang dihasilkan antara lain susu cair, susu kental manis, teh, minuman kesehatan, susu bubuk.

4.2 Hasil Perhitungan Data

Terdapat 14 perusahaan yang masuk kriteria sampel dalam penelitian ini. Dan berikut daftar nama perusahaan serta hasil perhitungannya :

1. *Cash Holding*

Cash holding adalah kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Gill dan Shah, 2012). *Cash holding* merupakan rasio kas dan setara kas dibagi dengan aktiva bersih. Aktiva bersih yang dimaksud adalah total aktiva dikurangi dengan kas dan setara kas. Berikut ini data hasil perhitungan *cash holding* padaperusahaan makanan dan minuman tahun 2017 – 2021 :

Tabel 4.1
Data Hasil Perhitungan *Cash Holding*

Nama Perusahaan	Tahun	Kas dan Setara Kas	Total aset	Cash holding
AISA	2017	135,831,000,000	1,981,940,000,000	0.068534365
AISA	2018	46,959,000,000	1,816,406,000,000	0.0258527
AISA	2019	55,065,000,000	1,868,966,000,000	0.029462815
AISA	2020	226,840,000,000	2,011,557,000,000	0.112768368
AISA	2021	58,011,000,000	1,761,634,000,000	0.032930223
ALTO	2017	5,547,508,722	1,109,383,971,111	0.005000531
ALTO	2018	3,844,646,054	1,109,843,522,344	0.003464133
ALTO	2019	2,979,885,392	1,103,450,087,164	0.002700517

Lanjutan tabel 4.1

ALTO	2020	24,388,817,920	1,105,874,415,256	0.022053877
ALTO	2021	15,903,784,073	1,089,208,965,375	0.014601224
CEKA	2017	12,814,873,232	1,392,636,444,501	0.00920188
CEKA	2018	1,010,163,064	1,168,956,042,706	0.000864158
CEKA	2019	366,378,768,108	1,393,079,542,074	0.262999173
CEKA	2020	441,806,177,838	1,566,673,828,068	0.282002654
CEKA	2021	234,899,763,801	1,697,387,196,209	0.138389028
DLTA	2017	845,324,146,000	1,340,842,765,000	0.630442411
DLTA	2018	963,342,137,000	1,523,517,170,000	0.632314592
DLTA	2019	963,342,137,000	1,425,983,722,000	0.675563207
DLTA	2020	844,219,288,000	1,225,580,913,000	0.688831948
DLTA	2021	812,799,484,000	1,308,722,065,000	0.621063483
ICBP	2017	8,796,690,000,000	31,619,514,000,000	0.278204466
ICBP	2018	4,726,822,000,000	34,367,153,000,000	0.137538946
ICBP	2019	8,359,164,000,000	38,709,314,000,000	0.215947097
ICBP	2020	9,535,418,000,000	103,588,325,000,000	0.092051088
ICBP	2021	20,377,977,000,000	118,066,628,000,000	0.172597264
INDF	2017	13,689,998,000,000	88,400,877,000,000	0.154862694
INDF	2018	8,809,253,000,000	96,537,796,000,000	0.091251855
INDF	2019	13,745,118,000,000	96,198,559,000,000	0.142882785
INDF	2020	17,336,960,000,000	163,136,516,000,000	0.106272712
INDF	2021	29,478,126,000,000	179,356,193,000,000	0.164355217
MLBI	2017	223,054,000,000	2,510,078,000,000	0.088863374

Lanjutan tabel 4.1

MLBI	2018	307,896,000,000	2,889,501,000,000	0.106556807
MLBI	2019	77,797,000,000	2,896,950,000,000	0.026854796
MLBI	2020	633,253,000,000	2,907,425,000,000	0.217805446
MLBI	2021	638,197,000,000	2,922,017,000,000	0.218409749
MYOR	2017	2,201,859,470,155	14,915,849,800,251	0.147618775
MYOR	2018	2,495,655,019,108	17,591,706,426,634	0.141865431
MYOR	2019	2,982,004,859,009	19,037,918,806,473	0.156635023
MYOR	2020	3,777,791,432,101	19,777,500,514,550	0.191014604
MYOR	2021	3,009,380,167,931	19,917,653,265,528	0.151091101
PSDN	2017	49,969,776,757	691,014,455,523	0.072313649
PSDN	2018	56,321,066,889	697,657,400,651	0.080728832
PSDN	2019	40,265,813,238	763,492,320,252	0.052738989
PSDN	2020	14,654,956,232	765,375,539,783	0.019147406
PSDN	2021	29,564,290,172	708,894,784,885	0.041704765
ROTI	2018	1,294,525,260,890	4,393,810,380,883	0.294624745
ROTI	2019	1,185,910,198,515	4,682,083,844,951	0.253286835
ROTI	2020	1,010,872,461,721	4,452,166,671,985	0.227051801
ROTI	2021	758,901,794,493	4,191,284,422,677	0.181066642
SKBM	2017	278,614,714,467	1,623,027,475,045	0.171663585
SKBM	2018	268,820,928,488	1,771,365,972,009	0.151759113
SKBM	2019	170,632,054,962	1,820,383,352,811	0.093734133
SKBM	2020	176,646,721,652	1,768,660,546,754	0.099875989
SKBM	2021	216,907,258,764	1,970,428,120,056	0.110081285

Lanjutan Tabel 4.1

SKLT	2017	13,137,707,479	636,284,210,210	0.020647546
SKLT	2018	20,393,369,843	747,293,725,435	0.027289631
SKLT	2019	22,358,640,194	790,845,543,826	0.028271817
SKLT	2020	71,810,853,147	773,863,042,440	0.0927953
SKLT	2021	127,460,249,506	889,125,250,792	0.143354662
STTP	2017	69,954,867,440	2,342,432,443,196	0.029864198
STTP	2018	64,106,808,475	2,631,189,810,030	0.02436419
STTP	2019	100,727,141,756	2,881,563,083,954	0.03495573
STTP	2020	143,139,894,175	3,448,995,059,882	0.041501913
STTP	2021	207,073,828,564	3,919,243,683,748	0.05283515
ULTJ	2017	2,120,400,000,000	5,175,896,000,000	0.4096682
ULTJ	2018	1,444,310,000,000	5,555,871,000,000	0.259961039
ULTJ	2019	2,040,591,000,000	6,608,422,000,000	0.308786424
ULTJ	2020	1,649,669,000,000	8,754,116,000,000	0.188444955
ULTJ	2021	1,598,901,000,000	7,406,856,000,000	0.215867704

