

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Indeks saham syariah merupakan ukuran statistik yang menggambarkan perubahan harga saham syariah setiap waktunya yang diseleksi menggunakan kriteria tertentu. Proses seleksi tersebut dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan diterbitkannya Daftar Efek Syariah (DES) sebagai acuan. Indeks saham syariah yang terdapat di pasar modal Indonesia ada lima, salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang menggambarkan seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).¹⁴⁰

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diresmikan pada 12 Mei 2011. Konstituen ISSI diseleksi setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan November yang disesuaikan dengan jadwal *review* DES dengan metode perhitungan rerata tertimbang dari kapitalisasi pasar dan yang menjadi dasar perhitungannya adalah awal penerbitan DES, Desember 2007. Pada setiap seleksi terdapat saham yang masuk ataupun keluar.¹⁴¹

Saham yang diseleksi harus memenuhi kriteria yang ada dalam Daftar Efek Syariah (DES), yaitu sebagai berikut¹⁴²:

- a. Usaha yang dijalankan tidak tergolong perjudian.
- b. Tidak terdapat unsur riba dalam keuangan.
- c. Tidak terdapat unsur ketidakpastian dalam kegiatan jual beli.
- d. Barang yang diproduksi, didistribusi, diperdagangkan tidak mengandung unsur haram dan memenuhi standar Majelis Ulama Indonesia (MUI).
- e. Tidak melakukan kegiatan lain yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

Adapun kriteria dalam pemenuhan rasio keuangan yang ditetapkan, yaitu¹⁴³:

¹⁴⁰ Idx Syariah, "Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," accessed April 5, 2024, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

¹⁴¹ Syariah.

¹⁴² "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah," Pub. L. No. 35 (2017).

- a. Total utang yang mengandung riba dibandingkan total aset tidak lebih dari 45%.
- b. Total pendapatan bunga dan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diakses melalui *website* www.idx.co.id. Perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2022 yang menjadi objek penelitian ada 11 perusahaan, yaitu Aneka Tambang Tbk, Bank Syariah Indonesia Tbk, Elnusa Tbk, PT Presisi Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT PP Tbk, PT Semen Baturaja Tbk, PT Telekomunikasi Tbk, PT Wijaya Karya Tbk, PT Wijaya Karya Gedung Tbk, dan PT Wijaya Karya Beton Tbk.

2. Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan dengan mendeskripsikannya tanpa membuat kesimpulan general yang penyajiannya dapat melalui perhitungan modus, median, mean, standar deviasi, dan presentase.¹⁴⁴

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Deskriptif

	ROA	G	NWC	CH
Mean	0.051904	0.091063	0.199412	0.201338
Median	0.035004	0.072805	0.146197	0.163447
Maximum	0.281738	0.501603	0.962434	0.682824
Minimum	0.000168	-0.176910	-0.091479	0.034471
Std. Dev.	0.060273	0.123311	0.216819	0.138490
Skewness	1.904390	0.696196	1.767789	1.529647
Kurtosis	6.618989	4.045380	6.080187	5.193045
Jarque-Bera	63.25892	6.947353	50.38885	32.47001
Probability	0.000000	0.031003	0.000000	0.000000
Sum	2.854695	5.008469	10.96766	11.07357
Sum Sq. Dev.	0.196174	0.821101	2.538571	1.035693
Observations	55	55	55	55

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

¹⁴³ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

¹⁴⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan*.

Berdasarkan pengujian statistik yang tersaji pada tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa:

