

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sector manufaktur sub sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017. Perusahaan Manufaktur merupakan Perusahaan Industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan Manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu kategori sector industry di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk kemudian dijual guna memperoleh keuntungan yang besar. Menggunakan metode *purposive sampling* peneliti memperoleh kriteria sampel yang diinginkan, berikut 8 profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

##### **1. DLTA (PT Delta Djakarta Tbk)**

Pabrik “Anker Bir” didirikan pada tahun 1932 dibawah nama Archipel Brouwerij. Perusahaan berganti nama NV De Oranje Brouwerij ketika dibawah perusahaan Belanda. Perusahaan memakai nama PT Delta Djakarta pada tahun 1970.

Perusahaan dan pabriknya berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur – Jawa Barat. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan yaitu terutama untuk memproduksi dan menjual bir pilsener dan bir hitam dengan merek “Anker”, “Carlsberg”, “San Miguel”, “San Mig Light” , “Cerveza

Negra” dan “Kuda Putih”. Perusahaan mulai beroperasi sejak tahun 1933.

## **2. ICBP (PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (Perusahaan) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 2 September 2009 berdasarkan Akta Notaris Herdimansyah Chaidirsyah, S.H., No. 25. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia pada tanggal 30 September 2009 dalam Surat Keputusan No. AHU-46861.AH.01.01 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 69 Tambahan No. 15189 tanggal 27 Agustus 2010. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 76 - 78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabrik Perusahaan dan Entitas Anak berlokasi di berbagai tempat di Pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. ISM, Indonesia, dan First Pacific Company Limited, Hong Kong, masing-masing adalah entitas induk dan entitas induk terakhir Perusahaan.

## **3. INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk)**

Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat INDF berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta 12910 – Indonesia. Sedangkan pabrik dan perkebunan INDF dan anak usaha berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari

mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

#### **4. MLBI (PT Multi Bintang Indonesia Tbk)**

Perseroan didirikan pada tanggal 3 Juni 1929 berdasarkan Akta Notaris No. 8 dari Tjeerd Dijkstra, notaris di Medan, dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami perubahan beberapa kali. Perubahan terakhir dilakukan dengan akta notaris H. Syarif Siangan Tanudjaja, SH No. 9 tanggal 15 September 2015, mengenai perubahan Direksi dan Komisaris Perseroan. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat berlokasi di Talavera Office Park Lantai 20, Jl. Let. Jend. TB Simatupang Kav. 22-26, Jakarta 12430, dan pabrik alkohol berlokasi di Jl. Daan Mogot KM. 19, Tangerang 15122 dan Jl. Raya Mojosari – Pacet KM. 50, Sampang Agung, Jawa Timur. Sedangkan pabrik non-alkohol berlokasi di Jl. Raya Mojosari – Pacet KM. 50, Sampang Agung, Jawa Timur. Perseroan adalah bagian dari Kelompok Heineken, dimana pemegang saham utama adalah Heineken Holding N.V. (Heineken).

#### **5. MYOR (PT Mayora Indah Tbk)**

PT Mayora Indah Tbk (Perusahaan) didirikan dengan Akta No. 204 tanggal 17 Februari 1977 dari Poppy Savitri Parmanto, S.H., pengganti dari Ridwan Suselo, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/5/14 tanggal 3 Januari 1978 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 39 tanggal 15 Mei 1990, Tambahan No. 1716. Perusahaan memulai usahanya secara

komersial pada bulan Mei 1978. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Mayora, Jl. Daan Mogot KM 18, Kalideres, Jakarta, sedangkan pabrik Perusahaan terletak di Tangerang dan Bekasi.

#### **6. PSDN (Prasidha Aneka Niaga Tbk)**

PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk. (PSDN) beroperasi pada pengolahan dan ekspor komoditas pertanian yang terutama ditangani oleh anggota operasi perusahaan. PSDN juga memiliki diversifikasi dalam makanan, manufaktur, dan perkebunan. PSDN memproses dan memperdagangkan karet remah, memproduksi kopi instan dan kopi bubuk dan perkebunan kopi. PSDN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 1994 pada Papan Pengembangan. Perusahaan didirikan pada tahun 1974 dan berpusat di Jakarta, Indonesia. PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk. (PSDN) beroperasi pada pengolahan dan ekspor komoditas pertanian yang terutama ditangani oleh anggota operasi perusahaan. PSDN juga memiliki diversifikasi dalam makanan, manufaktur, dan perkebunan. PSDN memproses dan memperdagangkan karet remah, memproduksi kopi instan dan kopi bubuk dan perkebunan kopi. PSDN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 1994 pada Papan Pengembangan. Perusahaan didirikan pada tahun 1974 dan berpusat di Jakarta, Indonesia.