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

2. *Cash Conversion Cycle*

Cash conversion cycle adalah waktu dari mulai perusahaan mengeluarkan kas untuk membayar bahan baku hingga perusahaan memperoleh uang tunai dari hasil penjualan produk jadi (Anwar, 2019). *Cash conversion cycle* adalah sebuah perhitungan untuk mengukur seberapa lama kas dalam bentuk inventaris diikat, sebelum nantinya dijual dan berubah menjadi uang tunai.

Berikut ini data hasil perhitungan *cash conversion cycle* pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017 – 2021 :

Tabel 4.2
Data Hasil Perhitungan Data *Cash Conversion Cycle*

Nama Perusahaan	Tahun	Perputaran Persediaan	Perputaran Piutang	Perputaran Utang	<i>Cash Conversion Cycle</i>
AISA	2017	119.11	156.86	12.46	263.51
AISA	2018	21.94	96.25	77.61	40.59
AISA	2019	26.50	50.23	68.04	8.68
AISA	2020	36.71	2.21	81.74	-42.82
AISA	2021	30.77	2.03	62.70	-29.90
ALTO	2017	207.72	5.21	35.50	177.43
ALTO	2018	169.32	0.04	49.02	120.34
ALTO	2019	139.70	2.88	36.23	106.35
ALTO	2020	144.06	0.15	95.54	48.67
ALTO	2021	126.13	35.56	111.64	50.05
CEKA	2017	38.15	19.28	4.33	53.09
CEKA	2018	36.20	14.65	3.80	47.05
CEKA	2019	34.72	12.40	4.51	42.61
CEKA	2020	36.09	12.02	3.94	44.16
CEKA	2021	30.38	15.78	2.03	44.13
DLTA	2017	321.54	68.54	16.06	374.03
DLTA	2018	310.15	64.10	21.74	352.51
DLTA	2019	328.60	86.96	13.66	401.90
DLTA	2020	378.78	68.00	23.53	423.25
DLTA	2021	309.26	47.58	21.28	335.56
ICBP	2017	48.50	11.24	21.51	38.23
ICBP	2018	5.59	10.61	24.19	-7.99
ICBP	2019	50.26	9.20	19.23	40.23
ICBP	2020	56.91	18.63	21.15	54.39
ICBP	2021	58.53	19.70	21.21	57.02
INDF	2017	70.90	20.50	17.48	73.91
INDF	2018	79.92	21.18	19.71	81.38
INDF	2019	65.44	19.67	20.84	64.27
INDF	2020	74.03	23.74	19.33	78.44

Lanjutan Tabel 4.2

INDF	2021	69.22	22.89	18.50	73.61
MLBI	2017	56.03	60.33	18.47	97.88
MLBI	2018	46.06	60.50	14.18	92.38
MLBI	2019	42.39	84.41	12.66	114.14
MLBI	2020	59.75	61.79	31.77	89.77
MLBI	2021	68.38	48.37	28.42	88.33
MYOR	2017	42.06	17.03	29.20	29.88
MYOR	2018	69.26	14.20	22.45	61.01
MYOR	2019	59.53	16.86	18.07	58.32
MYOR	2020	59.60	1.95	22.40	39.15
MYOR	2021	52.78	4.70	21.98	35.50
PSDN	2017	72.07	24.61	0.56	96.12
PSDN	2018	65.74	25.20	1.16	89.78
PSDN	2019	57.48	21.41	0.73	78.16
PSDN	2020	86.57	31.49	8.73	109.33
PSDN	2021	66.01	18.63	5.28	79.35
ROTI	2017	15.51	24.11	14.00	25.61
ROTI	2018	18.65	27.20	16.52	29.33
ROTI	2019	20.51	30.85	16.32	35.04
ROTI	2020	26.85	20.01	12.96	33.89
ROTI	2021	29.07	21.49	14.23	36.33
SKBM	2017	64.64	37.65	27.69	74.60
SKBM	2018	63.81	44.91	20.42	88.31
SKBM	2019	81.59	47.80	29.24	100.15
SKBM	2020	49.70	41.00	20.85	69.85
SKBM	2021	48.28	42.11	21.36	69.03
SKLT	2017	65.11	46.37	46.37	65.11
SKLT	2018	72.67	57.23	31.30	98.60
SKLT	2019	61.74	50.68	25.64	86.78
SKLT	2020	58.19	44.81	18.05	84.95
SKLT	2021	50.35	42.05	18.18	74.22
STTP	2017	49.35	15.84	24.68	40.51
STTP	2018	51.81	20.46	30.01	42.25
STTP	2019	45.18	19.02	21.17	43.03
STTP	2020	38.31	13.41	24.24	27.47
STTP	2021	38.64	15.52	26.45	27.71
ULTJ	2017	81.85	37.75	39.98	79.62
ULTJ	2018	73.57	35.38	20.17	88.78

Lanjutan Tabel 4.2

ULTJ	2019	92.66	35.86	26.43	102.09
ULTJ	2020	90.27	34.46	22.65	102.08
ULTJ	2021	58.68	34.53	21.69	71.53

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

3. *Sales Growth*

Sales growth adalah peningkatan penjualan selama periode waktu tertentu, hal ini seringkali terjadi pada perusahaan tetapi belum tentu terjadi setiap tahunnya (Marfuah dan Zuhilmi, 2015). Perhitungan *sales growth* yaitu mengurangi jumlah penjualan di periode ini dengan periode sebelumnya, kemudian membaginya dengan penjualan di periode sebelumnya. Berikut ini data hasil perhitungan *sales growth* pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017 – 2022 :

