



SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ASIMETRI INFORMASI,
DIREKTUR KEUANGAN PEREMPUAN DAN PEMBAYARAN DIVIDEN
TERHADAP CORPORATE *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN
KELUARGA DI INDONESIA**

ANGGA WIBISANA (0911164000035)

DOSEN PEMBIMBING :

AANG KUNAIFI, SE., MSA., AK., CA., CFP.

**DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS
FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**



SKRIPSI

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ASIMETRI INFORMASI,
DIREKTUR KEUANGAN PEREMPUAN DAN PEMBAYARAN DIVIDEN
TERHADAP CORPORATE *CASH HOLDING* PADA PERUSAHAAN
KELUARGA DI INDONESIA**

ANGGA WIBISANA

NRP. 09111640000035

DOSEN PEMBIMBING:

AANG KUNAIFI, SE., MSA., AK., CA., CFP.

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020



UNDERGRADUATE THESIS

**THE INFLUENCE OF STOCK LIQUIDITY, ASYMETRIC
INFORMATION, FEMALE CFO AND DIVIDEND PAYMENTS ON
CORPORATE *CASH HOLDING* IN FAMILY BUSINESS INDONESIA**

**ANGGA WIBISANA
NRP. 0911164000035**

**SUPERVISOR:
AANG KUNAIFI, SE., MSA., AK., CA., CFP.**

**DEPARTEMENT OF BUSINESS MANAGEMENT
FACULTY OF CREATIVE DESIGN AND DIGITAL BUSINESS
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ASIMETRI INFORMASI,
DIREKTUR KEUANGAN PEREMPUAN DAN PEMBAYARAN DIVIDEN
TERHADAP CORPORATE CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN
KELUARGA DI INDONESIA**

Oleh:

ANGGA WIBISANA

NRP 09111640000035

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen
Pada**

**Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis
Departemen Manajamca Bisnis
Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital
Institut Teknologi Sepuluh Nopember**

Tanggal Ujian: 21 Januari 2020

Disetujui Oleh:

Dosen Pembimbing Skripsi



Pembimbing

AANG KUNAIFI, SE., MSA., AK., CA., CFP.

NIP. 198707102015041003

(halaman ini sengaja dikosongkan)

**PENGARUH LIKUIDITAS SAHAM, ASIMETRI INFORMASI,
DIREKTUR KEUANGAN PEREMPUAN DAN PEMBAYARAN DIVIDEN
TERHADAP CORPORATE CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN
KELUARGA DI INDONESIA**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan dan pembayaran dividen terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan keluarga di Indonesia selama tahun 2009-2018. Peran kas dalam suatu perusahaan mendapat perhatian khusus terlebih ketika terjadi krisis keuangan global yang menimpa banyak negara di dunia, baik negara maju maupun negara berkembang. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 diperparah karena banyaknya perusahaan yang gagal menjaga likuiditasnya. Hal ini berdampak langsung pada perusahaan non keuangan, mereka kehilangan akses untuk memperoleh dana jangka pendek di pasar uang. Tentunya hal itu membuat banyak perusahaan menyadari pentingnya menjaga likuiditas suatu perusahaan, yaitu dengan menjaga tingkat *cash holding*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga sektor non keuangan pada periode 2009-2018 yang berjumlah 153 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel, karena jenis data yang digunakan adalah *cross section* dan *time series*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan dan negatif, asimetri informasi berpengaruh tidak signifikan dan positif, direktur keuangan perempuan berpengaruh signifikan dan negatif, dan pembayaran dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap *cash holding* perusahaan keluarga di Indonesia.

Kata Kunci: Kas, Likuiditas Saham, Asimetri Informasi, Direktur Keuangan Perempuan, Pembayaran Dividen.

(halaman ini sengaja dikosongkan)

***THE EFFECT OF STOCK LIQUIDITY, ASYMETRIC INFORMATION,
FEMALE CFO AND DIVIDEND PAYMENTS ON CORPORATE CASH
HOLDING IN FAMILY COMPANIES IN INDONESIA***

ABSTRACT

The purppuse of this study is to examine the effect of stock liquidity, asymeric information,, female CFO, and dividend payments on corporate cash holding in family business Indonesia during 2009-2018. The role of cash in a company receives special attention especially when there is a global financial crisis that happened in the world, both developed and developing countries. The global financial crisis that occurred in 2008 was happened because many companies failed to maintain liquidity. This has a direct impact on non-financial companies, they lose access to get short-term funds on the money market. Of course that makes many companies realize the importance of maintaining the liquidity of a company, by maintaining the level of cash holding. The sample in this study is non-financial sector family companies in the period 2009-2018, amounting to 153 companies. The analysis used is panel data regression, because the type of data used is cross section and time series. The results showed that the liquidity of the stock had a significant and negative effect, the asymmetric information had an insignificant and positive effect, the female CFO had a significant and negative effect, and dividend payments had a non-significant and negative effect on the cash holding of family companies in Indonesia.

Keywords: Cash, Stock Liquidity, Asymeric Information, Female CFO, Dividend Payment.

(halaman ini sengaja dikosongkan)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kepada Allah SWT, karena atas berkah dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan judul pengaruh likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan dan pembayaran dividen terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan keluarga di Indonesia dengan tepat waktu.

Laporan skripsi ini disusun dengan tujuan untuk menyelesaikan studi Strata-1 dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital, Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya. Penulis menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini, yaitu

1. Orang tua yang selalu mendoakan serta memberikan dukungan moral dan finansial untuk menjalani perkuliahan di Manajemen Bisnis ITS
2. Ibu Dr.oec. HSG. Syarifa Hanoum, S.T., M.T. selaku Ketua Departemen Manajemen Bisnis ITS serta selaku dosen wali penulis.
3. Bapak Aang Kunaifi, SE., MSA., AK., CA., CFP. selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan masukan, saran, dan bimbingan kepada penulis sehingga pengerjaan penelitian ini dapat berjalan dengan baik.
4. Bapak dan Ibu dosen pengajar Departemen Manajemen Bisnis ITS lainnya yang telah memberikan ilmu dan pengalamannya sehingga penulis dapat menjalani perkuliahan dan menyelesaikan skripsi.
5. Staf dan karyawan Departemen Manajemen Bisnis ITS yang telah berjasa dalam membantu penulis selama masa perkuliahan, terutama Pak Murdiono.
6. Augita Pramesti Ardeani, Terimakasih atas doa, dukungan, dan semangat serta selalu menemani penulis.
7. Seluruh teman-teman angkatan 2016 yang menemani penulis selama menjalani kehidupan perkuliahan di Manajemen Bisnis ITS.
8. Teman-teman bimbingan dari Dosen pembimbing Pak Aang (Adit, Ibay, Bunga, Dila, Icha, Ulul)

9. Tim Kuching yang selalu menghibur dan menyemangati (Baros, Huda, Ojan, Willy)
10. Tim RedVelvet yang terkadang mengajak berlibur disela-sela skripsi (Bunga, Dila, Rani, Cece, Tita)
11. Geng Nonton Ceria yang selalu mengajak untuk main dan mencari hiburan (Roy, Willy, Baros, Fadin, Nabila, Tia, Bocil, Ali, Cista, Ade, Akbar, Alma, Citra, Dian, Yati, Tania, Adista)
12. Seluruh teman dikos Gebang Lor 99 yang selalu memberikan semangat pagi.

Penulis sangat terbuka terhadap saran dan kritik apabila terdapat ketidaksempurnaan dalam skripsi ini. Semoga hasil skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, baik bagi perusahaan maupun pengembangan keilmuan manajemenselanjutnya

Surabaya, 21 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan	6
1.4 Kontribusi.....	7
1.4.1 Kontribusi Teori	7
1.4.2 Kontribusi Praktik.....	7
1.4.3 Kontribusi Kebijakan.....	7
BAB II LANDASAN TEORI.....	9
2.1 Corporate <i>Cash holding</i>	9
2.1.1 Motif Menahan Kas	10
2.2 Teori <i>Trade-off</i>	12
2.3 Teori <i>Pecking Order</i>	12
2.4 Teori <i>Agency</i>	13
2.5 <i>Signaling Theory</i>	14
2.6 Pengembangan Hipotesis.....	15
2.6.1 Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Cash holding</i>	15
2.6.2 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap <i>Cash holding</i>	15
2.6.3 Pengaruh Direktur Keuangan Perempuan Terhadap <i>Cash holding</i>	16

2.6.4 Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap <i>Cash holding</i>	17
2.7 Reseach Gap.....	18
2.8 Penelitian Terdahulu.....	19
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	21
3.1 Data	21
3.1.1 Sumber Data.....	21
3.1.2 Teknik Pengumpulan Sampel	21
3.2 Model Empiris.....	23
3.2.1 Definisi Operasional Variabel.....	23
3.2.2 Model Penelitian.....	24
3.3 Metode Analisis Data	25
3.3.1 Analisis Diskriptif	25
3.3.2 Uji Asusmsi Klasik	25
3.3.3 Analisis Regresi Data Panel	27
3.3.4 Pengujian Model.....	28
3.3.5 Pengujian Hipotesis	29
3.4 Flowchart Penelitian.....	31
BAB IV PENGUMPULAN DAN PENGOLAHAN DATA	33
4.1 Analisis Diskriptif.....	33
4.1.1 <i>Cash holding</i>	34
4.1.2 Likuiditas Saham.....	34
4.1.3 Asimetri Informasi.....	34
4.1.4 Direktur Keuangan Perempuan	34
4.1.5 Pembayaran Dividen.....	34
4.2 Uji Asumsi Klasik	35
4.2.1 Uji Heterokedastisitas	35