#### **7. ROTI (PT Nippon Indosari Corpindo Tbk)**

PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (“Perusahaan”) didirikan dalam kerangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967, yang kemudian diubah dengan Undang-undang No. 11 tahun 1970, berdasarkan akta notaris No. 11 tanggal 8 Maret 1995 dari Benny Kristianto, S.H.. Akta pendirian Perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-

6209HT.01.01.TH.95 tanggal 18 Mei 1995 dan diumumkan dalam Tambahan No. 9729 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 94 tanggal 24 November 1995.

#### **8. SKLT (PT Sekar Laut Tbk)**

PT Sekar Laut Tbk (“Entitas”) didirikan berdasarkan akta notaris No.120 tanggal 19 Juli 1976 dari Soetjipto, SH, notaris di Surabaya. Akta pendirian Entitas ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusannya No.Y.A.5/56/1 tanggal 1 Maret 1978 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No. 87, tambahan No. 984 tanggal 30 Oktober 1987. Entitas bergerak dalam bidang industri pembuatan kerupuk, saos tomat, sambal dan bumbu masak serta menjual produknya di dalam negeri maupun di luar negeri. Entitas dikontrol oleh Sekar Group. Pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo II/17 Sidoarjo, Jawa Timur. Jumlah karyawan konsolidasian masing-masing 2.169 dan 1.923 orang pada tanggal 31 Desember 2016 dan 2015. Kantor cabang Entitas di Jalan Raya Darmo No. 23-25, Surabaya, Jawa Timur.

## **4.2 Hasil Penelitian**

### **4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian**

#### **a. Variabel *Cash Holding* (Variabel Dependen)**

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Cash Holding*. *Cash Holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan Shah, 2012). *Cash Holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau

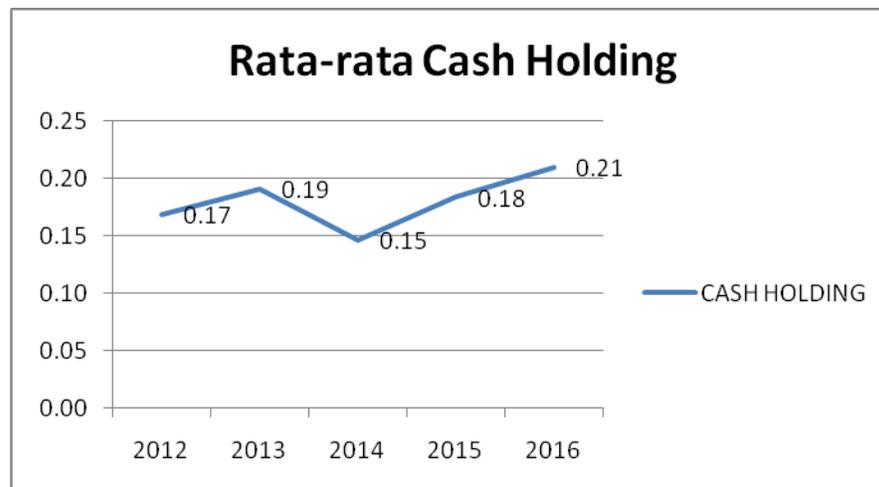
upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Tabel 4.1  
Perhitungan Perusahaan Yang Melakukan *Cash Holding*

| CASH HOLDING |            |       |      |      |      |      |
|--------------|------------|-------|------|------|------|------|
| NO           | PERUSAHAAN | TAHUN |      |      |      |      |
|              |            | 2012  | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1            | DLTA       | 0.39  | 0.50 | 0.42 | 0.48 | 0.55 |
| 2            | ICBP       | 0.31  | 0.26 | 0.29 | 0.29 | 0.29 |
| 3            | INDF       | 0.22  | 0.18 | 0.16 | 0.14 | 0.16 |
| 4            | MLBI       | 0.09  | 0.18 | 0.07 | 0.16 | 0.18 |
| 5            | MYOR       | 0.16  | 0.19 | 0.07 | 0.15 | 0.12 |
| 6            | PSDN       | 0.13  | 0.13 | 0.06 | 0.04 | 0.15 |
| 7            | ROTI       | 0.03  | 0.06 | 0.08 | 0.19 | 0.21 |
| 8            | SKLT       | 0.02  | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| MEAN         |            | 0.17  | 0.19 | 0.15 | 0.18 | 0.21 |
| MAX          |            | 0.39  | 0.50 | 0.42 | 0.48 | 0.55 |
| MIN          |            | 0.02  | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |

Data Diolah

Grafik 4.1  
Rata-rata *Cash Holding*



Data Diolah

Tabel diatas menunjukkan perusahaan pada sub sector makanan dan minuman yang memiliki nilai *Cash Holding* terbesar pada tahun 2012-2016 adalah DLTA yaitu dengan nilai 0.55 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Cash Holding* terkecil dari tahun 2012-2016 adalah SKLT yaitu dengan nilai 0,02. Berdasarkan grafik 4.1 rata-rata perusahaan sub sector makanan dan minuman yang melakukan *Cash Holding* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Cash Holding* terbesar terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,21 atau pada tahun 2016 sebanyak 21% perusahaan sub sector makanan dan minuman melakukan *Cash Holding* . Lalu rata-rata *Cash Holding* terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,15 atau tahun 2014 sebanyak 15% perusahaan sub sector makanan dan minuman melakukan *Cash Holding* .

