

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Pengaruh *Dividen Payment, Investment Opportunity Set, Leverage, dan Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari ikhtisar laporan tahunan (annual report) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Sumber data berasal dari website www.idx.co.id yang berupa laporan tahunan yang diterbitkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara menggunakan metode *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 – 2015.	143
2	Perusahaan yang tidak masuk kriteria sample : <ul style="list-style-type: none"> a. Perusahaan manufaktur yang tidak secara berturut-turut mempublikasikan annual report selama periode 2013-2015 pada website Bursa Efek Indonesia (BEI): www.idx.co.id b. Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen melalui laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2013-2015. c. Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2013-2015. 	(23) (66) (19)

3	Total observasi penelitian	35
4	Total observasi penelitian selama 3 tahun	105

Sumber: www.idx.co.id dan data diolah 2017.

Tabel 4.1 menunjukkan jumlah keseluruhan perusahaan selama periode 2013 sampai 2015. Perusahaan manufaktur yang tidak secara berturut-turut mempublikasikan annual report selama periode 2013-2015 pada website Bursa Efek Indonesia (BEI): www.idx.co.id sebanyak 23 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen melalui laporan keuangannya -turut secara berturut selama periode 2013-2015 sebanyak 66 perusahaan. Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya secara berturut selama periode 2013-2015 sebanyak 19 perusahaan. Dengan demikian, jumlah sample perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan. Jadi, total sample yang digunakan dalam penelitian ini selama periode 2013-2015 yaitu sebanyak 105 data penelitian.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (Ghozali, 2011: 19). Hasil statistik deskriptif dengan bantuan program aplikasi komputer SPSS versi 20 disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2
Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Cash Holding	105	,002	,692	,16313	,149608
Dividen Payment	105	-,588	4,545	,47843	,655507
Invesment Opportunity Set	105	-,166	8,993	,18293	,878005
Leverage	105	,111	1,075	,44640	,189345
Capital Expenditure	105	-,088	,823	,05108	,092836
Valid N (listwise)	105				

Sumber: data diolah 2017

Berdasarkan tabel 4.2 di atas yaitu tabel kerja hasil Uji Statistik Deskriptif, maka dapat penulis jelaskan sebagai berikut:

1. Jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah 105 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode pengamatan selama 3 tahun yaitu dari tahun 2013 - 2015. Variabel dependen untuk *Cash Holding* diperoleh rata-rata sebesar 0,16313 dengan nilai tertinggi sebesar 0,692 yaitu Lion Metal Works Tbk pada periode 2013 dan nilai terendah sebesar 0,002 yaitu Hanjaya Mandala Sampoerna pada periode 2014, serta standar deviasinya 0,149608. Hal ini berarti *Cash Holding* memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.
2. Variabel bebas (Independen) yaitu :
 - a. *Dividen Payment* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,47843 dengan nilai tertinggi 4,545 yaitu Lion Metal Works Tbk pada periode 2015 dan nilai terendah sebesar -0,588 yaitu Indomobil Sukses Internasional Tbk pada periode 2015 serta standar deviasinya 0,655507. Hal ini berarti *Dividen*

Payment memiliki hasil tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.

- b. *Invesment Opportunity Set* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,18293 dengan nilai tertinggi 8,993 yaitu Lion Metal Works Tbk pada periode 2013 dan nilai terendah sebesar -0,166 yaitu Merck Tbk pada periode 2015, serta standar deviasinya 0,878005. Hal ini berarti *Invesment Opportunity Set* memiliki hasil tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.
- c. *Leverage* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,44640 dengan nilai tertinggi 1,075 yaitu Indal Aluminium Industry Tbk pada periode 2013 dan nilai terendah sebesar 0,111 yaitu Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada periode 2014 serta standar deviasinya 0,189345. Hal ini berarti *Leverage* memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.
- d. *Capital Expenditure* memperoleh nilai rata-rata (*mean*) adalah sebesar 0,05108 dengan nilai tertinggi 0,823 yaitu Astra Internasional Tbk pada periode 2013 dan nilai terendah sebesar -0,088 yaitu Indospring Tbk pada periode 2014 serta standar deviasinya 0,092836. Hal ini berarti *Capital Expenditure* memiliki hasil tidak baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih tinggi dari nilai rata-rata.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen dalam satu model regresi berdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi nilai residual normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan membuat hipotesis:

- H0 : Data residual berdistribusi normal
 H1 : Data residual tidak berdistribusi normal

Apabila nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima sedangkan jika nilai signifikannya kurang dari 0,05 maka H0 ditolak (Ghozali, 2011:160-165). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,13731409
Most Extreme Differences	Absolute	,129
	Positive	,129
	Negative	-,088
Kolmogorov-Smirnov Z		1,321
Asymp. Sig. (2-tailed)		,061

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil Uji Normalitas dengan menggunakan uji *one sampel kolmogorov-smirnov* yang dipaparkan pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *signifikan statistic (two-tailed)* untuk *cash holding, dividen payment, leverage, investment opportunity set, dan capital expenditure* sebesar 0,061 dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 1,321. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji *one sampel kolmogorov-smirnov* untuk semua variabel lebih besar dari 0,05 sehingga

dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan.

4.2.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya (Ghozali, 2011:105-106). Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,188	,038		4,967	,000		
1 Dividen Payment	,033	,021	,143	1,556	,123	,993	1,007
Investment Opportunity Set	,055	,016	,323	3,512	,001	,993	1,007
Leverage	-,090	,073	-,114	-1,229	,222	,984	1,016
Capital Expenditure	-,199	,149	-,123	-1,334	,185	,987	1,013

a. Dependent Variable: Cash Holding

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 4.4 Menunjukkan hasil perhitungan *Varian Inflation Faktor (VIF)* menunjukkan bahwa *dividen payment*, *leverage*, *investment opportunity set*, dan *capital expenditure* memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan *Tolerance* lebih dari 0,10 yaitu *dividen payment* memperoleh nilai VIF sebesar 1,007 dengan nilai *Tolerance* sebesar 0,993, *investment opportunity set* memperoleh nilai VIF sebesar 1,007 nilai *Tolerance* sebesar 0,993, *leverage* memperoleh nilai VIF sebesar 1,016 dengan nilai *Tolerance* sebesar 0,984, *capital expenditure* memperoleh nilai VIF sebesar 1,013 dengan nilai *Tolerance* sebesar 0,987, maka memperoleh kesimpulan tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2011: 110-113). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5

**Uji Autokorelasi
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,397 ^a	,158	,124	,140033	1,957

a. Predictors: (Constant), Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Dividen Payment, Leverage

b. Dependent Variable: Cash Holding

Pada penelitian ini memiliki 4 variabel bebas dan 1 variabel terikat, atas dasar hal tersebut maka dapat diketahui nilai DU yang diperoleh dari table Durbin Watson sebesar 1,957. Karna nilai DW terletak diantara nilai $du < dw < 4-du$ ($1,7617 < 1,957 < 4-2,2383$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dan bersifat positif pada model regresi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011: 139-141). Hasil uji heteroskedostisitas dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Tabel 4.6
Uji Park
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-6,048	1,010		-5,987	,000		
1 Lnx1	,377	,317	,137	1,189	,238	,972	1,029
Lnx2	-,280	,228	-,143	-1,226	,224	,956	1,046
Lnx3	,684	,601	,131	1,139	,259	,985	1,015
Lnx4	-,345	,210	-,190	-1,643	,105	,967	1,034

a. Dependent Variable: Lnei2

Dari gambar 4.6 terlihat bahwa $Lnx1 \text{ sig} > 0,05$ ($0,238 > 0,05$) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,189 < 1,98282$), $Lnx2 \text{ sig} > 0,05$ ($0,224 > 0,05$) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,226 < 1,98282$), $Lnx3 \text{ sig} > 0,05$ ($0,259 > 0,05$) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,139 < 1,98282$), $Lnx4 \text{ sig} > 0,05$ ($0,105 > 0,05$) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,643 < 1,98282$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Uji ini digunakan untuk meramalkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi linier berganda dengan bantuan program aplikasi komputer SPSS versi 20 disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,188	,038		4,967	,000		
Dividen Payment	,033	,021	,143	1,556	,123	,993	1,007
Invesment Opportunity Set	,055	,016	,323	3,512	,001	,993	1,007
Leverage	-,090	,073	-,114	-1,229	,222	,984	1,016
Capital Expenditure	-,199	,149	-,123	-1,334	,185	,987	1,013