4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	36
4.3 Pengujian Pemilihan Model.....	37
4.3.1 Uji Chow.....	37
4.3.2 Uji Hausman	38
4.4 Analisis Regresi Data Panel.....	39
4.5 Pengujian Hipotesis.....	40
4.5.1 Uji Determinasi (R ²)	40
4.5.2 Uji Statistik t (parsial).....	40
4.5 Analisis Dan Intepretasi	42
4.5.1 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap <i>Cash holding</i> Perusahaan	42
4.5.2 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap <i>Cash holding</i> Perusahaan.....	43
4.5.3 Pengaruh Direktur Keuangan Perempuan terhadap <i>Cash holding</i> Perusahaan	45
4.5.4 Pengaruh Pembayaran Dividen terhadap <i>Cash holding</i> Perusahaan....	46
4.5.5 Variabel Kontrol.....	47
4.6 Implikasi Manajerial	47
BAB V.....	50
Kesimpulan dan Saran	51
5.1 Simpulan.....	51
5.2 Saran.....	51
5.2.1 Saran Bagi Perusahaan	51
5.2.2 Saran Bagi Otoritas Jasa Keuangan.....	52
5.2.3 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya	52
5.3 Keterbatasan Penelitian	53
DAFTAR PUSTAKA.....	55

(halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1: Kerangka Penelitian	24
Gambar 3. 2: Flowchart Penelitian	31

(halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1: Pemilihan Sampel Penelitian	22
Tabel 3. 2: Definisi Operasional Variabel.....	24
Tabel 3. 3 Jumlah Data Observasi Penelitian Masing-masing Tahun	28
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	33
Tabel 4. 2 Uji Heteroskedastisitas.....	36
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas.....	37
Tabel 4. 4 Uji Chow	37
Tabel 4. 5 Uji Hausman.....	38
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)	39
Tabel 4. 7 Hasil Pengujian Model.....	40
Tabel 4. 8 Perbandingan Hasil pada Model.....	40
Tabel 4. 9 Hubungan Variabel dalam Penelitian	42
Tabel 4. 10 Implikasi Manajerial	49

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB I

PENDAHULUAN

Pada bab ini berisikan latar belakang diadakannya penelitian, rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian, dan kontribusi dari penelitian.

1.1 Latar Belakang

Cash holding diartikan sebagai kas yang dipegang oleh perusahaan atau yang siap digunakan sebagai investasi ke aset tetap dan untuk di distribusikan ke investor (Gill & Shah, 2012). Kas merupakan bentuk aktiva yang paling cair dan dapat digunakan dengan cepat untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Terdapat dua keuntungan utama dari menahan kas. Pertama, perusahaan menghemat biaya transaksi untuk memperoleh dana dan tidak perlu melikuidasi aset-asetnya untuk melakukan pembayaran-pembayaran. Kedua, perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk membiayai aktivitas dan investasi jika sumber pembiayaan lain tidak tersedia atau biayanya sangat tinggi (Opler et al, 1999).

Bates et al, (2019) berpendapat bahwa terdapat 4 motif utama perusahaan dalam menahan kas, yaitu motif transaksi dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuiditas aset ketika kas dibutuhkan dalam waktu mendesak. Yang kedua motif berjaga-jaga, motif ini digunakan untuk uang ekstra dalam menghadapi situasi yang membutuhkan pengeluaran modal. Yang ketiga motif pajak, perusahaan lebih memilih untuk memegang kas dari pada membayar dividen karena tingginya pajak. Dan yang terakhir motif keagenan dimana manajer lebih memilih untuk memegang kas untuk keuntungan diri mereka sendiri.

Kas harus mendapatkan perhatian lebih dari perusahaan, karena jika perusahaan menyimpan kas yang terlalu kecil maka perusahaan akan susah untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Hal tersebut menyebabkan perusahaan dianggap tidak likuid dan dapat menimbulkan keraguan kepada perusahaan. Sedangkan menyimpan kas dengan jumlah yang besar juga akan menyebabkan kerugian karena perusahaan tidak dapat mencapai profitabilitas optimal, yaitu keuntungan yang didapat dari memanfaatkan kas yang ada untuk aktivitas usaha. Kas perusahaan semakin penting untuk diatur keseimbangan jumlahnya, oleh karena itu semakin banyak perhatian dari berbagai pihak

seperti para manajer dan investor terhadap kepemilikan kas perusahaan (Al-Najjar & Belghitar, 2013)

Peran kas dalam suatu perusahaan mendapat perhatian khusus terlebih ketika terjadi krisis keuangan global yang menimpa banyak negara di dunia, baik negara maju maupun negara berkembang. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 diperparah karena banyaknya perusahaan yang gagal menjaga likuiditasnya (Jinkar, 2013). Hal ini berdampak langsung pada perusahaan non keuangan, mereka kehilangan akses untuk memperoleh dana jangka pendek di pasar uang (Aragon & Strahan, 2012). Tentunya hal itu membuat banyak perusahaan menyadari pentingnya menjaga likuiditas suatu perusahaan, yaitu dengan menjaga tingkat *cash holding*.

Berdasarkan teori *trade-off*, motif utama perusahaan memiliki *cash holding* adalah untuk berjaga-jaga (Azmat, 2014). Perusahaan akan memilih antara menahan kas yang ada atau menginvestasikannya ke dalam bentuk aset lain, tergantung hasil mana yang lebih menguntungkan untuk perusahaan ketika perusahaan memiliki kelebihan arus kas hasil dari pendanaan eksternal. Selain itu menurut teori agensi, manajer yang bercokol memilih untuk menahan kelebihan uang tunai. Karena uang tunai memungkinkan para manajer untuk berinvestasi tanpa pengawasan dan hukuman dari pasar modal. Oleh karena itu menurut agensi teori ketika likuiditas saham perusahaan tinggi maka perusahaan akan menahan kas dengan jumlah yang lebih banyak.

Hingga 30 April 2018, tercatat sebanyak 617 perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Jumlah yang sangat sedikit ini dilatar belakangi oleh masalah transparansi dan keterbukaan informasi serta tata kelola perusahaan. Perusahaan mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia sehingga perusahaan dapat membagikan sahamnya kepada masyarakat. Perusahaan yang membangikan sahamnya ke BEI dapat dikatakan perusahaan terbuka, sehingga masyarakat bisa memberikan bantuan pendanaan dari saham tersebut. Menurut Hu et al, (2019) likuiditas saham bisa di ukur dengan menggunakan rata-rata volum perdagang saham. Menurut laporan pasar modal OJK (2016) terdapat pertumbuhan volum perdagangan saham pada tahun 2017 dari Rp 7.618,05 Milyar menjadi Rp 8.530,64 Milyar pada tahun 2018. Pada penelitian Hu et al.

(2019) menunjukkan adanya hubungan negatif antara likuiditas saham dan *cash holding* perusahaan sedangkan menurut Chen et al, (2012) menunjukkan hubungan positif.

Signaling theory mengasumsikan bahwa manajer perusahaan penerbit tahu lebih banyak tentang kualitas perusahaan mereka daripada investor luar. Informasi yang tidak sempurna maka investor tidak dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan berkualitas rendah. Berdasarkan *signaling theory*, ketidak sesuaian informasi akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mencari pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh ketidak sesuaian informasi yang akan membuat investor meminta tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi dari yang perusahaan berikan. Karena pendanaan eksternal terlalu rendah maka *cash holding* perusahaan tidak terlalu tinggi karena tidak mendapatkan pendanaan yang cukup.

Keterbukaan atau transparansi menjadi kata yang sering didengar di pasar modal. Terutama berlaku untuk perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang juga disebut Perusahaan Tercatat. Keterbukaan informasi Perusahaan Tercatat harus dilakukan secara teratur, berkala, dan tepat waktu karena sangat memengaruhi pemodal dalam mengambil keputusan investasi dan sebagai bentuk perlindungan bagi pemodal.

Salah satu ketentuan yang mengatur keterbukaan informasi Perusahaan Tercatat adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dengan adanya keterbukaan informasi yang sudah di regulasikan oleh OJK seharusnya akan mempengaruhi jumlah *cash holding* perusahaan. Menurut Chung et al, (2015) asimetri informasi akan mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

Teori *agency* memprediksi bahwa perusahaan dengan direktur keuangan perempuan akan memiliki lebih sedikit uang tunai, karena mereka lebih etis daripada pria dan dengan demikian, mengurangi biaya agensi. Selain itu ketika perusahaan memiliki manajer keuangan perempuan maka perusahaan tersebut juga akan lebih bersifat *risk-averse* sehingga enggan untuk melakukan investasi yang memiliki risiko tinggi. Oleh karena itu, kelebihan arus kas akan ditahan

oleh perusahaan dari pada di investasikan ke aset lain. Sehingga *cash holding* perusahaan akan menjadi lebih tinggi dibandingkan ketika direktur keuangan dipimpin oleh laki-laki.

Perbedaan jenis kelamin mempengaruhi sikap dalam mengatasi suatu risiko, dan perilaku etis ini telah lama dipelajari dalam bidang sosiologi, psikologi kognitif, dan tingkahlaku ekonomi. Di satu sisi, sebagian besar penelitian mendukung gagasan bahwa perempuan lebih konservatif, kurang percaya diri dan lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki. Eksekutif wanita umumnya melakukan lebih sedikit akuisisi dan mengeluarkan lebih sedikit utang (J. Huang & Kisgen, 2013), mengadopsi lebih banyak kebijakan akuntansi konservatif (Francis et al, 2015), serta membuat keputusan pendanaan dan investasi yang kurang berisiko (Faccio et al, 2016). Selain survei dari Price Waterhouse Cooper (2018) menunjukkan bahwa sebesar 24% dari eksekutif di perusahaan keluarga Indonesia adalah eksekutif perempuan.