**b. Variabel IOS**

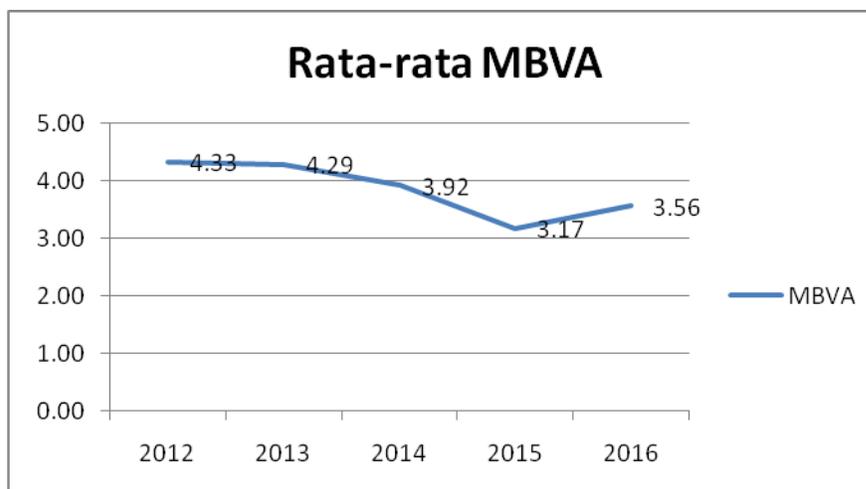
*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan` pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). *IOS* dapat mempengaruhi besarnya *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan, berdasarkan *Pecking Order Theory IOS* yang besar menunjukkan akan terajdinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Pada penelitian ini *IOS* dihitung dengan *market value to book of assets dimana* dimana proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Tabel 4.2  
Perhitungan MBVA Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

| MBVA |            |       |       |       |      |       |
|------|------------|-------|-------|-------|------|-------|
| NO   | PERUSAHAAN | TAHUN |       |       |      |       |
|      |            | 2012  | 2013  | 2014  | 2015 | 2016  |
| 1    | DELTA      | 5.68  | 7.24  | 6.53  | 4.19 | 3.50  |
| 2    | ICBP       | 2.89  | 3.17  | 3.46  | 3.34 | 3.82  |
| 3    | INDF       | 1.29  | 1.26  | 1.21  | 1.03 | 1.31  |
| 4    | MLBI       | 14.25 | 14.63 | 12.04 | 8.86 | 11.52 |
| 5    | MYOR       | 2.48  | 2.99  | 2.42  | 2.95 | 3.36  |
| 6    | PSDN       | 0.83  | 0.70  | 0.72  | 0.76 | 0.87  |
| 7    | ROTI       | 6.24  | 3.40  | 3.82  | 2.93 | 3.28  |
| 8    | SKLT       | 0.98  | 0.95  | 1.16  | 1.27 | 0.85  |
| MEAN |            | 4.33  | 4.29  | 3.92  | 3.17 | 3.56  |
| MAX  |            | 14.25 | 14.63 | 12.04 | 8.86 | 11.52 |
| MIN  |            | 0.83  | 0.70  | 0.72  | 0.76 | 0.85  |

*Data Diolah*

Grafik 4.2  
Rata-rata MBVA



*Data Diolah*

Tabel diatas menunjukkan perusahaan pada sub sector makanan dan minuman yang memiliki nilai MBVA terbesar pada tahun 2012-2016 adalah MLBI yaitu dengan nilai 14,63 pada tahun 2013 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai MBVA terkecil dari tahun 2012-2016 adalah PSDN yaitu dengan nilai 0,70 pada tahun 2013. Berdasarkan grafik 4.2 rata-rata perusahaan sub sector makanan dan minuman yang melakukan kesempatan berinvestasi dapat disimpulkan bahwa rata-rata MBVA terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 4,33 atau pada tahun 2012 prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya sebesar 433%. Lalu rata-rata MBVA terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 3,17 atau tahun 2015 s prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya jumlah aset yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya sebesar 317%.