- 1) Nilai median profitabilitas sebagai variabel independen adalah 0,035 atau 3,5% dan nilai standar deviasi sebesar 0,06 atau 6% yang menunjukkan bahwa pada nilai median 3,5% terdapat rentan data sebesar 6%. Nilai mean profitabilitas adalah 0,05 atau 5% dan kurang dari nilai standar deviasi, yaitu kurang dari 6% sehingga profitabilitas dikatakan kurang baik. Nilai maksimum profitabilitas adalah 0,28 atau 28% pada PT Bukit Asam tahun 2022 sedangkan nilai minimumnya adalah 0,000017 atau 0% pada PT Wijaya Karya tahun 2022.
- 2) Nilai median pertumbuhan sebagai variabel independen adalah 0,07 atau 7% dan nilai standar deviasi sebesar 0,12 atau 12% yang menunjukkan bahwa pada nilai median 7% terdapat rentan data sebesar 12%. Nilai mean pertumbuhan adalah 0,09 atau 9% dan kurang dari nilai standar deviasi, yaitu kurang dari 12% sehingga dikatakan kurang baik. Nilai maksimum pertumbuhan adalah 0,5 atau 50% pada PT Bukit Asam tahun 2021 sedangkan nilai minimumnya adalah -0,17 atau -17% pada PT Wijaya Karya Beton tahun 2020.
- 3) Nilai median manajemen modal kerja sebagai variabel independen adalah 0,14 atau 14% dan nilai standar deviasi sebesar 0,22 atau 22% yang menunjukkan bahwa pada nilai median 14% terdapat rentan data sebesar 22%. Nilai mean manajemen modal kerja adalah 0,20 atau 20% dan kurang dari nilai standar deviasi, yaitu kurang dari 22% sehingga dikatakan kurang baik. Nilai maksimum manajemen modal kerja adalah 0,96 atau 96% pada PT Bank Syariah Indonesia tahun 2022 sedangkan nilai minimumnya adalah -0,09 atau -9% pada PT Telkom Indonesia tahun 2020.
- 4) Nilai median *cash holding* sebagai variabel dependen adalah 0,16 atau 16% dan nilai standar deviasi sebesar 0,14 atau 14% yang menunjukkan bahwa pada nilai median 16% terdapat rentan data sebesar 14%. Nilai mean *cash hoolding* adalah 0,2 atau 20% dan lebih besar dari nilai standar deviasi,

yaitu lebih dari 14% sehingga dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data. Nilai maksimum *cash holding* adalah 0,68 atau 68% pada PT Bank Syariah Indonesia tahun 2018 sedangkan nilai minimumnya adalah 0,03 atau 3% pada PT Semen Batu Raja tahun 2019.

b. Pemilihan Model Estimasi

Penentuan model estimasi dilakukan untuk mendapatkan model yang paling tepat untuk mengelola data panel, yang dapat dilakukan dengan tiga metode, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*.¹⁴⁵ Berikut adalah pengujian model estimasi:

1) Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat diantara *common effect model* atau *fixed effect model*. Jika nilai probabilitas yang didapatkan $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah *fixed effect* sedangkan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *common effect*.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.271588	(10,41)	0.0004
Cross-section Chi-square	39.262115	10	0.0000

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Dari uji chow dihasilkan menunjukkan nilai probabilitas *cross-section chi-square* $0.0000 < 0.05$, sehingga model yang terpilih terpilih model FEM (*Fixed Effect Model*), maka perlu dilakukan uji hausman.

2) Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menentukan model yang tepat diantara *fixed effect model* atau *random effect model*. Jika nilai probabilitas yang didapatkan $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah *fixed effect* sedangkan jika nilai

¹⁴⁵ Agus, *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*.

probabilitas $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *random effect*.

Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.906283	3	0.2718

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Dari hasil uji hausman menunjukkan nilai probabilitas yang dihasilkan adalah $0.2718 > 0.05$, sehingga terpilih model REM (*Random Effect Model*), maka perlu dilakukan uji *Langrange Multiplier (LM)*.

3) *Langrange Multiplier (LM)*.

Uji langrange multiplier dilakukan untuk menentukan model yang tepat diantara *random effect model* atau *common effect model*. Jika nilai probabilitas *breusch-pagan* $< 0,05$ maka model yang terpilih adalah *random effect* sedangkan jika $> 0,05$ maka model yang terpilih adalah *common effect*.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	10.65277 (0.0011)	0.023805 (0.8774)	10.67658 (0.0011)
Honda	3.263859 (0.0005)	0.154289 (0.4387)	2.416995 (0.0078)
King-Wu	3.263859 (0.0005)	0.154289 (0.4387)	1.875004 (0.0304)
Standardized Honda	4.164361 (0.0000)	0.495595 (0.3101)	-0.025125 (0.5100)
Standardized King-Wu	4.164361 (0.0000)	0.495595 (0.3101)	-0.455228 (0.6755)
Gourieroux, et al.	--	--	10.67658 (0.0017)

Sumber data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Dari hasil uji Langrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas *breusch-pagan* $0.0011 < 0.05$, maka terpilih model REM (*Random Effect Model*).