Keynes, (1936) berpendapat bahwa perusahaan dengan sumber daya internal yang terbatas dapat menambah dana mereka dengan melikuidasi aset, menerbitkan ekuitas baru atau hutang, dan memotong dividen. Teori agensi menyarankan alat yang mungkin digunakan untuk mengurangi biaya ini. Pembayaran dividen bisa berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik agen dengan mengurangi uang tunai yang dipegang di tangan manajer (Rozeff, 1982); (Easterbrook, 1984). Teori agensi yang dijelaskan diatas menyebabkan ketika perusahaan memiliki kas yang begitu banyak maka perusahaan harus melakukan dividen untuk mengurangi biaya agensi, sehingga kas holding perusahaan akan berkurang. Menurut teori *pecking-order*, ketika arus kas menutupi kebutuhan investasi perusahaan, perusahaan dapat membayar utang, menyimpan uang tunai, dan membayar dividen. Sebaliknya, ketika arus kas tidak mencukupi, perusahaan mengurangi dividen, kepemilikan tunai dan, akhirnya, mengeluarkan utang (Miguel A. Ferreira & Vilela, 2004). Teori *pecking-order* menyebutkan perusahaan akan memiliki lebih sedikit *cash holding* ketika arus kas investasi perusahaan sudah bisa terpenuhi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan kenaikan pembayaran dividen pada perusahaan tercatat untuk tahun buku 2017 sebesar 14,5% dibandingkan

dengan tahun buku 2016. Nilai tersebut naik menjadi Rp 137,71 triliun untuk dividen yang dibayarkan atas laba di 2017 dibanding 2016 yang sebesar Rp 120,28 triliun. Bahkan di Indonesia sebesar 74% dari perusahaan keluarga di Indonesia menginginkan untuk melakukan dividen untuk anggota keluarga mereka, ini lebih besar dari pada persentase dunia yang hanya 57%. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ferreira & Vilela, (2004) terdapat hubungan yang negatif sedangkan menurut Ozkan & Ozkan, (2004) terdapat hubungan positif.

Bisnis keluarga merupakan bentuk bisnis yang memiliki jumlah paling besar di dunia. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Poza, (2010) terdapat 17 juta perusahaan keluarga yang tersebar diseluruh dunia atau sekitar 80 persen hingga 98 persen dari seluruh perusahaan yang ada. Hasil survei dari perusahaan audit asal Amerika Serikat menunjukkan bahwa 60% perusahaan terbuka di Asia Tenggara adalah perusahaan keluarga (Price Waterhouse Cooper, 2014). Indonesia merupakan salah satu Negara di kawasan Asia Tenggara dengan total bisnis keluarga yang dimiliki lebih dari 95%. Oleh karena itu, bisnis keluarga sangat mempengaruhi perekonomian di Indonesia.

Angka persentase dominasi perusahaan keluarga yang begitu besar di Indonesia menunjukkan bahwa kegiatan bisnis keluarga sejak dahulu telah memberikan kontribusi terhadap pembangunan perekonomian di Indonesia. Simanjuntak, (2010) mengatakan, disaat perekonomian Indonesia mengalami krisis pada tahun 1997/1998 dan 2008, bisnis keluarga tetap menunjukkan ke eksistensianya sebagai penopang sekaligus sebagai modal kekuatan dalam pemulihan ekonomi nasional. Bahkan saat ini menurut hasil survei Price Waterhouse Cooper, (2014) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga menopang 25 persen kontribusi terhadap GDP di Indonesia pada tahun 2014.

Hasil survey Price Waterhouse Cooper, (2018) menunjukkan adanya pertumbuhan bisnis keluarga di Indonesia sebesar 23 persen selama periode 2016 hingga 2018. Hanya sebesar 7 persen yang mengalami penurunan penjualan pada tahun 2018. Menurut Price Waterhouse Cooper, (2018) sebesar 87% dari bisnis keluarga Indonesia diharapkan untuk tumbuh selama 2 tahun kedepan. Bisnis di Indonesia lebih cenderung untuk tumbuh cepat dan agresif

dibandingkan dunia (39% vs 16%). Omset bisnis keluarga di Indonesia telah menyumbang 16 persen dari penjualan internasional, diperkirakan mengalami kenaikan menjadi 27 persen pada kurun waktu 5 tahun kedepan.

Indonesia merupakan perusahaan peringkat investasi nomer dua di dunia setelah Filipina. Peringkat investasi ini dapat memberikan contoh untuk Negara-negara yang memiliki tingkat investasi yang sedang berkembang sehingga Indonesia bisa menjadi tolok ukur. Indonesia juga menjadi Negara dengan proses RUPS terburuk nomor 2 di Asean sehingga proses dari pembayaran dividen masih sangat tidak terprediksi dan tergantung hasil dari perdebatan didalam RUPS. Indonesia juga termasuk 10 besar dalam peringkat kesetaraan gender sehingga *board of director* akan sangat terpengaruh oleh kesetaraan gender sehingga jumlah dari direktur keuangan perempuan akan meningkat.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan dan dipaparkan diatas, penelitian ini akan mencoba untuk melakukan penelitian terkait dengan pengaruh likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, pembayaran dividen terhadap *cash holding* pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditas Saham, Asimetri Informasi, Direktur Keuangan Perempuan Dan Pembayaran Dividen Terhadap *Corporate Cash holding* pada Perusahaan Keluarga di Indonesia.”

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan pembayaran dividen terhadap *corporate cash holding*.

1.3 Tujuan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

1. Menguji pengaruh likuiditas saham terhadap *cash holding* perusahaan keluarga.
2. Menguji pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding* perusahaan keluarga.

3. Menguji pengaruh direktur keuangan perempuan terhadap *cash holding* perusahaan keluarga.
4. Menguji pengaruh pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan keluarga.

1.4 Kontribusi

1.4.1 Kontribusi Teori

Kontribusi teori penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji hipotesis likuiditas saham dengan *cash holding* yang masih memiliki perbedaan hasil dalam setiap penelitian yang dilakukan.
2. Menguji hipotesis asimetri informasi dengan *cash holding* yang masih memiliki perbedaan hasil dalam setiap penelitian yang dilakukan.
3. Menguji hipotesis pembayaran dividen dengan *cash holding* yang masih memiliki perbedaan hasil dalam setiap penelitian yang dilakukan
4. Penelitian yang dilakukan dilakukan pasca krisis ekonomi 2008 sehingga memberikan perbedaan dibanding penelitian terdahulu.

1.4.2 Kontribusi Praktik

Kontribusi praktik penelitian ini untuk perusahaan yang berkaitan adalah sebagai berikut:

1. Menjadi masukan untuk pihak manajer dalam menentukan likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan dan pembayaran dividen pada perusahaan keluarga sehingga dapat mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan.
2. Menambah pengetahuan pihak pemegang saham terkait dengan hubungan antara likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan dan pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan sehingga pihak pemegang saham dapat melakukan pengawasan terhadap pihak perusahaan.

1.4.3 Kontribusi Kebijakan

Kontribusi kebijakan penelitian ini untuk perusahaan yang berkaitan adalah sebagai berikut:

1. Pemerintah dapat mengetahui hubungan antara likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan dan pembayaran dividen terhadap tingkat *cash holding* perusahaan sehingga menjadi dasar dalam penentuan pajak.
2. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat mengetahui pengaruh POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik terhadap *cash holding* perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan dijelaskan dasar teori, serta bahan penelitian lain yang akan mendukung dan menjadi landasan untuk melaksanakan kegiatan penelitian tugas akhir ini..

2.1 Corporate Cash holding

Kas adalah aktiva yang paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh aktivitas perusahaan yang membutuhkan kas dalam kegiatan transaksinya. Karena sifat kas yang likuid membuat kas memiliki tingkat keuntungan paling rendah dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan ke dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan seperti deposito jangka panjang, obligasi, dan sebagainya. Kas memiliki peran yang sangat penting untuk perusahaan terutama dalam kegiatan operasional perusahaan. Pengelolaan jumlah kas perusahaan menjadi sesuatu yang sangat penting, karena menentukan jumlah kas yang sesuai dengan kegiatan operasional perusahaan bukanlah sesuatu hal yang mudah dilakukan. Brigham & Joel F (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah kas banyak akan mendapatkan berbagai macam keuntungan seperti potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit ratings*), dan untuk membiayai kebutuhan yang tidak terduga dimasa depan (*unexpected expense*). Dilain sisi menurut Arthur et al, (2000) memegang kas dalam jumlah kecil dapat membebaskan saldo yang berlebih dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Kas yang kecil ini dapat meningkatkan risiko perusahaan kehabisan kas sehingga tidak dapat memenuhi kewajiban kas yang tidak terduga.

Cash holding adalah sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan dan setara kas yang dapat dengan mudah dikonversikan ke dalam bentuk uang tunai (Ongudipe et al, 2012). Sedangkan menurut Gill & Shah (2012) *cash holding* diartikan sebagai kas yang ada pada perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor perusahaan. Manajer keuangan lah yang memiliki peran utama dalam menentukan jumlah *cash holding* optimal perusahaan. Dari pernyataan diatas *cash holding* dapat disimpulkan sebagai kas yang tersedia ataupun ditahan oleh perusahaan yang diatur oleh manajer keuangan,

bertujuan untuk memenuhi kebutuhan operasional, dana tidak terduga, kebutuhan investasi, dan juga untuk dibagikan ke investor.

2.1.1 Motif Menahan Kas

Setiap perusahaan memiliki jumlah kas dalam neracanya. Berberapa dari perusahaan tersebut memegang kas dalam jumlah kecil namun ada juga yang sebaliknya ada juga perusahaan yang memegang kas dalam jumlah banyak. Bates et al, (2009) mengungkapkan motif perusahaan dalam memegang kas sebagai berikut:

1. The Transaction Motive

Motif ini menjelaskan bahwa memegang kas memiliki keuntungan utama yaitu perusahaan dapat meminimalkan biaya transaksi mereka dengan menggunakan kas tersebut untuk melakukan pembayaran dari pada melikuidasi aset pada saat kondisi mendesak (Daher, 2010). Dalam artian, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang besar ketika tingginya biaya transaksi untuk mengubah aset non-kas menjadi kas. Di lain sisi, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih sedikit ketika *opportunity cost* dari kas menjadi lebih tinggi, terdapat kecenderungan perusahaan untuk menggunakan kas mereka untuk membiayai peluang investasi yang lebih menguntungkan

2. The Precautionary Motive

Motif ini menjelaskan bahwa perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan untuk menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang mahal. Bates et al, (2009) berpendapat bahwa perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga tetap bisa membiayai kebutuhannya sekalipun guncangan perekonomian dan *financial distress* sedang melanda.