Tabel 4.3
Data Hasil Perhitungan *Sales Growth*

Nama Perusahaan	Tahun	Penjualan	$Penjualan_t - Penjualan_{t-1}$	<i>Sales Growth</i>
	2016	6,545,680,000,000		
AISA	2017	4,920,632,000,000	(1,625,048,000,000)	(0.25)
AISA	2018	1,583,265,000,000	(3,337,367,000,000)	(0.68)
AISA	2019	1,510,427,000,000	(72,838,000,000)	(0.05)
AISA	2020	1,283,331,000,000	(227,096,000,000)	(0.15)
AISA	2021	1,520,879,000,000	237,548,000,000	0.19
	2016	296,471,502,365		
ALTO	2017	262,143,990,839	(34,327,511,526)	(0.12)
ALTO	2018	290,274,839,317	28,130,848,478	0.11

Lanjutan Tabel 4.3

ALTO	2019	343,971,642,312	53,696,802,995	0.18
ALTO	2020	321,502,485,934	(22,469,156,378)	(0.07)
ALTO	2021	366,966,569,109	45,464,083,175	0.14
	2016	4,115,541,761,173		
CEKA	2017	4,257,738,486,908	142,196,725,735	0.03
CEKA	2018	3,629,327,583,572	(628,410,903,336)	(0.15)
CEKA	2019	3,120,937,098,980	(508,390,484,592)	(0.14)
CEKA	2020	3,634,297,273,749	513,360,174,769	0.16
CEKA	2021	5,359,440,530,374	1,725,143,256,625	0.47
	2016	1,658,618,899,000		
DLTA	2017	777,308,328,000	(881,310,571,000)	(0.53)
DLTA	2018	893,006,350,000	115,698,022,000	0.15
DLTA	2019	827,136,727,000	(65,869,623,000)	(0.07)
DLTA	2020	546,336,411,000	(280,800,316,000)	(0.34)
DLTA	2021	681,205,785,000	134,869,374,000	0.25
	2016	34,466,069,000,000		
ICBP	2017	35,606,593,000,000	1,140,524,000,000	0.03
ICBP	2018	38,413,407,000,000	2,806,814,000,000	0.08
ICBP	2019	42,296,703,000,000	3,883,296,000,000	0.10
ICBP	2020	46,641,048,000,000	4,344,345,000,000	0.10
ICBP	2021	56,803,733,000,000	10,162,685,000,000	0.22
	2016	66,659,484,000,000		
INDF	2017	70,186,618,000,000	3,527,134,000,000	0.05
INDF	2018	73,394,728,000,000	3,208,110,000,000	0.05

Lanjutan Tabel 4.3

INDF	2019	76,592,955,000,000	3,198,227,000,000	0.04
INDF	2020	81,731,469,000,000	5,138,514,000,000	0.07
INDF	2021	99,345,618,000,000	17,614,149,000,000	0.22
	2016	3,263,311,000,000		
MLBI	2017	3,389,736,000,000	126,425,000,000	0.04
MLBI	2018	3,649,615,000,000	259,879,000,000	0.08
MLBI	2019	3,711,405,000,000	61,790,000,000	0.02
MLBI	2020	1,985,009,000,000	(1,726,396,000,000)	(0.47)
MLBI	2021	2,473,681,000,000	488,672,000,000	0.25
	2016	18,349,959,898,358		
MYOR	2017	20,816,673,946,473	2,466,714,048,115	0.13
MYOR	2018	24,060,802,395,725	3,244,128,449,252	0.16
MYOR	2019	25,026,739,472,547	965,937,076,822	0.04
MYOR	2020	24,476,953,742,651	(549,785,729,896)	(0.02)
MYOR	2021	27,904,558,322,183	3,427,604,579,532	0.14
	2016	205,495,219,907		
PSDN	2017	1,399,580,416,996	1,194,085,197,089	5.81
PSDN	2018	1,334,070,483,011	(65,509,933,985)	(0.05)
PSDN	2019	1,224,283,552,949	(109,786,930,062)	(0.08)
PSDN	2020	895,456,045,999	(328,827,506,950)	(0.27)
PSDN	2021	868,091,474,069	(27,364,571,930)	(0.03)
	2016	2,521,920,968,213		
ROTI	2017	2,491,100,179,560	(30,820,788,653)	(0.01)
ROTI	2018	2,766,545,866,684	275,445,687,124	0.11

Lanjutan Tabel 4.3

ROTI	2019	3,337,022,314,624	570,476,447,940	0.21
ROTI	2020	3,212,034,546,032	(124,987,768,592)	(0.04)
ROTI	2021	3,287,623,237,457	75,588,691,425	0.02
	2016	1,501,115,928,446		
SKBM	2017	1,841,487,199,828	340,371,271,382	0.23
SKBM	2018	1,953,910,957,160	112,423,757,332	0.06
SKBM	2019	2,104,704,872,583	150,793,915,423	0.08
SKBM	2020	3,165,530,224,724	1,060,825,352,141	0.50
SKBM	2021	3,847,887,478,570	682,357,253,846	0.22
	2016	833,850,372,883		
SKLT	2017	914,188,759,779	80,338,386,896	0.10
SKLT	2018	1,045,029,834,378	130,841,074,599	0.14
SKLT	2019	1,281,116,255,236	236,086,420,858	0.23
SKLT	2020	1,253,700,810,596	(27,415,444,640)	(0.02)
SKLT	2021	1,356,846,112,540	103,145,301,944	0.08
	2016	2,629,107,367,897		
STTP	2017	2,825,409,180,889	196,301,812,992	0.07
STTP	2018	2,826,957,323,397	1,548,142,508	0.00
STTP	2019	3,512,509,168,853	685,551,845,456	0.24
STTP	2020	3,846,300,254,825	333,791,085,972	0.10
STTP	2021	4,241,856,914,012	395,556,659,187	0.10
	2016	4,685,988,000,000		
ULTJ	2017	4,879,559,000,000	193,571,000,000	0.04
ULTJ	2018	5,472,882,000,000	593,323,000,000	0.12