Dari uji penentuan model yang telah dilakukan dapat disimpulkan, model yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah REM (*Random Effect Model*).

c. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui variabel independen dengan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak normal. Pada penelitian ini penulis menggunakan analisis statistik berdasarkan uji *jarque bera* dengan kriteria:

- a) Apabila probabilitas *Jarque Bera (JB)* > 0.05 , maka data berdistribusi normal.
- b) Apabila probabilitas *Jarque Bera (JB)* < 0.05 , maka data berdistribusi tidak normal.

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Hasil dari uji normalitas yang dilakukan di atas menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal karena probabilitas *Jarque Bera (JB)* sebesar $0.504 > 0.05$. Maka dari itu, dapat disimpulkan memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi yang kuat antar variabel independen pada model regresi dengan melihat nilai faktor inflasi variasi menggunakan variabel independen lebih dari satu. Salah satu model regresi yang baik adalah tidak adanya multikolinearitas karena tidak adanya hubungan antar variabel bebas yang kuat sehingga tidak ada gangguan antara variabel bebas dan terikat. Ada atau tidaknya hubungan variabel bebas dapat dilihat dari:

- a) Jika *Variance Inflation Factor (VIF)* > 10 , maka terdapat multikolinearitas.
- b) Jika *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 , maka tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 04/03/24 Time: 04:35
Sample: 2018 2022
Included observations: 55

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000710	2.026227	NA
ROA	0.072498	1.854439	1.296672
G	0.007380	1.562928	1.388168
NWC	0.006280	1.794705	1.081560

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas di atas, nilai yang dihasilkan kurang dari 10. Maka dari itu, dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas sehingga dikatakan lolos uji multikolinearitas.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji adanya perbedaan varians antara pengamatan residual yang satu dengan lain, jika ditemukan persamaan maka dikatakan homokedastisitas. Untuk

mendeteksi adanya heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser, jika nilai probabilitas masing-masing variabel independen < 0.05 maka terjadi heterokedastisitas, sedangkan jika > 0.05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/03/24 Time: 04:36
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 55
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.054960	0.015413	3.565913	0.0008
ROA	-0.092947	0.160961	-0.577447	0.5662
G	-0.010579	0.056649	-0.186754	0.8526
NWC	0.059735	0.046256	1.291409	0.2024

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Hasil uji dari heterokedastisitas di atas menunjukkan bahwa semua nilai variabel memiliki nilai signifikan lebih dari 0.05. Variabel ROA ($0.5662 > 0.05$), variabel G ($0.8526 > 0.05$), dan variabel NWC ($0.2024 > 0.05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat nilai heterokedastisitas karena nilai signifikan lebih dari 0.05.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi variabel dalam model prediksi perubahan waktu. Jika terjadi autokorelasi maka distribusi tidak normal. Untuk mengetahui adanya korelasi dapat dilakukan dengan Durbin-Watson dengan kriteria:

- Jika nilai $DW < DL$ atau $DW > 4-DL$, maka terjadi autokorelasi
- Jika nilai $DU < DW < 4-DU$, maka tidak terjadi autokorelasi
- Jika nilai $DL < DW < DU$ atau $4-DU < Dw < 4-DL$, maka tidak ada keputusan.

Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.043566	Mean dependent var	0.032763
Adjusted R-squared	-0.012694	S.D. dependent var	0.039702
S.E. of regression	0.039953	Sum squared resid	0.081409
F-statistic	0.774366	Durbin-Watson stat	1.976575
Prob(F-statistic)	0.513719		

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Diketahui $N = 55$ dan $K = 3$, maka berdasarkan tabel acuan Durbin-Waston dengan $\alpha = 5\%$ atau 0.05 mendapatkan hasil:

Nilai DL = 1,4523

Nilai 4-DL = 2,5477

Nilai DU = 1,6815

Nilai 4-DU = 2,3185

Nilai Durbin-Waston = 1,9765

Hasil Uji :

$DU < DW < 4-DU$

$1,6815 < 1,9765 < 2,3185$

Maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi sehingga berdistribusi normal.

d. Uji Hipotesis

1) Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel bertujuan untuk mengetahui pengaruh simultan (pengaruh secara keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen) maupun parsial (pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen) secara signifikan.¹⁴⁶

¹⁴⁶ Duwi, *Olah Data Sendiri Analisis Regresi Linier Dengan SPSS Dan Analisis Regresi Data Panel Dengan Eviews.*

Tabel 4. 8 Hasil Uji Regresi Data Panel

Dependent Variable: CH
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/03/24 Time: 05:11
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 55
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.118391	0.026637	4.444687	0.0000
ROA	-0.182456	0.269255	-0.677632	0.5011
G	-0.009740	0.085904	-0.113379	0.9102
NWC	0.467892	0.079245	5.904364	0.0000

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Berdasarkan hasil uji regresi data panel, didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b1X1it + b2X2it + b3X3it + c$$

$$Y = 0.118391405129 - 0.182455996035*ROA - 0.00973970811787*G + 0.467892232404*NWC$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa:

$$Y = \text{cash holding}$$

a = angka konstanta dari *unstandardized coefficients* sebesar 0,118 yang jika tidak ada peningkatan terhadap ROA, G, dan NWC maka *cash holding* akan tetap sebesar 0,118.

b1 = koefisien regresi *return on assets* (X1) sebesar -0,182 yang berarti memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI dengan arah koefisien negatif sehingga jika nilai ROA meningkat satu satuan, maka nilai *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI naik sebesar -0,182. Dengan demikian, jika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas, maka perusahaan akan mengalami penurunan *cash holding* dan sebaliknya.

b2 = koefisien regresi *growth* (X2) sebesar -0,009 yang berarti memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI dengan arah koefisien negatif sehingga jika nilai G meningkat satu satuan, maka nilai *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI naik sebesar -0,009. Dengan demikian, jika

perusahaan mengalami peningkatan pertumbuhan perusahaan, maka *cash holding* akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

b_3 = koefisien regresi *net working capital* (X_3) sebesar 0,468 yang berarti memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI dengan arah koefisien positif sehingga jika nilai NWC meningkat satu satuan, maka nilai *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI naik sebesar 0,468. Dengan demikian, jika perusahaan mengalami peningkatan manajemen modal kerja, maka *cash holding* perusahaan juga akan meningkat dan sebaliknya.

2) Analisis Determinasi R^2

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen.¹⁴⁷ Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R-Square.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Determinasi

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.055749	0.4552
Idiosyncratic random		0.060986	0.5448
Weighted Statistics			
R-squared	0.416991	Mean dependent var	0.088479
Adjusted R-squared	0.382696	S.D. dependent var	0.078308
S.E. of regression	0.061526	Sum squared resid	0.193057
F-statistic	12.15906	Durbin-Watson stat	1.411301
Prob(F-statistic)	0.000004		

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

Berdasarkan hasil uji determinasi R^2 didapat nilai Adjusted R-squared sebesar 0,383 atau 38,3% yang menunjukkan bahwa presentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 38,3% sedangkan sisanya (100% - 38,3% = 61,7%) dipengaruhi variabel lain diluar

¹⁴⁷ Mudrajad, *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasinya Untuk Bisnis Dan Ekonomi*.

variabel independen. Sedangkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0.417 menunjukkan bahwa kuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 41,7%.