**c. Variabel *Bank Involvement***

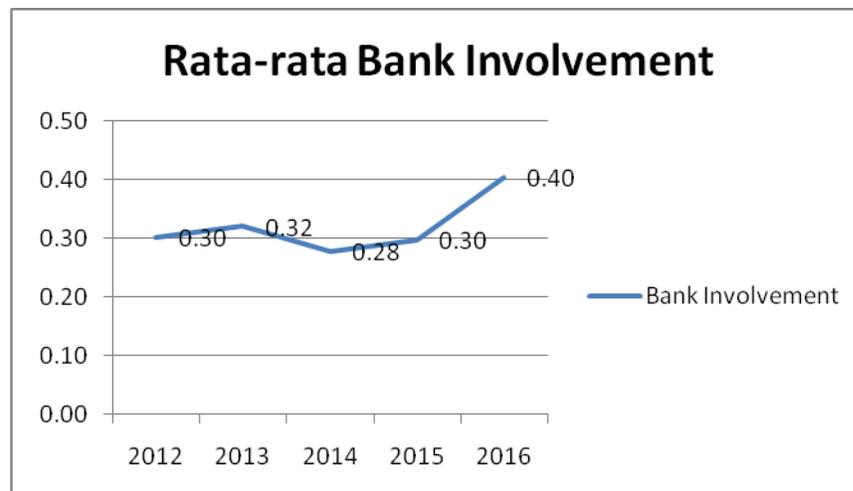
Keterlibatan Bank dalam menyediakan layanan *cash management* perusahaan sehingga *Cash Holding s* dapat dikelola baik oleh bank dalam proses pembayaran hutang dan piutang. Kaplan dan Minton (1994) menunjukkan bahwa bank melakukan monitoring dan peran disiplin dengan menempatkan anggota perbankan pada dewan perusahaan atau aktif mengelola perusahaan selama masa kesulitan dan kontraksi. Keuntungan perusahaan atas keterlibatan bank adalah mempercepat ketersediaan dana, manajemen panggilan dana superior untuk proses yang efisien dari piutang usaha dan memberikan visibilitas yang lebih besar ke *cash flows* perusahaan (Wells Fargo, 2014).

Tabel 4.3  
Perhitungan *Bank Involvement* Perusahaan  
Sub Sektor Makanan dan Minuman

| BANK INVOLVEMENT |            |       |      |      |      |      |
|------------------|------------|-------|------|------|------|------|
| NO               | PERUSAHAAN | TAHUN |      |      |      |      |
|                  |            | 2012  | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1                | DELTA      | 0.46  | 0.58 | 0.49 | 0.55 | 0.63 |
| 2                | ICBP       | 0.55  | 0.49 | 0.54 | 0.55 | 0.54 |
| 3                | INDF       | 0.51  | 0.42 | 0.35 | 0.31 | 0.46 |
| 4                | MLBI       | 0.21  | 0.21 | 0.18 | 0.49 | 0.45 |
| 5                | MYOR       | 0.25  | 0.29 | 0.11 | 0.23 | 0.18 |
| 6                | PSDN       | 0.23  | 0.23 | 0.12 | 0.10 | 0.27 |
| 7                | ROTI       | 0.17  | 0.28 | 0.39 | 0.11 | 0.64 |
| 8                | SKLT       | 0.04  | 0.06 | 0.04 | 0.04 | 0.06 |
| MEAN             |            | 0.30  | 0.32 | 0.28 | 0.30 | 0.40 |
| MAX              |            | 0.55  | 0.58 | 0.54 | 0.55 | 0.64 |
| MIN              |            | 0.04  | 0.06 | 0.04 | 0.04 | 0.06 |

Data Diolah

Grafik 4.3  
Rata-rata *Bank Involvement*



Data Diolah

Tabel diatas menunjukkan perusahaan pada perusahaan sub sector makanan dan minuman yang memiliki nilai *Bank Involvement* terbesar pada tahun 2012-2016 adalah ROTI sebesar 0.64 pada tahun 2016 dan nilai *Bank Involvement* terkecil adalah SKLT sebesar 0.04 pada tahun 2012,2014, dan 2015. Berdasarkan grafik 4.3 rata-rata perusahaan sub sector makanan dan minuman yang terdapat keterlibatan bank dapat disimpulkan bahwa rata-rata *bank involvement* terbesar terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,40 atau pada tahun 2016 sebanyak 40% perusahaan sub sector makanan dan minuman terdapat keterlibatan bank dalam menyediakan layanan *cash management* perusahaan sehingga *Cash Holding s* dapat dikelola baik oleh bank dalam proses pembayaran hutang dan piutang. Lalu rata-rata *bank involvement* terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,28 atau tahun 2014 sebanyak 28% perusahaan sub sector makanan dan minuman terdapat keterlibatan bank dalam menyediakan layanan *cash management* perusahaan sehingga *Cash Holding s* dapat dikelola baik oleh bank dalam proses pembayaran hutang dan piutang.