Lanjutan tabel 4.3

ULTJ	2019	6,241,419,000,000	768,537,000,000	0.14
ULTJ	2020	5,967,362,000,000	(274,057,000,000.00)	(0.04)
ULTJ	2021	6,616,642,000,000	649,280,000,000	0.11

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

4. Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Ukuran perusahaan adalah ukuran dari nilai ekuitas, total penjualan, atau total nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan (Souissi dan Khlif, 2012). Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan nilai total aktiva, nilai tersebut dapat menentukan besar kecilnya perusahaan. Berikut ini data hasil perhitungan ukuran perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017 – 2022 :

Tabel 4.4
Data Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan

Nama Perusahaan	Tahun	Total aset	Ukuran Perusahaan
AISA	2017	1,981,940,000,000	28.32
AISA	2018	1,816,406,000,000	28.23
AISA	2019	1,868,966,000,000	28.26
AISA	2020	2,011,557,000,000	28.33
AISA	2021	1,761,634,000,000	28.20
ALTO	2017	1,109,383,971,111	27.73
ALTO	2018	1,109,843,522,344	27.74
ALTO	2019	1,103,450,087,164	27.73
ALTO	2020	1,105,874,415,256	27.73
ALTO	2021	1,089,208,965,375	27.72
CEKA	2017	1,392,636,444,501	27.96
CEKA	2018	1,168,956,042,706	27.79
CEKA	2019	1,393,079,542,074	27.96
CEKA	2020	1,566,673,828,068	28.08

Lanjutan Tabel 4.4

CEKA	2021	1,697,387,196,209	28.16
DLTA	2017	1,340,842,765,000	27.92
DLTA	2018	1,523,517,170,000	28.05
DLTA	2019	1,425,983,722,000	27.99
DLTA	2020	1,225,580,913,000	27.83
DLTA	2021	1,308,722,065,000	27.90
ICBP	2017	31,619,514,000,000	31.08
ICBP	2018	34,367,153,000,000	31.17
ICBP	2019	38,709,314,000,000	31.29
ICBP	2020	103,588,325,000,000	32.27
ICBP	2021	118,066,628,000,000	32.40
INDF	2017	88,400,877,000,000	32.11
INDF	2018	96,537,796,000,000	32.20
INDF	2019	96,198,559,000,000	32.20
INDF	2020	163,136,516,000,000	32.73
INDF	2021	179,356,193,000,000	32.82
MLBI	2017	2,510,078,000,000	28.55
MLBI	2018	2,889,501,000,000	28.69
MLBI	2019	2,896,950,000,000	28.69
MLBI	2020	2,907,425,000,000	28.70
MLBI	2021	2,922,017,000,000	28.70
MYOR	2017	14,915,849,800,251	30.33
MYOR	2018	17,591,706,426,634	30.50
MYOR	2019	19,037,918,806,473	30.58
MYOR	2020	19,777,500,514,550	30.62
MYOR	2021	19,917,653,265,528	30.62
PSDN	2017	691,014,455,523	27.26
PSDN	2018	697,657,400,651	27.27
PSDN	2019	763,492,320,252	27.36
PSDN	2020	765,375,539,783	27.36
PSDN	2021	708,894,784,885	27.29
ROTI	2017	4,559,573,709,411	29.15
ROTI	2018	4,393,810,380,883	29.11
ROTI	2019	4,682,083,844,951	29.17
ROTI	2020	4,452,166,671,985	29.12
ROTI	2021	4,191,284,422,677	29.06
SKBM	2017	1,623,027,475,045	28.12
SKBM	2018	1,771,365,972,009	28.20

Lanjutan tabel 4.4

SKBM	2019	1,820,383,352,811	28.23
SKBM	2020	1,768,660,546,754	28.20
SKBM	2021	1,970,428,120,056	28.31
SKLT	2017	636,284,210,210	27.18
SKLT	2018	747,293,725,435	27.34
SKLT	2019	790,845,543,826	27.40
SKLT	2020	773,863,042,440	27.37
SKLT	2021	889,125,250,792	27.51
STTP	2017	2,342,432,443,196	28.48
STTP	2018	2,631,189,810,030	28.60
STTP	2019	2,881,563,083,954	28.69
STTP	2020	3,448,995,059,882	28.87
STTP	2021	3,919,243,683,748	29.00
ULTJ	2017	5,175,896,000,000	29.28
ULTJ	2018	5,555,871,000,000	29.35
ULTJ	2019	6,608,422,000,000	29.52
ULTJ	2020	8,754,116,000,000	29.80
ULTJ	2021	7,406,856,000,000	29.63

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Berikut ini hasil perhitungan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017 – 2021 :

Tabel 4.5
Data Hasil Perhitungan

Nama Perusahaan	Tahun	Cash Holding	Cash Conversion Cycle	Sales Growth	Ukuran Perusahaan	Nilai Ukuran Perusahaan Memoderasi Cash Conversion Cycle	Nilai Ukuran Perusahaan Memoderasi Sales Growth
AISA	2017	0.07	263.51	-0.25	28.32	74.614	-7.030
AISA	2018	0.03	40.59	-0.68	28.23	11.458	-19.145
AISA	2019	0.03	8.68	-0.05	28.26	2.454	-1.300
AISA	2020	0.11	-42.82	-0.15	28.33	-12.131	-4.259
AISA	2021	0.03	-29.90	0.19	28.20	-8.432	5.219
ALTO	2017	0.01	177.43	-0.12	27.73	49.209	-3.211
ALTO	2018	0.00	120.34	0.11	27.74	33.376	2.976