3) Uji F Simultan

Uji F menunjukkan ada atau tidaknya pengaruh variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat secara bersama-sama atau simultan. Pengujian statistik f dapat dilakukan dengan cara membandingkan f hitung dan f tabel dapat ditentukan dengan $\alpha = 5\%$ atau 0.05 dan $df_1 = n-k$ ($55-3=36$) $df_2 = n-k$ ($3-1=2$) sehingga diperoleh nilai f tabel sebesar 3,16 Untuk mendapatkan f tabel rumusan hipotesis untuk uji statistic F adalah sebagai berikut:

H_0 : Profitabilitas, pertumbuhan, manajemen modal kerja secara simultan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

H_1 : Profitabilitas, pertumbuhan, manajemen modal kerja secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Tabel 4. 10 Hasil Uji F Simultan

Weighted Statistics			
R-squared	0.416991	Mean dependent var	0.088479
Adjusted R-squared	0.382696	S.D. dependent var	0.078308
S.E. of regression	0.061526	Sum squared resid	0.193057
F-statistic	12.15906	Durbin-Watson stat	1.411301
Prob(F-statistic)	0.000004		

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views 12 student version*

Berdasarkan hasil uji di atas, diperoleh F hitung 12,16 sedangkan F tabel sebesar 3,16 yang berarti nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikan 0.000004. Nilai probabilitas < 0.05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dari itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas, pertumbuhan, dan manajemen modal kerja secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI 2028-2022.

4) Uji T Parsial

Uji t menunjukkan ada atau tidaknya pengaruh dari masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan pengujian hipotesis. Pengujian statistik t dilakukan dengan membandingkan nilai t hasil perhitungan dengan nilai t pada tabel. Untuk mendapatkan t tabel dapat ditentukan dengan $\alpha = 5\%$ atau 0.05 dan $df = n-k$ ($55-3=36$), maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,674689.

Tabel 4. 11 Hasil uji T Parsial

Dependent Variable: CH
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/03/24 Time: 05:11
 Sample: 2018 2022
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 11
 Total panel (balanced) observations: 55
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.118391	0.026637	4.444687	0.0000
ROA	-0.182456	0.269255	-0.677632	0.5011
G	-0.009740	0.085904	-0.113379	0.9102
NWC	0.467892	0.079245	5.904364	0.0000

Sumber: data sekunder diolah dari *E-views12 student version*

- a) Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:
 H_0 1 : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*
 H_a 1 : Profitabilitas berpengaruh pada *cash holding*

Berdasarkan hasil regresi di atas, nilai profitabilitas (ROA) memiliki t hitung -0,678 dengan tingkat probabilitas 0,501 yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2022 karena nilai probabilitas $0,501 > 0.05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, $-0,678 < 1,675$. Maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti

profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena hipotesis pertama mengatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap *cash holding*.

b) Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H_{02} : Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*

H_{a2} : Pertumbuhan berpengaruh pada *cash holding*

Berdasarkan hasil regresi di atas, nilai pertumbuhan (G) memiliki nilai t hitung -0,113 dengan tingkat probabilitas 0,910 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan (G) tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2022 karena nilai probabilitas $0,910 > 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, $-0,113 < 1,675$. Maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti pertumbuhan (G) tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena hipotesis pertama mengatakan bahwa pertumbuhan (G) berpengaruh terhadap *cash holding*.

c) Pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H_{03} : Manajemen modal kerja tidak berpengaruh terhadap *cash holding*

H_{a3} : Manajemen modal kerja berpengaruh pada *cash holding*

Berdasarkan hasil regresi di atas, nilai manajemen modal kerja (NWC) memiliki nilai t hitung 5,90 dengan tingkat probabilitas 0.0000 yang menunjukkan bahwa manajemen modal kerja (NWC) memiliki pengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2020-2022 karena nilai probabilitas $0.0000 < 0.05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$, $5,90 >$

1,675. Maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti manajemen modal kerja (NWC) berpengaruh terhadap *cash holding* karena hipotesis pertama mengatakan bahwa manajemen modal kerja (NWC) berpengaruh terhadap *cash holding*.

B. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, dan manajemen modal kerja terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2018-2022. Berikut adalah pembahasan hasil penelitian setelah dilakukan analisis:

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Cash Holding*

Hasil perhitungan uji t untuk variabel profitabilitas menggunakan alat ukur ROA (*Return On Assets*) dan diperoleh nilai t hitung sebesar -0,678 dan t tabel 1,675 sehingga t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($-0,678 < 1,675$). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih besar dari 0,05 ($0,501 > 0,05$). Maka dari itu, H_1 yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2022” ditolak.

Hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtiadi Awaluddin, dkk yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.¹⁴⁸ Hal itu dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat mempertahankan likuiditas yang tinggi sehingga dapat menjadi peluang untuk menjadikan laba yang diperoleh sebagai tambahan kas perusahaan induk.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ainul Ridha, dkk yang sejalan dengan hasil penelitian ini yang mendapatkan hasil profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.¹⁴⁹ Perusahaan yang memiliki

¹⁴⁸ Murtiadi et al., “The Effect of Company Sizes and Net Working Capital on Cash Holding With Profitability as Intervening Variables in Food and Beverage Sub Sector Companies Registered in Indonesia Stock Exchange.”

¹⁴⁹ Ainul, Dhian, and Dewi Maya, “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia.”

profitabilitas tinggi memiliki *cash holding* yang rendah dan sebaliknya jika perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah maka memiliki *cash holding* yang tinggi. Pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dapat diartikan meningkatkan laba bersih yang menjadi indikasi bahwa perusahaan menggunakan dana internal untuk operasionalnya sehingga menghemat dalam penggunaan *cash holding*.¹⁵⁰ Penelitian yang dilakukan oleh Isnaeni Rokhayati, dkk juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *cash holding* dimana jika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding* dikarenakan perusahaan akan mengelola *cash holding* dengan lebih baik menggunakan dana internal berupa laba ditahan, kemudian menggunakan dana eksternal berupa utang ataupun penerbitan ekuitas.

Hipotesis ini ditolak karena rata-rata perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas tidak selalu berbanding lurus dengan *cash holding*. Tingkat profitabilitas perusahaan menggambarkan laba yang diperolehnya yang menjadi laba bersih sehingga dijadikan sebagai pendanaan internal yang berupa laba ditahan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal berupa utang maupun ekuitas. Pada penelitian profitabilitas meningkat tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena ada pendapatan yang belum bisa diubah menjadi kas, namun masih diakui sebagai piutang karena pembayaran tidak dilakukan secara *cash*. Rasio piutang terhadap aset lancar pada perusahaan ini sebesar 26%. Meskipun profitabilitas menurun perusahaan akan mengelola *cash holding* dengan lebih baik menggunakan laba ditahan dan jika tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan pendanaan eksternal baik utang maupun ekuitas sehingga sesuai dengan urutan pertimbangan penggunaan dana berdasarkan teori *pecking order*.¹⁵¹

¹⁵⁰ Ainul, Dhian, and Dewi Maya.

¹⁵¹ Myers, "The Capital Structure Puzzle."

2. Pengaruh Pertumbuhan Terhadap *Cash Holding*

Hasil perhitungan uji t untuk variabel pertumbuhan menggunakan alat ukur pertumbuhan aset diperoleh t hitung sebesar -0,113 dan t tabel sebesar 1,675 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-0,113 < 1,675$). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih besar dari 0,05 ($0,910 > 0,05$). Maka dari itu, H_2 yang menyatakan “pertumbuhan berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2022” ditolak.

Hasil pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Aditya Hardinto, dkk yang mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.¹⁵² Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menyimpan kas dengan memanfaatkan peluang pertumbuhan melalui investasi, namun dengan pertumbuhan yang tinggi tersebut perusahaan menggunakan utang yang lebih tinggi juga dibandingkan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan rendah.

Berbeda dengan penelitian ini yang dilakukan oleh Maya Agustina Tanjung, dkk yang sejalan dengan penelitian ini yang mendapatkan hasil pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.¹⁵³ Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga perusahaan lebih memprioritaskan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Melsa Khalida, dkk juga menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.¹⁵⁴ Hal ini dikarenakan termin pembayaran dengan piutang yang cukup tinggi dan pihak konsumen melakukan pembelian secara kredit.

Hipotesis ini ditolak karena rata-rata perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan tinggi memiliki *cash holding* yang rendah. Hal ini menyatakan bahwa tidak

¹⁵² Andi A, Juniati, and Idrianita, “Tanggung Jawab Lingkungan, Pertumbuhan Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia.”