#### **d. *Dividen***

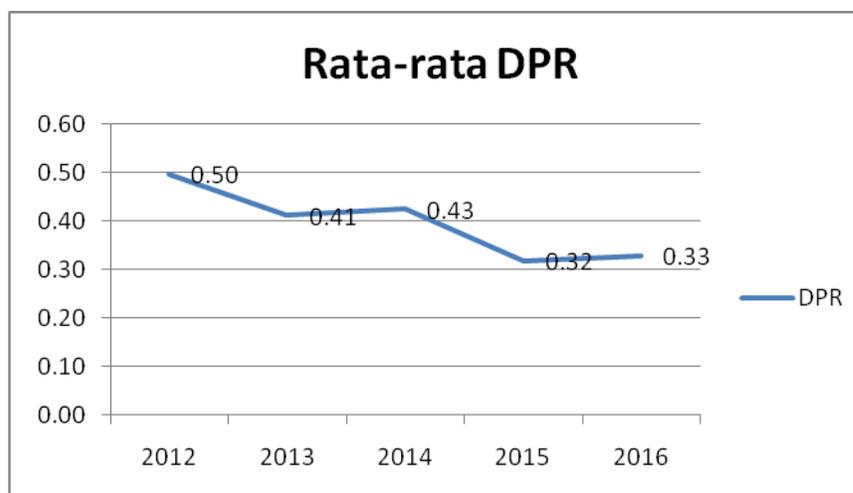
Perusahaan-perusahaan yang mendistribusikan dividen kepada pemegang saham mereka lebih mampu mengumpulkan dana dengan biaya lebih rendah dan bila diperlukan dengan mengurangi pembayaran dividen (Al-Najjar dan Belghitar, 2011). Bates et al., (2009) mendukung temuan Han dan Qiu (2007) bahwa cash holdings meningkat pada perusahaan yang tidak membayar dividen bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak membayar dividen, memiliki kendala finansial dan memiliki kendala untuk memasuki pasar kredit. Pada penelitian ini *dividen* dihitung dengan *dividen payout ratio*.

Tabel 4.4  
Perhitungan *Dividen Payout Ratio* Perusahaan  
Sub Sektor Makanan dan Minuman

| Dividen Payout Ratio |            |       |      |       |       |       |
|----------------------|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| NO                   | PERUSAHAAN | TAHUN |      |       |       |       |
|                      |            | 2012  | 2013 | 2014  | 2015  | 2016  |
| 1                    | DELTA      | 0.88  | 0.71 | 0.69  | 0.53  | 0.37  |
| 2                    | ICBP       | 0.43  | 0.49 | 0.45  | 0.44  | 0.42  |
| 3                    | INDF       | 0.32  | 0.44 | 0.36  | 0.68  | 0.37  |
| 4                    | MLBI       | 1.44  | 0.43 | 1.54  | 0.59  | 0.94  |
| 5                    | MYOR       | 0.13  | 0.18 | 0.50  | 0.12  | 0.20  |
| 6                    | PSDN       | 0.41  | 0.62 | -0.39 | -0.10 | -0.07 |
| 7                    | ROTI       | 0.19  | 0.24 | 0.08  | 0.11  | 0.20  |
| 8                    | SKLT       | 0.17  | 0.18 | 0.17  | 0.17  | 0.20  |
| MEAN                 |            | 0.50  | 0.41 | 0.43  | 0.32  | 0.33  |
| MAX                  |            | 1.44  | 0.71 | 1.54  | 0.68  | 0.94  |
| MIN                  |            | 0.13  | 0.18 | -0.39 | -0.1  | -0.07 |

Data Diolah

Grafik 4.4  
Rata-rata *Dividen Payout Ratio*



Data Diolah

Tabel diatas menunjukkan perusahaan pada perusahaan sub sector makanan dan minuman yang memiliki nilai DPR terbesar pada tahun 2012-2016 adalah MLBI sebesar 1,44 pada tahun 2014 dan nilai DPR terkecil adalah PSDN sebesar -0,39 pada tahun 2014. Berdasarkan grafik 4.3 rata-rata perusahaan sub sector makanan dan minuman yang membayar dividen dapat disimpulkan bahwa rata-rata DPR terbesar terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,50 atau pada tahun 2012 sebanyak 50% perusahaan sub sector makanan dan minuman mendistribusikan dividen kepada pemegang saham. Lalu rata-rata DPR terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,32 atau tahun 2015 sebanyak 32% perusahaan sub sector makanan dan minuman mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.