Lanjutan Tabel 4.5

ALTO	2019	0.00	106.35	0.18	27.73	29.489	5.130
ALTO	2020	0.02	48.67	-0.07	27.73	13.496	-1.812
ALTO	2021	0.01	50.05	0.14	27.72	13.873	3.919
CEKA	2017	0.01	53.09	0.03	27.96	14.845	0.966
CEKA	2018	0.00	47.05	-0.15	27.79	13.075	-4.101
CEKA	2019	0.26	42.61	-0.14	27.96	11.915	-3.917
CEKA	2020	0.28	44.16	0.16	28.08	12.401	4.619
CEKA	2021	0.14	44.13	0.47	28.16	12.427	13.367
DLTA	2017	0.63	374.03	-0.53	27.92	104.446	-14.838
DLTA	2018	0.63	352.51	0.15	28.05	98.887	4.175
DLTA	2019	0.68	401.90	-0.07	27.99	112.475	-2.064
DLTA	2020	0.69	423.25	-0.34	27.83	117.809	-9.449
DLTA	2021	0.62	335.56	0.25	27.90	93.622	6.887
ICBP	2017	0.28	38.23	0.03	31.08	11.882	1.029
ICBP	2018	0.14	-7.99	0.08	31.17	-2.490	2.457
ICBP	2019	0.22	40.23	0.10	31.29	12.587	3.163
ICBP	2020	0.09	54.39	0.10	32.27	17.552	3.315
ICBP	2021	0.17	57.02	0.22	32.40	18.477	7.060
INDF	2017	0.15	73.91	0.05	32.11	23.734	1.699
INDF	2018	0.09	81.38	0.05	32.20	26.206	1.472
INDF	2019	0.14	64.27	0.04	32.20	20.692	1.403
INDF	2020	0.11	78.44	0.07	32.73	25.669	2.196
INDF	2021	0.16	73.61	0.22	32.82	24.160	7.073
MLBI	2017	0.09	97.88	0.04	28.55	27.946	1.106
MLBI	2018	0.11	92.38	0.08	28.69	26.507	2.200
MLBI	2019	0.03	114.14	0.02	28.69	32.751	0.486
MLBI	2020	0.22	89.77	-0.47	28.70	25.763	-13.349
MLBI	2021	0.22	88.33	0.25	28.70	25.352	7.066
MYOR	2017	0.15	29.88	0.13	30.33	9.064	4.078
MYOR	2018	0.14	61.01	0.16	30.50	18.607	4.753
MYOR	2019	0.16	58.32	0.04	30.58	17.833	1.228
MYOR	2020	0.19	39.15	-0.02	30.62	11.987	-0.673
MYOR	2021	0.15	35.50	0.14	30.62	10.872	4.288
PSDN	2017	0.07	96.12	5.81	27.26	26.203	158.410
PSDN	2018	0.08	89.78	-0.05	27.27	24.483	-1.276
PSDN	2019	0.05	78.16	-0.08	27.36	21.386	-2.252
PSDN	2020	0.02	109.33	-0.27	27.36	29.916	-7.350
PSDN	2021	0.04	79.35	-0.03	27.29	21.653	-0.834
ROTI	2017	0.42	25.61	-0.01	29.15	7.464	-0.356
ROTI	2018	0.29	29.33	0.11	29.11	8.539	3.219

Lanjutan tabel 4.5

ROTI	2019	0.25	35.04	0.21	29.17	10.224	6.016
ROTI	2020	0.23	33.89	-0.04	29.12	9.870	-1.091
ROTI	2021	0.18	36.33	0.02	29.06	10.560	0.684
SKBM	2017	0.17	74.60	0.23	28.12	20.974	6.375
SKBM	2018	0.15	88.31	0.06	28.20	24.906	1.722
SKBM	2019	0.09	100.15	0.08	28.23	28.271	2.179
SKBM	2020	0.10	69.85	0.50	28.20	19.699	14.214
SKBM	2021	0.11	69.03	0.22	28.31	19.541	6.102
SKLT	2017	0.02	65.11	0.10	27.18	17.696	2.619
SKLT	2018	0.03	98.60	0.14	27.34	26.956	3.913
SKLT	2019	0.03	86.78	0.23	27.40	23.774	6.189
SKLT	2020	0.09	84.95	-0.02	27.37	23.255	-0.586
SKLT	2021	0.14	74.22	0.08	27.51	20.419	2.264
STTP	2017	0.03	40.51	0.07	28.48	11.537	2.127
STTP	2018	0.02	42.25	0.00	28.60	12.084	0.016
STTP	2019	0.03	43.03	0.24	28.69	12.345	6.957
STTP	2020	0.04	27.47	0.10	28.87	7.931	2.743
STTP	2021	0.05	27.71	0.10	29.00	8.036	2.982
ULTJ	2017	0.41	79.62	0.04	29.28	23.309	1.209
ULTJ	2018	0.26	88.78	0.12	29.35	26.053	3.568
ULTJ	2019	0.31	102.09	0.14	29.52	30.136	4.145
ULTJ	2020	0.19	102.08	-0.04	29.80	30.421	-1.309
ULTJ	2021	0.22	71.53	0.11	29.63	21.196	3.224

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

4.3 Analisis Data

4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif. Adapun statistik deskriptif ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen tanpa memasukkan variabel moderasi. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif digunakan untuk menentukan *mean*, median, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel penelitian.

Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std Deviasi	No. Obs
Cash Holding	0,0008	0,6888	0,1629	0,1666	70
Cash Converion Cycle	-42,8190	423,2507	88,1519	91,3910	70
Sales Growth	-0,6782	5,8107	0,1234	0,7157	70
Ukuran Perusahaan	27,1789	32,8203	28,9588	1,5326	70

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Pada hasil analisis deskriptif menunjukkan populasi dan sampel penelitian yaitu sebanyak 14 data perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 – 2021. Berikut penjabaran terkait dengan hasil analisis deskriptif variabel penelitian pada tabel 4.6 adalah sebagai berikut :

1. Variabel dependen dalam penelitian ini merupakan *cash holding* mempunyai nilai maksimum sebesar 0,6888 pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan nilai minimum sebesar 0,0008 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA). Mempunyai nilai mean sebesar 0,1629 serta nilai standar deviasi sebesar 0,1666. Nilai maksimum yang dimiliki PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup besar digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan dan untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga. Nilai mean secara keseluruhan dari variabel *cash*

holding sebesar 0,1666 atau 16,29%, hal tersebut menunjukkan bahwa secara keseluruhan dari 14 sampel perusahaan makanan dan minuman masih menerapkan kebijakan *cash holding*.