a. Dependent Variable: Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat dibuat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

$$\text{Cash Holding} = 0,188 + 0,033\text{DPR} + 0,055\text{SG} - 0,090\text{LEV} - 0,199\text{CAPEX}$$

1. Penjelasan yang dapat diberikan berkaitan dengan model regresi yang terbentuk adalah : Nilai konstanta β_0 adalah 0,188 artinya dengan dipengaruhi *dividen payment, invesment opportunity set, leverage, dan capital expenditure*, maka *cash holding* akan meningkat sebesar 0,188.
2. Nilai koefisien *Dividen Payment* untuk variabel X1 sebesar 0,033 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *Dividen Payment* 1% maka variabel *cash holding* (Y) akan naik sebesar 0,033 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Nilai *investment opportunity set* untuk variabel X2 sebesar 0,055 dan bertanda positif. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *investment opportunity set* 1% maka variabel *cash holding* (Y) akan naik sebesar 0,055 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Nilai *leverage* untuk variabel X3 sebesar -0,090 dan bertanda negatif. Ini menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *cash holding*. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *leverage* 1% maka variabel *cash holding* (Y) akan turun sebesar -0,090 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
5. Nilai *capital expenditure* variabel X4 sebesar -0,199 dan bertanda negatif. Ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan *cash holding*. Hal ini mengandung arti bahwa setiap kenaikan *capital expenditure* 1% maka variabel *cash holding* (Y) akan turun sebesar -0,199 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.2.4 Koefisien Determinasi (Godness of Fit Test)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil (mendekati nol) berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 97). Berdasarkan hasil pengolahan SPSS versi 20, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8
Koefisien Determinasi (*Godness of Fit Test*)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,397 ^a	,158	,124	,140033	1,957

a. Predictors: (Constant), Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Dividen Payment, Leverage

b. Dependent Variable: Cash Holding

Pada model summary, nilai R^2 sebesar 0,124, hal ini berarti 12,40 % bahwa korelasi atau hubungan antara variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 12,40 %. Hal ini berarti 12,40 % variasi atau perubahan dalam *cash holding* dapat dijelaskan oleh variasi dari *dividen payment*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *capital expenditure*. Sisanya 87,60 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.5 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi layak atau tidak untuk digunakan. Pada pengujian ini ditetapkan nilai signifikan sebesar 5%. Hal ini menunjukkan jika nilai signifikansi kurang atau sama dengan 0,05 maka

model ini layak digunakan dan jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka model ini tidak layak digunakan (Ghozali, 2011: 98). Berikut adalah hasil pengujian kelayakan model dengan uji kelayakan model dalam penelitian ini, pengujian bersifat satu arah dengan *level of significant* sebesar 0,05:

Tabel 4.9
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,367	4	,092	4,677	,002 ^b
Residual	1,961	100	,020		
Total	2,328	104			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), Capital Expenditure, Invesment Opportunity Set, Dividen Payment, Leverage

Dari uji ANOVA atau f_{test} , diperoleh f_{hitung} sebesar 4,677 dengan tingkat signifikansi 0,002, sedangkan f_{tabel} sebesar 2,46 dengan signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *cash holding*, *dividen payment*, *invesment opportunity set*, *leverage*, dan *capital expenditure* secara simultan berpengaruh dan signifikan dalam *cash holding* karena $f_{hitung} > f_{tabel}$ ($4,677 > 2,46$) dan signifikansi penelitian lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$).