Perusahaan dengan arus kas yang tidak pasti memiliki kesulitan dalam mendapatkan modal eksternal dan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih banyak (Opler et al., 1999). Bagi perusahaan yang memiliki kemudahan untuk mengakses modal eksternal tidak akan berdampak pada besar kecil kas dalam neracanya, namun bagi perusahaan yang sulit mengakses modal eksternal besarnya saldo kas dalam neraca sangat mempengaruhi

keberlangsungan perusahaan. Apabila ada peluang investasi yang lebih baik dan perusahaan tidak dapat memenuhi biayanya karena kurangnya kas yang dimiliki dan karena sulitnya mendapatkan modal eksternal. Selain itu guncangan ekonomi yang bisa melanda negara kapan saja menjadi ancaman kebangkrutan bagi perusahaan yang memiliki jumlah kas kecil dan akses modal eksternal yang terbatas.

3. *The Tax Motive*

Motif ini menjelaskan tujuan perusahaan dalam menentukan tingkat saldo kas yang dimilikinya. Perusahaan akan lebih memilih memegang kas untuk menghindari adanya pengenaan pajak tambahan yang dirasa akan merugikan perusahaan, seperti pengenaan pajak atas laba yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan diluar negeri dan atas pembayaran dividen.

Selain pajak repatriasi, perusahaan juga mengkhawatirkan akan adanya pemajakan dividen ganda. Ketika uang didistribusikan dari perusahaan kepada pemegang saham sssdalam bentuk dividen, laba biasanya dikenakan pajak dua kali, yang pertama pada akhir tahun ketika perusahaan harus membayar atas laba yang diperoleh, dan yang kedua ketika laba bersih setelah pajak dibagikan kepada pemegang saham, harus membayar penghasilan atas dividen. Menurut Daher (2010) perusahaan lebih memilih untuk memegang kas dari pada membagikan dividen kepada pemegang untuk menghindari pajak tambahan dividen.

4. *The Agency Motive*

Kas juga dipengaruhi oleh motif keagenan, agen yang dimaksud di sini adalah para manager selaku pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Manajer yang terlatih mencoba untuk memegang kembali kas yang dimiliki oleh perusahaan dari pada harus membayarkan kepada pemegang saham ketika perusahaan mendapatkan peluang investasi yang kecil (Michael Jensen & Meckling, 2012). Dari pada meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, manajer-manajer tersebut lebih cenderung menggunakan kas yang menganggur untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

2.2 Teori *Trade-off*

Berdasarkan teori *trade-off*, motif utama perusahaan memiliki *cash holding* adalah untuk berjaga-jaga (Azmat, 2014). Apabila suatu perusahaan memiliki *cash holdings*, maka perusahaan tersebut tidak perlu menjual atau melikuidasi asetnya untuk membiayai investasi yang menguntungkan. Menurut Brealy et al, (2007) perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya bergantung pada pendanaan ekuitas.

Trade-off theory menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan diatur dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat yang didapatkan ketika menahan kas (Marfuah & Zulhimi, 2014). Keputusan mengelola *cash holding* perusahaan yang tepat akan konsisten dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, biaya yang muncul hanya *return* dari *cash holding* yang relatif kecil dibandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang sama. Jika manajer tidak memanfaatkan kekayaan pemegang saham untuk meningkatkan aset dan lebih memilih menggunakan *cash holding* mereka, maka biaya *cash holding*-nya bertambah oleh adanya *agency cost* atas *managerial disrection*. Berdasarkan *trade-off theory* ini, nilai optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu (Jinkar, 2013).

2.3 Teori *Pecking Order*

Pecking order theory menyebutkan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan (Jinkar, 2013). Menurut teori ini ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi, maka perusahaan seharusnya menggunakan dana internal terlebih dahulu. Jika dari pendanaan internal perusahaan tidak didapatkan, maka perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. Teori ini membuat perusahaan tidak mempunyai target kas optimal, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari kegiatan operasionalnya.

Berikut ikhtisar ringkas *teory pecking order* menurut (Arthur et al., 2000):

1. Perusahaan menerapkan kebijakan dividen untuk kesempatan investasi.

2. Perusahaan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian eksternal untuk mendanai kesempatan investasi.
3. Ketika pendanaan eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas utang terlebih dahulu kemudian menerbitkan sekuritas jenis modal akan dilakukan terakhir.
4. Untuk mengatasi kekurangan kas akibat kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan menggunakan portofolio investasi yang lincer.

2.4 Teori Agency

Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). *Cash holding* berkaitan dengan teori agensi, karena *cash holding* yang begitu tinggi dapat menyebabkan konflik agensi. Menurut Christina & Ekawati (2014), *cash holding* adalah aset paling likuid untuk disalah gunakan. Manajer adalah pihak yang paling mudah untuk mempergunakan *cash holdings* untuk memenuhi kepentingan diri mereka sendiri. Hal tersebut mencerminkan konflik kepentingan antara tujuan/tugas utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Terdapat dua permasalahan dalam *agency theory*, yang pertama adanya permasalahan yang muncul ketika tujuan atau keinginan dari pemegang saham berbeda dengan manajer, dan pemegang saham tidak dapat melakukan pengawasan ataupun pengecekan langsung kepada manajer tersebut karena sulitnya mengakses informasi kesana atau dikarenakan biaya yang tinggi untuk melakukan hal tersebut. Proporsi kepemilikan saham yang hanya sebagian diperusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan mereka pribadi bukan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham akan mengeluarkan biaya ekstra yang disebut *monitoring cost*. Permasalahan kedua muncul ketika principal dan agen memiliki perbedaan sikap dalam memandang risiko. Oleh karena toleransi risiko yang berbeda, membuat principal dan agen mungkin mengambil tindakan yang berbeda disetiap risiko yang muncul. Menurut Ichsan (2013), kehadiran kepemilikan saham

oleh pihak manajerial didalam perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang timbul.

Perusahaan cenderung akan menginvestasikan kelebihan arus kas dalam hal-hal yang ada kaitanya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan karena pemegang saham ingin investasi dengan *return* yang tinggi tentunya dengan risiko yang harus dipikul juga tinggi sementara pihak manajerial memilih investasi dengan *return* rendah. Menurut Daher, (2010) menyatakan bahwa manajer lebih mudah untuk mengumpulkan kas tanpa adanya peluang investasi dari pada membayarkannya kepada para pemegang saham.

2.5 Signaling Theory

Signaling theory mengasumsikan bahwa manajer perusahaan penerbit tahu lebih banyak tentang kualitas perusahaan mereka daripada investor luar. Dengan informasi yang tidak sempurna, investor tidak dapat membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan perusahaan berkualitas rendah. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan berkualitas tinggi memilih untuk meremehkan masalah baru mereka untuk menandakan nilai sebenarnya mereka. Kondisi kritis dari model-model ini adalah bahwa kualitas sebenarnya dari perusahaan terungkap sebelum perusahaan melakukan tindakan yang memicu penilaian baru setelah peristiwa penerbitan. Jika keadaan sebenarnya (atau kualitas) perusahaan terungkap sebelum perusahaan memiliki, katakanlah penawaran ekuitas lanjutan, perusahaan berkualitas rendah tidak dapat mengambil manfaat dari *underpricing* karena investor mengetahui kualitas buruk perusahaan-perusahaan ini sebelum tindak lanjut.

E. F Brigham (2006) menjelaskan bahwa *signaling theory* adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan manajemen untuk memberikan panduan kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Ini telah dilakukan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan pemiliknya. Sinyal dapat diketahui melalui informasi tentang kebaikan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain. Menurut Rahayu & Andri (2010) mendesak perusahaan memberikan informasi, karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan orang luar karena perusahaan tahu lebih banyak tentang prospek yang akan datang

daripada orang luar (investor, kreditor). Bagi investor, informasi ini penting untuk menentukan keputusan investasi yang akan dibuat.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap *Cash holding*

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan memegang uang tunai karena beberapa alasan, seperti motif transaksi, motif pencegahan dan agensi motif Opler et al. (1999); Bates et al (2009). Dalam teori *trade-off* statis, kepemilikan kas perusahaan ditentukan oleh biaya marjinal kekurangan aset likuid dan biaya peluang memegang aset likuid. Dalam teori agensi, manajer yang bercokol memilih untuk menahan kelebihan uang tunai. Karena uang tunai memungkinkan para manajer untuk berinvestasi tanpa pengawasan dan hukuman dari pasar modal. Menurut Hu et al (2019) berpendapat bahwa likuiditas saham memiliki efek negatif pada kepemilikan kas perusahaan. Pertama, likuiditas saham mengurangi biaya penerbitan ekuitas dan pembiayaan utang (Butler et al, 2006); (H. H. Huang et al, 2015), menurunkan biaya kekurangan aset likuiditas. Kedua, likuiditas saham dapat meningkatkan tata kelola perusahaan melalui peningkatan *blockholder intervention* dan memperkuat ancaman keluar (Edmans et al, 2013) membuat manajer kurang mengakar. Oleh karena itu, menurut teori trade off statis dan teori agensi, perusahaan dengan saham likuid akan menyimpan lebih sedikit uang tunai.