### **4.3 Penentuan Teknik Model Data Panel**

#### **1. Uji Chow**

Chow test adalah pengujian untuk menentukan model apakah Common Effect (CE) ataukah Fixed Effect (FE) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Apabila Hasil:

H0: Pilih PLS (CE)

H1: Pilih FE (FE)

Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *fixed* sebagai berikut:

Table 4.5  
 Hasil Tes *Redudandant Fixed Effects*

| Effects Test             | Statistic | d.f.   | Prob.  |
|--------------------------|-----------|--------|--------|
| Cross-section F          | 22.634951 | (7,29) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 74.647512 | 7      | 0.0000 |

Sumber : Output Eviews 8, data diolah

Perhatikan nilai probabilitas (Prob.) untuk Cross-section F. Jika nilainya  $> 0,05$  (ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi atau alpha) maka model yang terpilih adalah CE, tetapi jika  $< 0,05$  maka model yang terpilih adalah FE. Pada tabel yang paling atas terlihat bahwa nilai Prob. Cross-section F sebesar 0,0000 yang nilainya  $< 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model FE lebih tepat dibandingkan dengan model CE.

## 2. Uji Hausman

Uji Hausman adalammh pengujian untuk menentukan model apakah Random Effect (RE) atau Fixed Effect (FE) yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Apabila Hasil:

H0: Pilih RE

H1: Pilih FE (FE)

Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *random* sebagai berikut :

Table 4.6  
 Hasil Tes *Corralated Random Effect- Husman Test*

| Test Summary         | Chi-Sq.<br>Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|----------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 4.929779             | 3            | 0.1770 |

Sumber : Output Eviews 8, data diolah

Perhatikan nilai probabilitas (Prob.) Cross-section random. Jika nilainya  $> 0,05$  maka model yang terpilih adalah RE, tetapi jika  $< 0,05$  maka model yang terpilih adalah FE. Pada tabel yang paling atas terlihat bahwa nilai Prob. Cross-section random sebesar 0,1770 yang nilainya  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model RE lebih tepat dibandingkan dengan model FE.

### 3. Uji Langrangge Multiplier (LM)

Dilakukan untuk membandingkan/memilih model mana yang terbaik antara CE dan RE. Apabila nilai LM hitung  $>$  Chi Squared tabel maka model yang dipilih adalah RE, dan sebaliknya apabila nilai LM hitung  $<$  Chi Squared tabel maka model yang dipilih adalah CE.

Hasil dari estimasi menggunakan efek spesifikasi *random* sebagai berikut :

$$LM_{\text{Hitung}} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[ \frac{T^2 \Sigma_e^{-2}}{\Sigma_e^2} - 1 \right] 2$$

$$LM_{\text{Hitung}} = \frac{8(5)}{2(5-1)} \left[ \frac{5^2 (0,035154)}{(0,24610292)} - 1 \right] 2$$

$$LM_{Hitung} = 33,052$$

Nilai Chi Squared tabel pada derajat kebebasan 3 dan alpha 5% nilainya 7,81473 (lihat tabel Chi Squared) dan nilai LM hitung sebesar 33,052 sehingga nilai LM hitung lebih besar dibandingkan Chi Squared tabel, maka model yang dipilih adalah RE.

#### 4.4 Analisis Data Panel

Dari uji spesifikasi diatas, maka model sebaiknya menggunakan estimasi Random Effect (RE). Hasil estimasi model regresi data panel adalah sebagai berikut

Table 4.7  
Hasil Estimasi Model

| Variable           | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C                  | 0.086111    | 0.045710   | 1.883862    | 0.0677 |
| IOS                | -0.004136   | 0.005214   | -0.793275   | 0.4328 |
| BIV                | 0.332092    | 0.061327   | 5.415137    | 0.0000 |
| DIV                | 0.002473    | 0.025878   | 0.095544    | 0.9244 |
| R-squared          | 0.486327    |            |             |        |
| Adjusted R-squared | 0.443521    |            |             |        |

Sumber : Output Eviews 8, data diolah

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas dapat diketahui model regresi data panel yang diformulasikan sebagai berikut :

$$CH = 0,086111 - 0.004136 (IOS) + 0,332092 (BIV) + 0,002473 (DIV)$$

Berdasarkan persamaan rumus regresi disimpulkan bahwa setiap kenaikan *IOS* akan menurunkan keputusan *Cash Holding* sebesar 0.004136 jika variabel lain dianggap konstan. Setiap kenaikan *Bank Invlvement* akan

menaikkan keputusan *Cash Holding* sebesar 0,332092 jika variabel lain dianggap konstan. Setiap kenaikan *DPR* akan menaikkan keputusan *Cash Holding* sebesar 0,486327 jika variabel lain dianggap konstan

## 4.5 Pengujian Hipotesis

### 4.5.1 Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian secara parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

#### 4.5.1.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *MBVA* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hasil pada tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitas 0.4328 yang memiliki nilai lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dan t-hitung kurang dari t-table yaitu  $-0.793275 < 1,943$  maka hipotesis ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *MBVA* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman.