4.2.6 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independennya. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh. Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya apabila t_{hitung}

$< t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan signifikan (Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya apabila signifikan (Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak (Ghozali, 2011: 98-99). Berdasarkan hasil pengolahan SPSS versi 20, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Statistik t (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,188	,038		4,967	,000		
Dividen Payment	,033	,021	,143	1,556	,123	,993	1,007
Investment Opportunity Set	,055	,016	,323	3,512	,001	,993	1,007
Leverage	-,090	,073	-,114	-1,229	,222	,984	1,016
Capital Expenditure	-,199	,149	-,123	-1,334	,185	,987	1,013

a. Dependent Variable: Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.9 diatas dapat disimpulkan bahwa : Untuk variabel *dividen payment*, dapat disimpulkan t_{hitung} adalah 1,556, sedangkan t_{tabel} adalah 1,98282, sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ ($1,556 < 1,98282$), maka *dividen payment* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Signifikansi penelitian juga

menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 ($0,123 > 0,05$), maka H1 ditolak, artinya *dividen payment* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Untuk variabel *investment opportunity set*, dapat disimpulkan t_{hitung} adalah 3,512, sedangkan t_{tabel} adalah 1,98282, sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,512 > 1,9828$), maka *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh terhadap *cash holding*. Signifikansi penelitian juga menunjukkan angka lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), maka H2 diterima, artinya *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Untuk variabel *leverage*, dapat disimpulkan t_{hitung} adalah -1,229, sedangkan t_{tabel} adalah 1,98282, sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,229 < 1,98282$), maka *leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Signifikansi penelitian juga menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 ($0,222 > 0,05$), maka H3 ditolak, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Untuk variabel *capital expenditure*, dapat disimpulkan t_{hitung} adalah -1,334, sedangkan t_{tabel} adalah 1,98282, sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,334 < 1,98282$), maka *capital expenditure* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Signifikansi penelitian juga menunjukkan angka lebih besar dari 0,05 ($0,185 > 0,05$), maka H4 ditolak, artinya *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil Uji T dari Hipotesis Penelitian yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.10

Hipotesis Penelitian	Hasil Uji
H1= <i>dividen payment</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>	Ha ditolak
H2= <i>investment opportunity set</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>	Ha diterima
H3= <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>	Ha ditolak
H4= <i>capital expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>	Ha ditolak

4.3 Pembahasan

Penelitian ini merupakan studi analisis untuk mengetahui pengaruh *dividen payment*, *investment opportunity set*, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2015.

4.3.1 Pengaruh *Dividen Payment* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel *dividen payment* terhadap *cash holding*, dapat diketahui bahwa variabel *dividen payment* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H1) ditolak. Penelitian ini didukung oleh (Syafrizallidhi, 2014) bahwa variabel *dividend payment* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jinkar, 2013) bahwa *dividend payment* berpengaruh terhadap *cash holding*.

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. Agar tetap bertahan, perusahaan yang tidak membayar dividen akan memegang kas lebih besar. Biaya-biaya tersebut dapat dihindari untuk perusahaan menghadapi sumber daya pendanaan internal yang rendah dengan menerbitkan saham atau bahkan mengurangi pembayaran dividen. Perusahaan yang saat ini membayar dividen akan kurang mampu untuk memiliki *cash holdings* yang tinggi karena perusahaan yang membagikan *dividend* mengumpulkan dana pada saat dibutuhkan dengan memotong pembayaran dividen sebagai pengganti kas. Perusahaan memiliki kekurangan aset likuid, dapat mengatasi kekurangan dengan investasi atau menurunkan pembayaran dividen, atau dengan meningkatkan dana luar melalui penerbitan sekuritas atau penjualan aset. Oleh karena itu, mereka tidak perlu menahan jumlah kas yang besar dan hubungan antara *dividend payment* dan *cash*

holdings adalah negatif (Syafritzallidhi, 2014). Hal ini berarti bahwa pembagian dividen dalam perusahaan tidak selalu menggunakan *cash holding*.