2. Variabel independen pertama dalam penelitian ini merupakan *cash conversion cycle* mempunyai nilai tertinggi sebesar 423,2507 pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) dan nilai terendah sebesar -42,8190 pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA). Mempunyai nilai mean sebesar 88,1519 serta standar deviasi sebesar 91,3910. Nilai maksimum yang dimiliki PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) mengindikasikan bahwa waktu yang digunakan perusahaan untuk menahan kewajiban yang harus dibayarnya adalah lebih lama daripada jumlah waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutang dan waktu yang dibutuhkan barang untuk ada di gudang. Nilai minimum pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai negatif yang artinya hari yang dibutuhkan untuk menjual seluruh persediannya dan piutang yang dihasilkan dari penjualan lebih kecil dari *days payable*.
3. Variabel independen kedua dalam penelitian ini merupakan *sales growth* mempunyai nilai maksimum sebesar 5,8107 pada PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) dan nilai minimum -0,6782 pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA), nilai mean sebesar 0,1234 dan nilai standar deviasi sebesar 0,7157. Nilai maksimum pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai positif yang artinya peningkatan penjualan bisa bernilai positif ketika angka penjualan lebih tinggi daripada periode sebelumnya. Dengan demikian, maka hal ini pun dapat meningkatkan nilai perusahaan (*enterprise value*). Nilai minimum pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) mengindikasikan bahwa pendapatan pada periode ini lebih rendah dari periode sebelumnya. Jika hasil perhitungan terus-menerus negatif dan selalu menurun, ini menunjukkan bahwa ada kesalahan yang harus segera perusahaan perbaiki. Apabila tidak, maka nilai MRR maupun *Year over Year Growth* akan terus menghasilkan penurunan.

4. Variabel moderasi dalam penelitian ini merupakan ukuran perusahaan mempunyai nilai maksimum sebesar 32,8203 pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan nilai minimum 27,1789 pada PT Sekar Laut (SKLT). Mempunyai nilai mean sebesar 28,9588 dan nilai standar deviasi sebesar 1,5326. Nilai maksimum ukuran perusahaan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki kebutuhan yang lebih beragam, seperti kebutuhan dalam menghasilkan produk, sehingga memerlukan cadangan kas yang tinggi. Sehingga ukuran perusahaan yang semakin besar, maka jumlah *cash holding* meningkat. Nilai minimum pada PT Sekar Laut (SKLT) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan yang kecil cenderung menyimpan kas yang sedikit, namun perusahaan memegang kas untuk membiayai transaksi bisnis sehari-hari.

4.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan adanya penggunaan data *time series* dan penggunaan data *cross section*. Data *time series* dalam penelitian ini selama lima tahun yaitu dari tahun 2017-2021. Sedangkan data *cross section* dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana terdapat populasi sebanyak 26 perusahaan dan terdapat sampel sebanyak 14 perusahaan. Regresi data panel dapat diolah dengan terlebih dahulu dengan memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model ini dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut :

4.4.1 Uji *Chow* (F Test)

Chow test atau *likelihood ratio test* merupakan pengujian yang dilakukan untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect*. *Chow test* merupakan uji dengan melihat hasil F statistik untuk memilih model mana yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Hasil uji *chow* dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Chow

Prob-F stat	Keputusan	Model Regresi
0.0000	Ditolak H_0	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : data diolah peneliti (2022)

Ketentuan untuk pengujian F-stat/Uji Chow yaitu sebagai berikut :

1. Apabila nilai probability dari *Cross-section F* dan *Cross section Chi-square* $> 0,05$ maka H_0 diterima, sehingga model regresi yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM).
2. Apabila nilai probability dari *Cross-section F* dan *Cross- section Chi-square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak, dan model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dari hasil uji *chow* nilai probabilitas untuk *Cross-section F* yaitu sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak. Berdasarkan hasil uji *chow* maka dapat disimpulkan model yang terpilih yaitu *fixed effect model* (FEM).

4.4.2 Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian yang digunakan untuk memilih salah satu model regresi data panel dengan membandingkan hasil output antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Hasil uji *hausman* dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji Hausman

Prob- cross section random	Keputusan	Model Regresi
0.0001	Ditolak H_0	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : data diolah peneliti (2022)

Ketentuan untuk pengujian Hausman yaitu sebagai berikut :

1. Apabila nilai probability dari Cross-section random $> 0,05$ maka H_0 diterima model regresi yang dipilih adalah Random Effect Model (REM).
2. Apabila nilai probability dari Cross-section random $< 0,05$ maka H_0 ditolak model regresi yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

. Berdasarkan hasil uji hausman didapatkan nilai Probability Crosssection Random sebesar 0,0001. Dari perolehan hasil tersebut dapat diambil keputusan bahwa nilai Probability Cross-section Random sebesar $0,0001 < \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak. Berdasarkan hasil uji *hausman* maka dapat disimpulkan model yang terpilih yaitu *fixed effect model* (FEM).

4.5 Uji Asumsi Klaksik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menghindari atau mengurangi biasnya atas hasil penelitian yang dilakukan. Berdasarkan hasil dari pemilihan model estimasi data panel, maka model yang akan digunakan adalah *fixed effect model* (FEM) dengan menggunakan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS), artinya uji asumsi klasik tidak harus dilakukan. Namun, uji asumsi klasik dapat dilakukan dengan tujuan mengetahui pemenuhan bentuk syarat *Best Linier Unbias Estimastor*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data panel, sehingga keunggulannya adalah tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas dan uji autokorelasi (Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005):

4.5.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan untuk menguji apakah pada suatu model regresi suatu variabel independen dan variabel dependen ataupun keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak normal, maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan (Ghozali, 2016). Uji normalitas yang digunakan menggunakan metode *jarque-bera*.