Penelitian yang dilakukan oleh Nyborg & Wang, (2013) menggunakan data dari perusahaan di Swiss meneliti hubungan antara likuiditas saham dan *cash holding* perusahaan. Nybord dan Wang menggunakan 92.169 perusahaan untuk penelitian mereka menemukan bahwa perusahaan dengan saham yang lebih likuid menunjukkan memegang kas lebih besar. Chen et al (2012) yang menggunakan 8.626 perusahaan juga menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas saham dan *cash holding*. Sedangkan menurut penelitian dari Hu et al., (2019) perusahaan dengan saham yang likuid menahan kas yang lebih sedikit setelah mengendalikan beberapa karakteristik perusahaan.

H1: Terdapat pengaruh antara likuiditas saham dan *cash holding*.

2.6.2 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cash holding*

Asimetri informasi terjadi dalam suatu perusahaan karena salah satu pihak, baik manajer atau investor memiliki informasi lebih atau lebih baik daripada pihak

lain. Dengan demikian, pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek dan risiko masa depan perusahaan. Manajer biasanya memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih baik daripada perusahaan luar (*investor*), karena manajer di dalam perusahaan sehingga lebih tahu apa-apa tentang kebutuhan baik prospek masa depan perusahaan dan risiko. Berdasarkan *signaling theory*, ketidak sesuaian informasi akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mencari pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh ketidak sesuaian informasi yang akan membuat investor meminta tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi dari yang perusahaan berikan. Oleh karena itu, asimetri informasi akan membuat pembiayaan eksternal lebih mahal, yang pada akhirnya memaksa perusahaan untuk menahan jumlah uang tunai yang tinggi.

Hasil penelitian Cheryta et al, (2018) menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak signifikan terhadap kepemilikan kas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 hingga 2015. Ini berarti, asimetri informasi tidak berpengaruh dalam meningkatkan atau mengurangi *cash holding* perusahaan. Sedangkan menurut Chung et al. (2015) asimetri informasi memberikan dampak pada kepemilikan kas perusahaan karena hal itu memengaruhi perilaku manajerial dan kemampuan orang luar untuk memahami perilaku manajerial.

H2: Terdapat pengaruh antara *asymmetric information* dan *cash holding*.

2.6.3 Pengaruh Direktur Keuangan Perempuan Terhadap *Cash holding*

Teori *agency* memberikan pengaruh negative dan positif terhadap *cash holding* perusahaan tergantung pada kegiatan yang dilakukan oleh direktur keuangan perempuan. Teori *agency* memprediksi bahwa perusahaan dengan direktur keuangan perempuan dalam bidang manajerial akan memiliki lebih sedikit uang tunai, karena mereka lebih etis daripada pria dan dengan demikian, mengurangi biaya agensi. Motif agensi dari memegang uang memprediksi manajer untuk menahan kas yang berlebihan, yang akan menghancurkan *shareholder value*. Sejalan dengan pandangan ini, Dittmar et al, (2003) menunjukkan bahwa perusahaan dengan perlindungan *shareholder* yang buruk akan menahan lebih banyak kas dibandingkan yang memiliki perlindungan baik kepada *shareholder*-nya. Kalcheva

& Lins, (2007) menemukan bahwa perusahaan dengan perbedaan yang lebih besar antara hak kontrol dan hak arus kas cenderung memiliki lebih banyak aset likuid. Sebagai penanggung jawab utama manajemen keuangan suatu perusahaan direktur keuangan memainkan peran yang sangat penting dalam merumuskan strategi uang tunai perusahaan. Seperti yang ditunjukkan oleh banyak penelitian sebelumnya, eksekutif wanita menampilkan standar etika yang lebih baik, kurang toleran terhadap perilaku oportunistik, yang akan meningkatkan tata kelola perusahaan dan menurunkan *agency cost*.

Penelitian yang dilakukan oleh Adhikari (2018) meneliti perusahaan di Amerika pada periode 1995-2010 menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah eksekutif perempuan lebih banyak dari pada laki-laki akan melakukan *risk-averse* dan akan menahan kas lebih banyak. Sejalan dengan hasil penelitian dari Xu et al, (2019) menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di Cina selama periode 2007-2015, menemukan bahwa perusahaan dengan direktur keuangan perempuan memegang secara substansial lebih banyak uang tunai daripada yang dengan direktur keuangan laki-laki, yang mendukung penjelasan berbasis kehati-hatian.

H3: Terdapat pengaruh positif antara direktur keuangan perempuan dan *cash holding*

2.6.4 Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap *Cash holding*

Hipotesis arus kas bebas berakar pada konflik kepentingan agensi antara pemegang saham dan manajer. MC Jensen (1986) mendefinisikan arus kas bebas sebagai sisa arus kas setelah pendanaan positif. Penyalahgunaan arus kas tersebut menyebabkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik ini mengarah pada biaya agensi yaitu pemantauan biaya yang terkait dengan konflik antara pemegang saham dan manajer, biaya ikatan untuk memastikan manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham, dan kerugian residual ketika pengembalian pemegang saham tidak sesuai harapan (M Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi menyarankan alat yang mungkin digunakan untuk mengurangi biaya ini. Pembayaran dividen bisa berfungsi sebagai alat untuk mengurangi konflik agen dengan mengurangi uang tunai yang dipegang di tangan manajer (Rozeff, 1982); (Easterbrook, 1984). Menurut teori *pecking-order*, ketika arus kas menutupi kebutuhan investasi perusahaan, perusahaan dapat membayar utang, menyimpan

uang tunai, dan membayar dividen. Sebaliknya, ketika arus kas tidak mencukupi, perusahaan mengurangi dividen, kepemilikan tunai dan, akhirnya, mengeluarkan utang (Miguel A. Ferreira & Vilela, 2004)

Keynes (1936) berpendapat bahwa perusahaan dengan sumber daya internal yang terbatas dapat menambah dana mereka dengan melikuidasi aset, menerbitkan ekuitas / hutang baru, dan memotong dividen. (Miguel A. Ferreira & Vilela, 2004) menyarankan hubungan negatif, sementara Ozkan & Ozkan (2004) menyiratkan bahwa hubungan positif mungkin saja terjadi. Keambiguitas ini terjadi karena *cash holding* dan *dividend* sama-sama ditentukan oleh perusahaan.. Penelitian yang dilakukan oleh (Basil Al-Najjar and Yacine Belghitar, 2011) dengan menggunakan sampel 400 perusahaan Inggris non-keuangan periode 1991-2008 menunjukkan bahwa adanya *cash holding* perusahaan dipengaruhi oleh dividen.

H4: Terdapat pengaruh antara pembayaran dividen dan *cash holding*

2.7 Reseach Gap

Penelitian ini mengadaptasi model penelitian dari Hu et al. (2019) dengan menggunakan variabel dependen yang sama, yaitu variabel *corporate cash holding*, serta variabel independen berupa likuiditas saham. Namun terdapat penambahan variabel independen yang diadaptasi dari dari penelitian (Cheryta et al., 2018) yaitu variabel asimetri informasi, penelitian (Xu et al., 2019) yaitu variabel direktur keuangan perempuan, dan penambahan terakhir dari penelitian (Basil Al-Najjar and Yacine Belghitar, 2011) yaitu variabel pembayaran dividen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap variabel dependen dengan menggunakan objek pada perusahaan di Indonesia.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya, yaitu dengan menggunakan objek perusahaan keluarga non-keuangan di Indonesia dengan rentang waktu penelitian dari tahun 2009-2018 (10 tahun). Metode yang digunakan dalam penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu dengan menggunakan regresi data panel, karena mempertimbangkan jenis data yang digunakan, yaitu data *cross-section* dan *time series*.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1: Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Metode	Hasil
(Hu et al., 2019)	<i>Stock Liquidity and corporate cash holdings</i>	Likuiditas saham, <i>cash holding</i>	<i>DID regression analysis</i>	Perusahaan dengan saham yang likuid menahan kas lebih sedikit setelah mengendalikan beberapa karakteristik perusahaan
(Chung et al., 2015)	<i>Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings</i>	<i>Asymmetric Information, , Cash holding</i>	<i>Panel Data Regression</i>	Asimetri Informasi signifikan terhadap kepemilikan kas perusahaan di Amerika
(Xu et al., 2019)	<i>Female CFO and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive?</i>	<i>Cash holding</i> , Direktur keuangan perempuan	<i>Multivariate Regression</i>	Direktur keuangan perempuan berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i>
(Basil Al-Najjar and Yacine Belghitar, 2011)	<i>Corporate Cash holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis</i>	<i>Cash holding</i> , Dividen, <i>Leverage, Growth size</i> , profitabilitas, rasio modal kerja	<i>Multiple regression analysis</i>	<i>Cash holding</i> dipengaruhi oleh dividen, <i>leverage, growth size</i> , risiko, profitabilitas, dan rasio modal kerja

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai konsep dan model penelitian, variabel penelitian, hipotesis, pengukuran variabel, sampel, populasi, teknik pengukuran sampel, jenis data, dan teknik analisis data.

3.1 Data

3.1.1 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan perusahaan yang berasal dari BEI (www.idx.co.id), laporan tahunan perusahaan, dan website pemerintah. Untuk mengetahui informasi terkait faktor internal yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan, digunakan laporan tahunan perusahaan atau BEI.