4.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel *investment opportunity set* terhadap *cash holding*, dapat diketahui bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H2) diterima. Penelitian ini didukung oleh (Senjaya, 2016) bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Musyrifah, 2015) bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan kecuali jika perusahaan tersebut memilih menggunakan sumber dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan. Peneliti mengambil *investment opportunity set (IOS)* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holdings* dengan alasan bahwa peluang investasi memberikan harapan bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, peluang investasi diharapkan memberikan sinyal positif adanya kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan melalui berbagai pilihan investasi. *Investment opportunity set* perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka *Investment opportunity set* dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Perusahaan harus memastikan ketersediaan kas yang cukup untuk dapat membiayai proyek investasi tersebut. Hal ini menjelaskan bahwa *investment opportunity set* dapat mempengaruhi besarnya *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan.

Investment opportunity set yang besar menunjukkan akan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Jumlah persediaan uang tunai dalam perusahaan yang tidak mencukupi dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan kecuali perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan. Perusahaan dengan prospek *investment opportunity set* yang baik cenderung memiliki *cash holdings* dalam jumlah besar untuk membiayai kegiatan investasinya (Senjaya, 2016).

4.3.3 Pengaruh *Leverage Set* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel *leverage* terhadap *cash holding*, dapat diketahui bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H3) ditolak. Penelitian ini didukung oleh (Setyowati, 2016) bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Musyrifah, 2015) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang tinggi pula pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, atau perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang kecil. Hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* disebabkan karena *leverage* adalah proksi kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Apabila *leverage* perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin sedikit menyimpan kas. Perusahaan yang memiliki saldo kas terlalu banyak merupakan hal yang tidak produktif bagi perusahaan. *Leverage* merupakan pengganti atau substitusi dari kas yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga hubungan antara *cash holding* dengan *leverage* adalah negatif. Selain itu, *leverage* yang tinggi mencerminkan kemudahan suatu perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal. Hal ini menjadi sebab utama perusahaan dengan *leverage*

tinggi sengaja memegang kas tidak terlalu banyak karena dianggap memberikan *return* yang rendah dibandingkan dengan melakukan investasi pada asset lain. Hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan di Indonesia adalah cadangan kas yang harus dibuat atau jumlah kas yang perlu dipegang guna menjaga kelancaran pembayaran utang serta likuiditas perusahaan. Seperti yang telah diketahui bahwa pinjaman adalah *double edge sword* yang satu sisi dapat membantu pertumbuhan perusahaan, tetapi di sisi lain dapat mengganggu likuiditas perusahaan (Setyowati, 2016).

4.3.4 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh variabel *capital expenditure* terhadap *cash holding*, dapat diketahui bahwa variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (H4) ditolak. Penelitian ini didukung oleh (Jinkar, 2013) bahwa variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Opler *et al.* dan Bates dalam Musyrifah, 2015) bahwa *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Capital expenditure dapat meningkatkan kapasitas utang dan dengan demikian mengurangi *cash holdings* karena *capital expenditure* dapat membantu meningkatkan atau menciptakan aset baru bagi perusahaan dan karena aset-aset ini dapat menjadi jaminan atas utang jika diperlukan, mereka juga dapat meningkatkan kapasitas pinjaman dan melemahkan kebutuhan untuk *cash holdings*. Akan tetapi, karena *capital expenditure* perusahaan berfungsi sebagai kolateral dalam berutang. Apabila *capital expenditure* perusahaan semakin kecil, maka *debt capacity* perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Variabel *capital expenditure* tidak secara signifikan mempengaruhi *cash holding* di Indonesia karena *capital expenditure* perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan daripada terhadap jaminan

pinjaman. Hasil yang diperoleh untuk hipotesis ini adalah negatif dan tidak signifikan secara statistik. Artinya, dalam perusahaan, *cash holding* tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya tingkat *capital expenditure*. Tidak berpengaruhnya variabel *capital expenditure* terhadap *cash holding* perusahaan disebabkan oleh berbedanya tingkat pengeluaran modal yang dimiliki oleh perusahaan sampel. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan ini umumnya dibiayai oleh hutang, sehingga kegiatan mengganti atau membeli aktiva tetap tidak memiliki pengaruh yang besar pada tingkat kas yang tersedia di perusahaan (Jinkar, 2013).