Tabel 4.9
Hasil Uji Normalitas

<i>Jarque-bera</i>	Prob	Kesimpulan
3,9874	0,1361	Terdistribusi normal

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan Tabel 4.9 diperoleh hasil berupa nilai probabilitas *jarque-bera* sebesar 0,1361 dengan signifikansi 5%. Nilai probabilitas *jarque-bera* lebih dari 5% ($0,1361 > 0,05$), dengan demikian dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal artinya menerima H_0 .

4.5.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual ada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. *DW test (Durbin Watson test)* dapat digunakan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi pada model regresi.

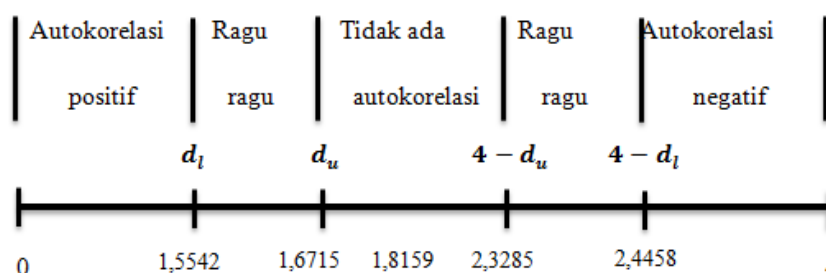
Hasil ujiautokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.10 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson (DW)</i>	<i>Durbin Upper (DU)</i>	<i>Durbin Lower (DL)</i>	4-DL	4-DU
1,8159	1,6715	1,5542	4-1,5542 = 2,4458	4-1,6715 = 2,3285

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Tabel *Durbin-Watson* yang terdapat pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai $dL = 1,5542$ dan nilai $dU = 1,6715$ sehingga dapat ditentukan kriteria terjadi atau tidaknya autokorelasi seperti terlihat pada gambar sebagai berikut :



Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* (D-W) diperoleh nilai sebesar 1,8159 lebih besar dari 1,6715 dan lebih kecil dari 2,3284. Nilai DW terletak antara d_u dan $4 - d_u$ yang artinya berada pada daerah titik tidak ada autokorelasi. Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi, dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

4.5.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas (Ghozali, 2016). Metode yang dapat digunakan dalam uji multikolenieritas diantaranya *variance influence factor* dan korelasi berpasangan. Penggunaan

metode korelasi berpasangan lebih memberikan manfaat, dikarenakan dalam metode ini peneliti dapat mengetahui dengan detail variabel independen mana saja yang memiliki hubungan yang kuat.

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Cash Holding</i>	<i>Cash Conversion Cycle</i>	<i>Sales Growth</i>
<i>Cash Holding</i>	1,0000	0,6837	-0,0983
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,6837	1,0000	-0,0642
<i>Sales Growth</i>	-0,0983	-0,0642	1,000

Sumber : data diolah peneliti (2022)

Diketahui pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. H_0 ditolak = jika nilai korelasi tiap variabel independen $> 0,80$ maka terjadi masalah multikolinearitas.
2. H_0 diterima = jika nilai korelasi tiap variabel independen $< 0,80$ maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan metode korelasi berpasangan diperoleh hasil dimana nilai korelasi berpasangan dari masing-masing variabel independent $< \alpha 0,80$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah multikolinearitas.

4.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk melakukan uji apakah pada sebuah model regresi terjadi ketidaknyamanan varian dari residual dalam satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji gletser yaitu dengan meregresikan nilai absolut residualnya (Ghozali, 2016). Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Uji Heteroskedastisitas

	<i>Probability</i>
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,6693
<i>Sales Growth</i>	0,3031

Sumber : data diolah peneliti (2022)

Diketahui pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. H_0 diterima = Jika tidak terjadi masalah heterokedastisitas (Probability > 0,05).
2. H_a ditolak = Jika terjadi masalah heterokedastisitas (Probability < 0,05).

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dengan metode uji gletser dimana nilai probability dari masing-masing variabel independen sebesar *cash conversionn cycle* = 0,6693 *sales growth* = 0,3031 yang artinya probability > α 0,05 maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalahheteroskedastisitas pada sebaran data.

4.6 Uji Hipotesis

4.6.1 Model Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan dan mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan data panel. Uji regresi data panel adalah pengujian koefisien regresi parsial individu yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Berikut ini merupakan hasil uji regresi :

Tabel 4.13
Hasil Uji Regresi

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t – statistics</i>
<i>Cash Conversion Cycle</i>	0,1245 ***	7,6662
<i>Sales Growth</i>	-0,0131**	-0,6335
<i>Adjusted R-squared</i>	0,4568	
<i>F-statistics</i>	30,0181	
<i>Prob (f- Statistic)</i>	0,0000	

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Keterangan :

** Signifikan pada tingkat 5%

*** Signifikan pada tingkat 1%

Berdasarkan hasil uji regresi maka dapat diketahui pada Tabel 4.8 bahwa nilai *Prob (f- Statistic)* memiliki nilai sebesar 0,0000, angka ini lebih kecil dari nilai signifikansi, maka dapat dikatakan bahwa model regresi pada penelitian ini layak digunakan.

Berdasarkan hasil uji regresi dapat diketahui sebagai berikut :

1. Pada variabel *cash conversion cycle* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,1245 dan nilai *probability* $< \alpha$. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel *cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima yaitu *cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

2. Pada variabel *sales growth* memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,0131 dan nilai *probability* $< \alpha$. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak yaitu artinya penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua.