3.1.2 Teknik Pengumpulan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga di Indonesia dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang dimaksud yaitu 2009-2018. Alasan pemilihan periode sampel tahun 2009-2018 didasarkan atas beberapa hal, yaitu:

1. Pada tahun 2008 dunia sedang mengalami krisis global yang disebabkan oleh krisis ekonomi Amerika Serikat lalu menyebar ke negara-negara lain termasuk Indonesia. Pemilihan tahun 2009 merupakan tahun pasca krisis global serta kelanjutannya setelah 10 tahun krisis global terjadi.
2. Besarnya dampak krisis telah menyebabkan adanya koreksi proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi berbagai Negara dan dunia. Perekonomian Amerika Serikat diprediksikan akan melemah. Dengan demikian, negara-negara di kawasan Eropa dan Asia Pasifik akan melemah pula.
3. Di sisi moneter, nilai tukar Rupiah yang sebelumnya sempat menguat dari Rp 9.419,-/USD pada bulan Desember 2007 menjadi Rp 9.118,-/USD pada bulan Juni 2008 didorong oleh peningkatan penerimaan ekspor dan pemasukan modal swasta. Ditahun-tahun selanjutnya kondisi nilai tukar Rupiah kian melemah dan mencapai Rp 15.210,-/USD pada bulan November 2018.

Sedangkan, sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* yang merupakan suatu teknik statistika yang memilih data berdasarkan kriteria yang dibutuhkan,

tidak secara acak, namun melihat ketersediaan data. Menurut Sugiyono (2014), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan merupakan perusahaan keluarga yang beroperasi di Indonesia. Perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan keluarga yang sesuai dengan keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-305/BEJ/07- 2004, yaitu perusahaan keluarga adalah perusahaan yang memiliki minimal kepemilikan keluarga sebesar 25% dan definisi perusahaan keluarga oleh Andres (2008) mengklasifikasikan bisnis keluarga sebagai suatu perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh keluarga tertentu minimal sebesar 25% atau jika kepemilikan saham kurang dari 25%, maka terdapat anggota keluarga yang menduduki jabatan pada dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan.
2. Perusahaan telah tercatat *go public* atau *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam sejak tahun 2009 hingga 2018.
3. Perusahaan keluarga sektor non keuangan.
4. Perusahaan memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan dengan data terkait variabel yang lengkap pada periode 2009-2018.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, didapatkan total perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan keluarga, perusahaan terbuka di tahun 2018 yaitu sebanyak 220 perusahaan. Namun, hanya terdapat 153 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 3. 1: Pemilihan Sampel Penelitian

Uraian	Jumlah
Perusahaan terdaftar BEI tahun 2018	591 perusahaan
• Perusahaan non keluarga	321 perusahaan
Perusahaan Keluarga	220 perusahaan
• Perusahaan Sektor Keuangan	2 perusahaan
• Perusahaan Perusahaan yang listing setelah tahun 2009	65 Perusahaan
Perusahaan Keluarga yang menjadi sampel	153 Perusahaan
Jumlah pengamatan (153 perusahaan x 10 tahun)	1530 pengamatan

3.2 Model Empiris

3.2.1 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan model analisis dan hipotesis, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel terikat (*dependen variable*) dalam penelitian ini adalah *cash holding* perusahaan (CASH).
2. Variabel bebas (*independen variable*) dalam penelitian ini adalah likuiditas saham (LIQ), asimetri informasi (BAS), direktur keuangan perempuan (Female CFO), dan pembayaran dividen (DPR).
3. Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari, ukuran perusahaan leverage (LEV). Leverage digunakan variable control karena menurut Ferreira & Vilela (2004) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat leverage yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang.

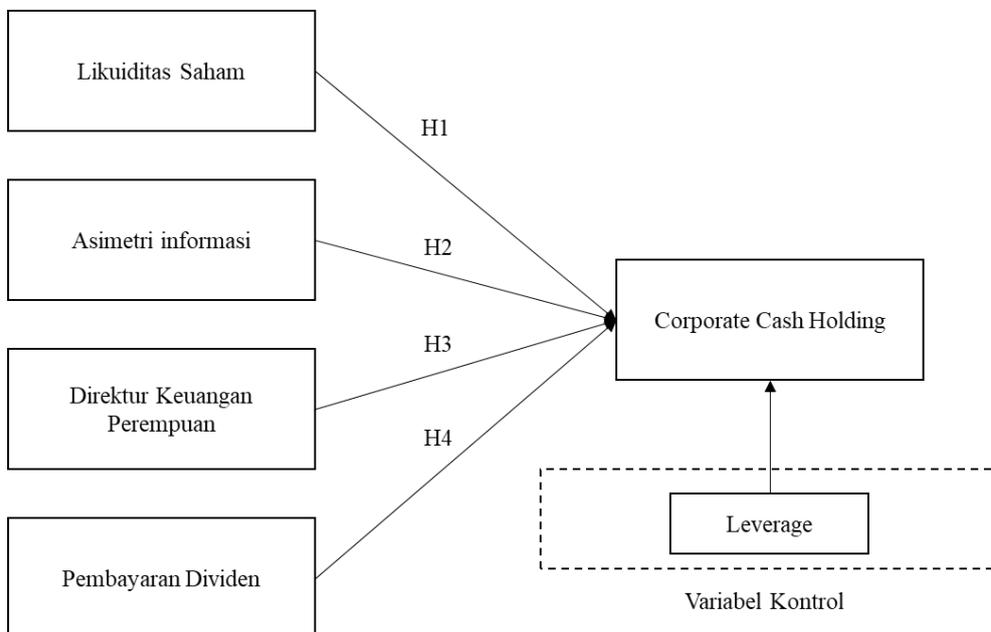
Berikut merupakan definisi dan pengukuran terkait dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3. 2: Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala	Sumber
Cash holding	CASH	$\frac{\text{Kas dan Setara Kas} + \text{investasi jangka pendek}}{\text{Net Asset}}$	Rasio	(Hu et al., 2019)
Likuiditas saham	LIQ	$-\log \frac{\text{Volume perdagangan saham}}{\text{jumlah hari perdagangan saham}}$	Rasio	(Hu et al., 2019)
Asimetri informasi	Bid-ask Spread (BAS)	$\frac{HAt - HBt}{\frac{1}{2}(HAt - HBt)}$ HAt = The highest selling price offer HBt = The lowest selling price offer	Rasio	(Cheryta et al., 2018)
Direktur Keuangan Perempuan	Direktur Keuangan Perempuan	Menggunakan variabel dummy 1 apabila direktur keuangan perusahaan adalah perempuan, 0 apabila direktur keuangan bukan perempuan	Nominal	(Xu et al., 2019)
Pembayaran dividen	Dividen Payment Ratio	$\frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{EPS}}$	Rasio	(Prasetiono & Afif, 2016)
Leverage	LEV	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	(Suherman, 2017)

3.2.2 Model Penelitian

Hipotesis dalam model penelitian tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:



Gambar 3. 1: Kerangka Penelitian

H1: Terdapat hubungan antara likuiditas saham dan *cash holding*.

H2: Terdapat hubungan antara asimetri informasi dan *cash holding*.

H3: Terdapat hubungan positif antara direktur keuangan perempuan dan *cash holding*.

H4: Terdapat hubungan antara pembayaran dividen dan *cash holding*.

3.3 Metode Analisis Data

3.3.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini dilakukan untuk mengidentifikasi gambaran kondisi variabel-variabel yang akan diuji pada setiap hipotesis, bagaimana profil dan distribusi variabel-variabel tersebut. Variabel dependen yang dimaksud adalah *cash holding* (Y), sedangkan variabel independen yang digunakan adalah likuiditas saham (X1), asimetri informasi (X2), direktur keuangan perempuan (X3), pembayaran dividen (X4). Menurut Ghozali, (2009) statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai-nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, minimum, dan maksimum, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Mean*, bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari kelompok data dengan cara membagi keseluruhan data terhadap jumlah data. *Mean* memberikan informasi nilai rata-rata dari sebaran data pada variabel penelitian.
- b. Standar deviasi, merupakan nilai yang menunjukkan heterogenitas data yang sedang diteliti dalam suatu penelitian. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar pula tingkat variasi data.
- c. *Variance*, bertujuan untuk melihat keberagaman data suatu penelitian sehingga data atau variabel dapat dinilai validitasnya. Semakin besar nilai *variance* menunjukkan semakin beragam pula data.
- d. *Maximum*, merupakan nilai tertinggi pada sampel yang diteliti, sedangkan minimum merupakan nilai terendah

3.3.2 Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Menurut Basuki & Prawoto (2016) pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode

OLS dipakai, hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan, dengan alasan sebagai berikut:

1. Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier. Karena sudah diasumsikan bahwa model bersifat linier. Kalaupun harus dilakukan semata-mata untuk melihat sejauh mana tingkat linieritasnya.
2. Uji normalitas pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
3. Autokorelasi hanya terjadi pada data time series. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat time series (*cross section* atau *panel*) tidaklah berarti.
4. Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas.
5. Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada *data cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri *data cross section* dibandingkan *time series*.

Sehingga uji asumsi klasik yang diperlukan pada data panel, yaitu:

1. Uji Heteroskedastisitas
Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Apabila *variance residual* bersifat konstan maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah Uji White, Glejser, Breusch-Pagan-Godfrey, Harvey, dan ARCH. Model memenuhi persyaratan apabila nilai probabilitas chi-square melebihi nilai alpha 0,5 (Basuki & Prawoto, 2016). Standar error hasil regresi yang ditransformasi adalah tidak bias dan dengan demikian prosedur pengujian (t dan F test), menjadi valid (Ariefianto, 2012).
2. Uji Multikolinieritas
Uji multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui apakah ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Menurut Widarjono (2015) multikolinieritas merupakan hubungan linear antara variabel independen di dalam regresi

berganda. Model regresi yang baik harusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2009). Ghozali (2009) mengemukakan bahwa untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan menggunakan *Tolerance Value* atau lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Indikasi lain adanya multikolinearitas dapat menggunakan nilai koefisien korelasi (R^2) jika bernilai lebih dari 0,8 maka menunjukkan bahwa terjadi multikolinearitas dalam model penelitian (Gujarati, 2003).