#### 4.5.1.2 Pengaruh *Bank Involvement* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *Bank Involvement* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hasil pada tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 yang memiliki nilai lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 dan nilai t-hitung lebih besar dari t-table yaitu 5.415137 maka hipotesis diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Bank Involvement* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman.

#### 4.5.1.3 Pengaruh *Dividen* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *DPR* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hasil pada tabel 4.7 menunjukkan nilai probabilitas 0,9244 yang memiliki nilai lebih besar dari  $\alpha$  0,05 dan nilai t-hitung lebih

kecil dari nilai t-tabel yaitu 0.095544 maka hipotesis ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh dalam *Cash Holding* terhadap perusahaan sub sector makanan dan minuman.

Dari hasil diatas diketahui probabilitas untuk variabel *Bank Involvement*, signifikan dalam taraf eror 5%. Dimana nilai probabilitas dari variabel *Bank Involvement* adalah 0,0000, sedangkan varabel *Investment Opportunity Set* dan *Dividen Payout Ratio* tidak signifikan dimana nilai probabilitas kedua variabel tersebut  $> 0,05$

#### 4.5.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (Adjusted  $R^2$ ) digunakan untuk mengukur kebaikan dari persamaan regresi yaitu memberikan persentase variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen. Nilai Adjusted  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1 dimana nilai adjusted  $R^2$  yang kecil atau mendekati 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, namun jika nilai adjusted  $R^2$  yang besar atau mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Hasil Uji Adjusted  $R^2$  pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,443521. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* dijelaskan oleh *Bank Involvement*, *Investment Opportunity Set* dan *Dividen Payout Ratio* sebesar 44,3527%, sedangkan sisanya sebesar 55,6473% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## 4.6 Pembahasan

### 4.6.1 *Investment Opportunity Set*

Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan variabel bahwa *IOS* yang diukur dengan *MTBVA* tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Dengan demikian maka hipotesis ditolak yang menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman. Artinya, dalam perusahaan sub sector makanan dan minuman ini, *Cash Holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat *IOS*. Sehingga hasil pengujian hipotesis penelitian ini tidak sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa tingkat *IOS* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi (Ferreira dan Viela, 2004 dalam Musyrifah, 2015). Dimana pada tabel perhitungan diatas menunjukkan bahwa tingkat *IOS* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman sangat tinggi sedangkan tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sampel sangat rendah. *Cash Holding* yang tinggi yang di butuhkan saat perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi karena semakin tinggi kesempatan bertumbuh sebuah perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang di butuhkan. Tingkat *IOS* saat terjadinya *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sub sector makanan dan minuman ini tidak mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan. Tidak berpengaruhnya variabel *IOS* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman ini juga disebabkan oleh berbedanya prospek pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga-harga saham yang dimiliki oleh perusahaan yang dijadikan sample. Dilihat dari perbedaan angka yang bisa diciptakan dapat disimpulkan bahwa perusahaan sub sector makanan dan minuman pada tahun 2012-2016 memiliki kemampuan yang berbeda dalam menciptakan harga pasar. Perusahaan yang memiliki *IOS* yang tinggi akan menahan kas dalam jumlah

yang sedikit dan cenderung menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan mereka karena jenis perusahaan di Indonesia adalah tergabung dalam bentuk grup. Sehingga memiliki akses yang mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal tanpa harus menggunakan pendanaan internal dalam bentuk kas yang ditahan. Jadi, perusahaan akan cenderung menahan kas yang rendah dan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan yang tinggi (Gill dan Shah, 2012) dalam Rendi Gunawan (2016). Selain itu perusahaan dengan *IOS* yang tinggi akan menahan jumlah kas yang sedikit dikarenakan perusahaan lebih mengandalkan utang jangka pendek untuk mendanai proyek investasinya. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rendi Gunawan (2016) dan Zohratul (2012) yang menyimpulkan bahwa *IOS* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Perbedaan hasil penelitian ini bias disebabkan karena perbedaan asal data, objek dan waktu penelitian yang digunakan.

#### **4.6.2 *Bank Involvement***

Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan variabel bahwa variabel *Bank Involvement* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Dengan demikian maka hipotesis diterima yang menyatakan bahwa *Bank Involvement* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman. Artinya, dalam perusahaan sub sector makanan dan minuman ini, *Cash Holding* dipengaruhi oleh keterlibatan bank. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Dimana bank berperan sebagai *agent* dan perusahaan itu sendiri berperan sebagai *principal*.