4.7 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan sebagai persamaan model regresi data panel pada variabel moderasi, dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi, yaitu perkalian antara dua atau lebih variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang akan memoderasi *cash conversion cycle* dan *sales growth* terhadap *cash holding*. Diketahui pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Ho ditolak = Nilai *probability* $> 0,05$ maka variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Ho diterima = Nilai *probability* $< 0,05$ maka variabel moderasi memperkuat variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.14

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

<i>Variable</i>	<i>Probability</i>	<i>Coefficient</i>
<i>Ukuran Perusahaan_Cash Conversion Cycle</i>	0,7746	-0,0001
<i>Ukuran Perusahaan_Sales Growth</i>	0,8434	-0,0078

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) maka dapat diketahui pada interaksi antara ukuran perusahaan terhadap *cash conversion*

cycle memiliki nilai probability sebesar $0,7746 > \alpha$, dengan nilai *coefficient* sebesar $-0,0001$. mengartikan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperl lemah *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak yaitu artinya penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga.

2. Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) maka dapat diketahui pada interaksi antara ukuran perusahaan terhadap *sales growth* memiliki nilai probability sebesar $0,8434 > \alpha$, dengan nilai *coefficient* sebesar $-0,0078$. Mengartikan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memperl lemah *sales growth* terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian ini maka dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak yaitu artinya penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis terlihat adanya pengaruh yang positif antara *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Pada perusahaan makanan dan minuman yang diteliti diketahui bahwa besar kecilnya *cash holding* dipengaruhi oleh perputaran persediaan, perputaran piutang dan perputaran utang. Hasil penelitian menunjukkan semakin lama siklus perputaran maka *cash holding* semakin meningkat. Dimana perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman cenderung melakukan penjualan secara kredit, sehingga penjualan secara kredit yang periodenya teratur mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sama halnya dengan perputaran persediaan terhadap *cash holding* yang menunjukkan hubungan yang searah, dimana setiap kenaikan siklus perputaran persediaan akan diikuti oleh kenaikan *cash holding*. Artinya perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk kegiatan operasionalnya, sehingga semakin tinggi konversi kas maka akan semakin baik, semakin tinggi efisiensi penggunaan kasnya maka keuntungan yang diperoleh semakin besar.

Senada dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan untuk menggunakan pembiayaan internal sebagai pilihan yang pertama dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Myers dan Majluf, 1984).

Hasil Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Humendru dan Pangaribuan (2018) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Semakin lama siklus konversi kas ini terjadi maka semakin besar kebutuhan pendanaan, semakin panjang waktu yang diperlukan, semakin banyak modal yang harus ditambahkan. Oleh sebab itu, besar kecilnya jumlah kas yang dipegang oleh suatu perusahaan juga bergantung pada lamanya proses *cash conversion cycle*.

4.8.2 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis terlihat adanya pengaruh yang negatif antara *sales growth* terhadap *cash holding*. Pada perusahaan makanan dan minuman yang diteliti memiliki tingkat *sales growth* yang tinggi namun tidak membuat perusahaan memiliki kas yang lebih banyak. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan akan melakukan ekspansi dengan membeli aset tetap yang lebih banyak sehingga perusahaan cenderung melakukan investasi aset tetap. Penjualan yang besar memerlukan biaya yang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Akibatnya kas yang digunakan lebih banyak sehingga kas yang tersedia lebih sedikit.

Sesuai dengan *pecking order theory*, maka perusahaan dengan *sales growth* yang tinggi akan menahan kas lebih banyak guna membiayai kesempatan investasinya, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi, perusahaan akan membiayai kesempatan investasi dengan dana internal (Myers & Majluf, 1984) dalam (Kurniawan & Suhendah, 2019)

Penelitian Kurniawan dan Suhendah (2019), *sales growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan

lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya sehingga kas yang tersedia lebih sedikit.

4.8.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa ukuran perusahaan memperlambat pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Dimana *cash conversion cycle* setelah dipengaruhi oleh ukuran perusahaan mendapatkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar atau kecil memiliki periode konversi kas yang berbeda-beda. Hal tersebut tidak akan berpengaruh terhadap banyak atau sedikitnya jumlah kas karena meskipun ukuran perusahaan besar tetapi tingkat konversi kas atas penjualan dan investasi perusahaan rendah dalam menghasilkan *cash holding* maka perusahaan tidak dapat menambah kepemilikan kasnya. Selain itu, perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menginvestasikannya pada peluang pertumbuhan perusahaan yang berbeda. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki peran dalam memperkuat pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Ini berimplikasi bahwa dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi maka *cash conversion cycle* (siklus konversi kas) tidak menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Ketidakmampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* berbanding terbalik dengan *Pecking Order Theory* yang menyimpulkan bahwa perusahaan memprioritaskan untuk menggunakan pembiayaan internal sebagai pilihan yang pertama dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

4.8.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil analisis terlihat bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh *sales growth* terhadap *cash holding*. Dimana *sales growth* setelah dipengaruhi oleh ukuran perusahaan mendapatkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Ukuran perusahaan memperlemah *sales growth* terhadap *cash holding* perusahaan disebabkan oleh perbedaan yang signifikan pada tingkat pertumbuhan penjualan di perusahaan karena dengan adanya ukuran perusahaan membuat pengaruh negatif *sales growth* meningkat. Artinya dengan besarnya atau kecilnya angka negatif pada *sales growth* tidak membuat perusahaan memiliki kas yang lebih banyak.

Sales growth adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* artinya bahwa meskipun tingkat pertumbuhan penjualan tinggi maupun rendah tidak akan berdampak pada *cash holding* perusahaan.

Hal ini membuktikan bahwa dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *cash holding* dimana dengan adanya ukuran perusahaan tidak membuat nilai pertumbuhan penjualan menjadi naik, yang artinya ukuran perusahaan memperlemah pertumbuhan penjualan. Ketidakmampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi *sales growth* terhadap *cash holding* berbanding terbalik dengan *pecking order theory* yang memiliki pendapat bahwa adanya dengan adanya tingkat *sales growth* yang tinggi akan menahan kas yang lebih banyak.