¹⁵³ Maya Agustina Tanjung et al., “Debt to Asset Ratio, Growth Opportunity, Dan Cash Flow Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Consumer Goods,” *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora* 5 (2021).

¹⁵⁴ Melsa Khalida, Mentari Dwi Aristi, and Zul Azi, “Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi,” *Jurnal Akuntansi & Ekonomika* 11 (2021).

semua pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan *cash holding*. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat menggambarkan utang yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan semakin tinggi juga utang yang digunakan dan sebaliknya sehingga pendanaan menggunakan dana eksternal berupa utang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan mengutamakan pendanaan internal daripada eksternal. Jika pendanaan internal tidak dapat memenuhi maka dapat menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. *Cash holding* rendah saat pertumbuhan perusahaan tinggi hal ini dikarenakan 26% dari aset lancarnya adalah piutang dan hampir keseluruhan perusahaan nilai piutangnya selalu meningkat, sedangkan pada aset tidak lancarnya juga terdapat piutang, pajak tangguhan, investasi, dan untuk aset tetapnya cenderung mengalami penurunan karena piutang tersebut belum bisa diakui sebagai kas sehingga perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan memanfaatkan peluang pertumbuhannya dengan ekuitas yang merupakan pilihan pendanaan terakhir menurut teori *pecking order* jika pendanaan internal tidak mencukupi maka dapat menggunakan pendanaan eksternal.¹⁵⁵

3. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap *Cash Holding*

Hasil perhitungan uji t untuk variabel pertumbuhan menggunakan alat ukur *net working capital* diperoleh t hitung sebesar 5,90 dan t tabel sebesar 1,675 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($5,90 > 1,675$). Dari hasil perhitungan diperoleh signifikan yang lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Maka dari itu, H_3 yang menyatakan “manajemen modal kerja berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI tahun 2018-2022” diterima.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia Wildany, dkk yang menyatakan bahwa modal kerja tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.¹⁵⁶ Nilai modal yang negatif perusahaan masih bisa

¹⁵⁵ Myers, “The Capital Structure Puzzle.”

¹⁵⁶ Rizqia, A. Jajang W, and Suci Apriliani, “Cash Holding in Companies Registered on the Jakarta Islamic Index: Analysis of Net Working Capital Factors, Levels of Leverage, and Levels of Profitability.”

menyimpan cadangan kas untuk menjaga likuiditas, aktiva lancar, dll karena aset lancar untuk diubah menjadi uang tunai tidak mudah sehingga manajer membuat cadangan kas.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh M. Fawzi Shubita yang sejalan dengan penelitian ini yaitu manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.¹⁵⁷ Hal ini dikarenakan perusahaan dapat mengontrol aktiva lancar sehingga minim dalam penggunaan likuiditasnya. Penelitian yang dilakukan Yongki juga menyatakan bahwa manajemen modal kerja berpengaruh terhadap *cash holding* karena nilai aktiva lancarnya cukup untuk pembiayaan operasional perusahaan dengan tidak menggunakan likuiditas.¹⁵⁸

Hipotesis ini diterima karena manajemen modal kerja yang baik atau tinggi dapat meningkatkan *cash holding* perusahaan karena ia mampu mengelola modal kerja agar tidak terjadi resiko atau kerugian yang tidak diinginkan.

Hasil ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan jika perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka akan mengalami kesulitan keuangan.¹⁵⁹ Pada penelitian ini tingkat hutang lebih kecil dari aset lancar dengan hasil temuan tanda positif antara manajemen modal kerja dan *cash holding* menunjukkan kemampuan perusahaan BUMN dalam mengelola modal agar tidak terjadi resiko atas hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

¹⁵⁷ M. Fawzi, "The Impact of Working Capital Management on Cash Holdings of Large and Small Firms: Evidence from Jordan."

¹⁵⁸ Yongki, Risduan, and Farah Margaretha, "Dampak Manajemen Modal Kerja Terhadap Cash Holding Pada Industri Consumer Goods Indonesia."

¹⁵⁹ Novia, *Struktur Modal Syariah*.