Keterlibatan Bank dalam menyediakan layanan *cash management* perusahaan sehingga *Cash Holdings* dapat dikelola baik oleh bank dalam proses pembayaran hutang dan piutang. *Cash Management* sendiri adalah service atau jasa perbankan yang disediakan untuk nasabah perusahaan dan perorangan pengusaha, dalam membantu mereka mengolah arus kas dan arus informasi bagi transaksi keuangan bisnis mereka sehingga memberikan hasil yang optimal dan meningkatkan efisiensi serta efektivitas dalam bisnis mereka. Hubungan yang dekat bank dengan perusahaan, tidak hanya biaya monitoring bank yang akan dikurangi pada titik terendah, tapi solusi utama untuk *agency problem*. Hoshi et al., (1990) dalam Adhitya (2014) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ikatan bank yang kuat cenderung untuk berinvestasi. Mereka menyimpulkan bahwa sebuah hubungan utama perbankan juga mengatasi masalah free rider. Kaplan dan Minton (1994) dalam Aditya (2014) menunjukkan bahwa bank melakukan monitoring dan peran disiplin menempatkan anggota perbankan pada dewan perusahaan atau aktif mengelola perusahaan selama masa kesulitan dan kontraksi. Cao et al., (2010) dalam Adhitya (2014) dalam penelitiannya berpendapat bahwa biaya *financial distress* relatif rendah untuk perusahaan-perusahaan Jepang karena peran sistem utama dalam bank Jepang, biaya *financial distress* perusahaan dapat ditransfer ke bank. Keuntungan perusahaan atas keterlibatan bank saat terjadinya masa kesulitan pendanaan pada perusahaan adalah mempercepat ketersediaan dana, manajemen panggilan dana superior untuk proses yang efisien dari piutang usaha dan memberikan visibilitas yang lebih besar ke cash flows perusahaan (Wells Fargo, 2014 dalam Adhitya,2014). Hasil penemuan ini konsisten dengan penelitian Adhitya Dasha Syafrizaliadhi, Erman Denny Arfianto (2014) yang meneliti pengaruh *bank involvement* terhadap *cash holding*. Bank Involvement berpengaruh positif terhadap cash holdings pada

seluruh hasil regresi dimana sejalan dengan penelitian Petersen dan Rajan (1995).

#### 4.6.3 *Dividen*

Hasil pengujian regresi data panel menunjukkan variabel bahwa *Dividen* yang tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Dengan demikian maka hipotesis ditolak yang menyatakan bahwa *Dividen* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sector makanan dan minuman. Artinya, dalam perusahaan sub sector makanan dan minuman ini, *Cash Holding* tidak dipengaruhi oleh pembayaran dividen. Sehingga hasil pengujian hipotesis penelitian ini tidak sejalan dengan *trade-off theory*, dimana kemampuan mengakses pasar modal yang baik perusahaan yang berinvestasi lebih pada pembayaran dividen akan menggunakan sumber dana internal dan perusahaan yang memberikan dividen dapat menukar biaya marjinal *cash holdings* dengan mengurangi pembayaran dividen. Opler (1999) dalam Rendi (2016) menyatakan bahwa manajemen yang ingin memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya harus mengatur *cash holding* perusahaan pada tingkat dimana manfaat memegang kas setara atau bahkan melebihi biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memegang kas tersebut. Dimana pada tabel perhitungan diatas menunjukkan bahwa tingkat pembayaran dividen pada perusahaan sub sector makanan dan minuman lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sampel sangat rendah. Ketidakpengaruh variabel dividen ini disebabkan oleh nilai *dividen payout ratio* yang dimiliki oleh perusahaan sub sector makanan dan minuman sangat rendah seperti pada tahun 2014 yaitu -0,39. Arah yang negative itu disebabkan karena pada saat membayarkan dividennya, perusahaan mengalami *net income* yang negative (rugi). Selain rendahnya nilai *dividen payout ratio*, mayoritas perusahaan di sub sector makanan dan minuman tidak

membayarkan dividennya. Dari 20 perusahaan sub sector makanan dan minuman hanya sebanyak 8 perusahaan yang membayarkan dividennya. Dilihat dari perbedaan angka yang bisa diciptakan dapat disimpulkan bahwa perusahaan sub sector makanan dan minuman pada tahun 2012-2016 memiliki kemampuan yang berbeda-beda dalam memenuhi kewajibannya dalam membagikan dividen bagi para pemegang saham. Hasil penemuan ini mendukung dengan penelitian Adhitya Dasha Syafrizaliadhi, Erman Denny Arfianto (2014) yang meneliti pengaruh dividen terhadap *Cash Holding* yang menyimpulkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* . Perbedaan hasil penelitian ini bias di sebabkan karena perbedaan asal data, objek dan waktu penelitian yang digunakan.