3.3.3 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi bertujuan mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CASH = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 BAS_{i,t} + \beta_3 Female\ CFO_{i,t} + \beta_4 DPR_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

CASH	= Kas Ditahan
LIQ	= Likuiditas Saham
BAS	= Bid-ask Spread (Asimetri informasi)
Female CFO	= Direktur Keuangan Perempuan
DPR	= Pembayaran Dividen
LEV	= Leverage
e	= Error (tingkat kesalahan pengganggu)

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan kebijakan dividen terhadap tingkat kas ditahan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2018. Regresi data panel dilakukan karena dalam penelitian ini menggunakan data panel (*pooled data*) yaitu gabungan dari data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*).

Dalam penelitian ini, jumlah unit waktu tidak sama untuk setiap individu atau perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sehingga disebut *unbalanced panel*, dengan total pengamatan masing-masing tahun sebagai berikut:

Tabel 3. 3 Jumlah Data Observasi Penelitian Masing-masing Tahun

Tahun	Jumlah Perusahaan	Tahun	Jumlah Perusahaan
2009	149	2014	150
2010	149	2015	150
2011	150	2016	148
2012	153	2017	148
2013	152	2018	147

Menurut Basuki & Prawoto (2016) metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu:

1. *Common Effect Model*, pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengombinasikan *data time series* dan *data cross section*. Model ini tidak memperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengestimasi model data panel.
2. *Fixed Effect Model*, mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intercept. Estimasi data panel model *Fixed Effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan *intercept* antar perusahaan, dengan slope yang sama antar perusahaan. Model estimasi ini sering juga disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LDSV).
3. *Random Effect Model*, mengestimasi data panel dimana ada kemungkinan variabel gangguan saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model *random effect* perbedaan *intercept* diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan menggunakan model ini adalah menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS)

3.3.4 Pengujian Model

Menurut Basuki & Prawoto (2016) untuk memilih model yang paling tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu:

1. Uji Chow, untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila

nilai probabilitas *Cross Statistic-F* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

2. Uji Hausman, untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila nilai probabilitas *cross section* random lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross section* random lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

3. Uji Lagrange Multiplier, untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares*, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

3.3.5 Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati

0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Wahid, 2004).

2. Uji t (Uji Parsial) Uji t (T-test) atau uji Parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) secara parsial terhadap variabel dependen (Y), yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Prosedur yang digunakan dalam melakukan uji t menurut (Wahid, 2004), adalah:

a. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan.

b. Penetapan tingkat signifikansi (α) Tingkat signifikan yang ditolerir $\alpha = 5\%$ atau confident interval sebesar 95%. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) atau df yaitu $(n-k)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel bebas.

c. Menentukan besar t-hitung

d. Menentukan daerah keputusan

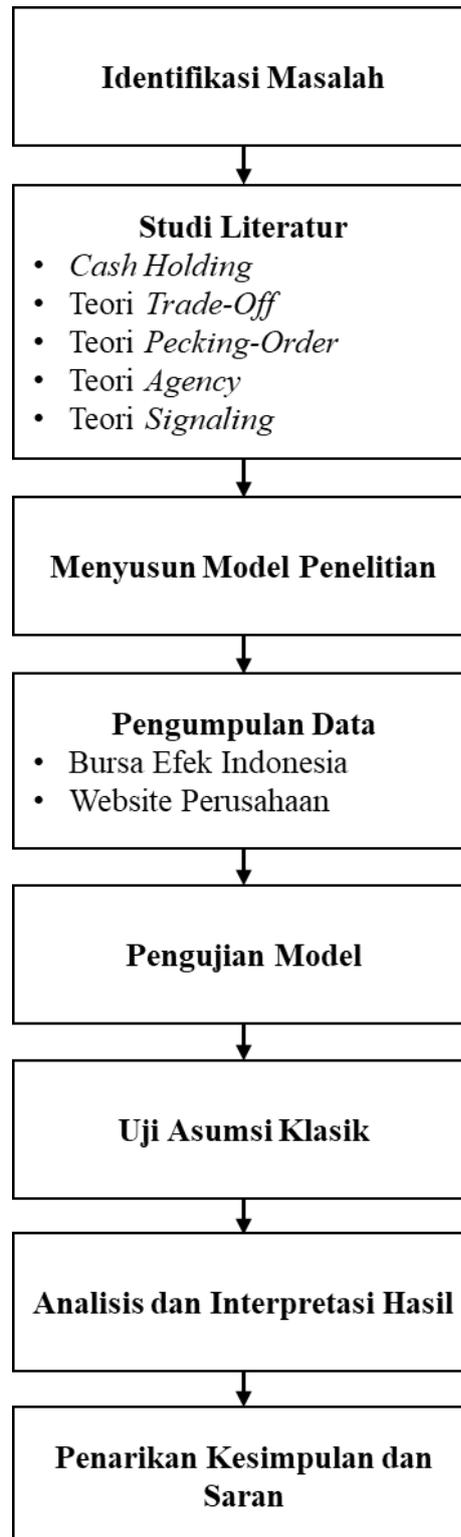
Menentukan wilayah H_0 dan H_a serta membandingkan nilai t hitung untuk mengetahui apakah menerima H_0 atau menerima H_a .

e. Menentukan hipotesis

H_0 diterima jika t hitung $\leq t_{table}$

H_a diterima jika t hitung $> t_{table}$

3.4 Flowchart Penelitian



Gambar 3. 2: Flowchart Penelitian

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB IV

PENGUMPULAN DAN PENGOLAHAN DATA

4.1 Analisis Diskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel, yakni gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data untuk waktu (*time series*) yaitu selama 10 tahun (2009-2018). Sedangkan data silang (*cross section*) meliputi perusahaan keluarga terbuka yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan ketersediaan data dari laporan tahunan perusahaan, maka terdapat data pengamatan sebanyak 1530 data dan dianggap telah representatif. Dibawah ini adalah deskripsi data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan *software Eviews*.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Parametrik Penelitian

Date: 12/24/19 Time: 09:50
Sample: 1 1530

	Y	X1	X2	X4	K1
Mean	0.118964	-5.128721	0.643196	0.241968	0.539219
Median	0.072550	-5.396800	0.598500	0.000000	0.484190
Maximum	0.914930	0.477120	1.892940	38.19444	23.06116
Minimum	0.000430	-8.754770	-2.000000	-0.424410	0.000320
Std. Dev.	0.130441	1.738979	0.411864	1.250037	0.722304
Skewness	2.070534	0.615920	-0.207123	23.77443	21.41625
Kurtosis	8.783181	2.915793	7.376223	658.0674	639.5815
Jarque-Bera Probability	3151.561	94.96480	1203.658	26871019	25357105
	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	177.8511	-7667.439	961.5787	361.7420	806.1331
Sum Sq. Dev.	25.42023	4517.927	253.4300	2334.513	779.4550
Observations	1495	1495	1495	1495	1495

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif Variabel Non-Parametrik Penelitian

Variabel	Jumlah	Frekuensi
X3	283	19,7%

Berdasarkan Tabel 4.1, berikut adalah penjelasan untuk masing-masing variabel:

4.1.1 Cash holding

Rata-rata jumlah *cash holding* (Y) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah 0,118964 dengan median 0,072550 dan standar deviasi 0,130441. Nilai terbesar pada jumlah *cash holding* yaitu 0,914930 yang dimiliki oleh perusahaan Strar Pacific Tbk selama periode 2009-2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu 0,000430 dimiliki oleh perusahaan Sumber Alfaria Trijaya Tbk selama periode 2009-2018.

4.1.2 Likuiditas Saham

Rata-rata tingkat likuiditas saham (X1) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah -5,128721 dengan median -5,396800 dan standar deviasi 1,738979. Nilai terbesar pada tingkat likuiditas saham yaitu 0,477120 yang dimiliki oleh perusahaan Citra Tubindo Tbk selama periode 2009-2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu -8.754770 dimiliki oleh perusahaan Hanson International Tbk selama periode 2009-2018.

4.1.3 Asimetri Informasi

Rata-rata tingkat asimetri informasi (X2) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah 0,643196 dengan median 0,598500 dan standar deviasi 0,411864. Nilai terbesar pada tingkat asimetri informasi yaitu 1,892940 yang dimiliki oleh perusahaan Dian Swastatika Sentosa Tbk selama periode 2009-2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu -2,000000 dimiliki oleh perusahaan Tunas Ridean Tbk selama periode 2009-2018.

4.1.4 Direktur Keuangan Perempuan

Rata-rata jumlah direktur keuangan perempuan (X3) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah 0,189298 dengan median 0,000000 dan standar deviasi 0,391876. Nilai terbesar dari jumlah direktur keuangan perempuan yaitu 1,000000 yang dimiliki oleh perusahaan dengan direktur keuangan perempuan selama periode 2009-2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu 0,000000 dimiliki oleh perusahaan dengan direktur keuangan bukan laki-laki selama periode 2009-2018.

4.1.5 Pembayaran Dividen

Rata-rata tingkat pembayaran dividen (X4) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah 0,241968 dengan median 0,000000 dan standar deviasi

1,250037. Nilai terbesar pada tingkat pembayaran dividen yaitu 38,19444 yang dimiliki oleh perusahaan Indospring Tbk selama periode 2009-2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu -0,424410 dimiliki oleh perusahaan Chandra Asri Petrochemical Tbk selama periode 2009-2018.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Penelitian ini menggunakan dua uji asumsi klasik pada regresi data panel, yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam mendeteksi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji White yaitu meregresikan nilai mutlaknya dengan variabel independen. Model memenuhi persyaratan jika nilai probabilitas *chi-square* melebihi nilai alpha 0,05.

Di bawah ini adalah uji heteroskedastisitas dari data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah menggunakan *software Eviews*.

Tabel 4. 3 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.762008	Prob. F(5,1489)	0.1176
Obs*R-squared	8.793511	Prob. Chi-Square(5)	0.1176
Scaled explained SS	34.29188	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 12/23/19 Time: 10:59
 Sample: 1 1529
 Included observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017346	0.002724	6.366978	0.0000
X1^2	-2.12E-05	7.49E-05	-0.282281	0.7778
X2^2	0.000984	0.001887	0.521630	0.6020
X3^2	-0.003386	0.003124	-1.083718	0.2787
X4^2	3.35E-06	3.01E-05	0.111326	0.9114
K1^2	0.000236	8.83E-05	2.677679	0.0075
R-squared	0.005882	Mean dependent var		0.016857
Adjusted R-squared	0.002544	S.D. dependent var		0.047281
S.E. of regression	0.047221	Akaike info criterion		-3.263946
Sum squared resid	3.320223	Schwarz criterion		-3.242635
Log likelihood	2445.800	Hannan-Quinn criter.		-3.256006
F-statistic	1.762008	Durbin-Watson stat		0.484637
Prob(F-statistic)	0.117614			

Berdasarkan hasil di atas, dapat diketahui bahwa tidak ada masalah Heteroskedastisitas. Hal ini karena nilai *chi-square* lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,1176

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi dikatakan mengalami Multikolonieritas jika ada fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua variabel independen dalam fungsi linear sehingga hasilnya sulit didapatkan pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Jika korelasi antar variabel bebas bernilai $> 0,8$ maka dapat diindikasikan terjadi multikolinearitas.

Dibawah ini adalah hasil uji multikolinearitas dari data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan software Eviews.

Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas

	Y	X1	X2	X3	X4	K1
Y	1.000000	0.017564	0.021042	0.014737	0.019427	-0.086382
X1	0.017564	1.000000	-0.159909	0.009900	-0.007494	-0.003719
X2	0.021042	-0.159909	1.000000	-0.035254	0.004992	-0.019496
X3	0.014737	0.009900	-0.035254	1.000000	-1.09E-05	-0.073178
X4	0.019427	-0.007494	0.004992	-1.09E-05	1.000000	-0.025283
K1	-0.086382	-0.003719	-0.019496	-0.073178	-0.025283	1.000000

Berdasarkan hasil di atas, dapat diketahui bahwa tidak terjadi Multikolonieritas, hal ini dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel bebas maupun variabel kontrol tidak lebih dari 0,8.

4.3 Pengujian Pemilihan Model

Penelitian ini menggunakan dua uji untuk memilih model yang tepat pada regresi data panel, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier

4.3.1 Uji Chow

Hipotesis yang dibentuk dalam uji Chow adalah:

Ho: *Common Effect Model*

H₁: *Fixed Effect Model*

Apabila nilai probabilitas *Cross-Section F* dari uji Chow memiliki tingkat signifikansi dibawah 0,05 maka H₀ ditolak, dan sebaliknya. Dibawah ini adalah hasil uji Chow dari data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan *software Eviews*

Tabel 4. 5 Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.220970	(152,1337)	0.0000
Cross-section Chi-square	1884.048504	152	0.0000

Hasil nilai probabilitas Cross-Section F dari model penelitian ini adalah 0.0000, sehingga H₀ ditolak. Maka model yang tepat digunakan dalam uji Chow adalah *Fixed Effect Model (FEM)*

4.3.2 Uji Hausman

Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah:

Ho: *Random Effect Model*

H₁: *Fixed Effect Model*

Apabila nilai probabilitas yang dihasilkan dari *cross section* random uji Hausman kurang dari 5% (0,05), maka Ho ditolak, dan sebaliknya. Dibawah ini adalah hasil uji hausman dari data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan *software Eviews*.

Tabel 4. 6 Uji Hausman

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.001319	5	0.0104

Hasil nilai probabilitas cross section random Uji Hausman ini adalah 0,0104 atau kurang dari 0,05 sehingga Ho ditolak, maka model data panel yang tepat dan sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini menurut Uji Hausman adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji model yang telah dilakukan sebelumnya yaitu uji Chow dan uji Hausman maka diperoleh bahwa model yang tepat dalam analisis regresi linier data panel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* tertera dalam tabel 4.6 berikut:

Tabel 4. 7 Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 12/24/19 Time: 09:26
Sample: 2009 2018
Periods included: 10
Cross-sections included: 153
Total panel (unbalanced) observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102685	0.008506	12.07254	0.0000
X1	-0.003194	0.001489	-2.145502	0.0321
X2	0.003828	0.005171	0.740151	0.4593
X3	-0.023483	0.009304	-2.523886	0.0117
X4	-0.001268	0.001638	-0.774161	0.4390
K1	0.004054	0.003059	1.325180	0.1853

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.718863	Mean dependent var	0.118964
Adjusted R-squared	0.685850	S.D. dependent var	0.130441
S.E. of regression	0.073111	Akaike info criterion	-2.294002
Sum squared resid	7.146558	Schwarz criterion	-1.732824
Log likelihood	1872.767	Hannan-Quinn criter.	-2.084908
F-statistic	21.77512	Durbin-Watson stat	1.135423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil dan simpulan pengujian model, disajikan dalam tabel 4.7, sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Hasil Pengujian Model

Tahapan	Pengujian Model	Probabilitas	Keputusan	Simpulan
1	Uji Chow	0,0000	Menggunakan <i>Fixed Effect Model</i>	Model yang tepat digunakan dalam regresi
2	Uji Hausman	0,0104	Menggunakan <i>Fixed Effect Model</i>	data panel penelitian ini adalah <i>Fixed Effect Model (FEM)</i>

Perbandingan hasil pada masing-masing model disajikan dalam tabel 4.8, sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Perbandingan Hasil pada Model

Hasil	<i>Common Model (CEM)</i>	<i>Effect Fixed Effect Model (FEM)</i>	<i>Random Effect Model (REM)</i>
R-squared	0,008644	0,718863	0,007046
Prob (F statistic)	0,023953	0,000000	0,061309
Prob (t statistic)			
X1	0,4227	0,0321	0,0571
X2	0,3799	0,4593	0,4406
X3	0,7242	0,0117	0,0313
X4	0,5021	0,4390	0,4984
K1	0,0011	0,1853	0,3634

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Uji Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Besarnya nilai R-squared pada tabel 4.6 adalah 0,71. Hal ini berarti kemampuan variabel likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan pembayaran dividen serta variabel kontrol yaitu *leverage* adalah 71%. Sedangkan sisanya yaitu 29% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel-variabel independen dalam penelitian ini.

4.5.2 Uji Statistik t (parsial)

Uji statistik t merupakan jenis pengujian yang menjelaskan bagaimana pengaruh secara individu atau parsial dari setiap variabel independen yang dimiliki dalam penelitian terhadap variabel dependen model penelitian. Pembuktian dari ada

atau tidaknya pengaruh secara individu ataupun parsial dapat diketahui dari perhitungan nilai probabilitas uji t-statistik. Berdasarkan Tabel 4.6 berikut ini merupakan identifikasi dari uji t-statistik:

1. Variabel likuiditas saham (X1) memiliki nilai probabilitas statistik sebesar 0,0321 dengan koefisien -0,003194. Nilai probabilitas tersebut signifikan terhadap tingkat keyakinan α sebesar 5% (0,05). Nilai probabilitas dan koefisien dari likuiditas saham menunjukkan hubungan signifikan dan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.
2. Variabel asimetri informasi (X2) memiliki nilai probabilitas statistik sebesar 0,4593 dengan koefisien 0,003828. Nilai probabilitas tersebut tidak signifikan terhadap tingkat keyakinan α sebesar 5% (0,05). Nilai probabilitas dan koefisien dari asimetri informasi menunjukkan hubungan tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.
3. Variabel direktur keuangan perempuan (X3) memiliki nilai probabilitas statistik 0,0117 dengan koefisien sebesar -0,023483. Nilai probabilitas tersebut signifikan terhadap tingkat keyakinan α sebesar 5% (0,05). Nilai probabilitas dan koefisien dari generasi keluarga menunjukkan hubungan signifikan dan berpengaruh negative terhadap *cash holding* perusahaan.
4. Variabel pembayaran dividen (X4) memiliki nilai probabilitas statistic 0,4390 dan nilai koefisien sebesar -0,001268. Nilai probabilitas tersebut tidak signifikan terhadap tingkat keyakinan α sebesar 5% (0,05). Nilai probabilitas dan koefisien dari kepemilikan keluarga menunjukkan hubungan tidak signifikan dan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan.
5. Variabel leverage (K1) memiliki nilai statistik probabilitas 0.1853 dan nilai koefisien sebesar 0.004054. Nilai probabilitas tersebut tidak signifikan terhadap tingkat keyakinan α sebesar 5% (0,05). Nilai probabilitas dan koefisien dari ukuran perusahaan menunjukkan hubungan tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Tabel 4. 10 Hubungan Variabel dalam Penelitian

Variabel	t hitung	coefficient	Probabilitas	Hubungan
Likuiditas Saham (X1)	-2.145502	-0.003194	0.0321	Signifikan dan berpengaruh negatif
Asimetri Informasi (X2)	0.740151	0.003828	0.4593	Tidak signifikan dan berpengaruh positif
Direktur Keuangan Perempuan (X3)	-2.523886	-0.023483	0.0117	Signifikan dan berpengaruh negative
Pembayaran Dividen (X4)	-0.774161	-0.001268	0.4390	Tidak signifikan dan berpengaruh negative
Leverage (K1)	1.325180	0.004054	0.1853	Tidak signifikan dan berpengaruh positif

4.5 Analisis Dan Intepretasi

Analisis didasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

4.5.1 Pengaruh Likuiditas Saham terhadap *Cash holding* Perusahaan

Berdasarkan uji regresi pada Tabel 4.6, hasil menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Hu et al., (2019), yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas saham tinggi akan menahan kas lebih sedikit setelah mengontrol karakteristik dari perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori keagenan dimana manajer yang bercokol memilih untuk menahan kelebihan uang tunai. Karena uang tunai memungkinkan para manajer untuk berinvestasi tanpa pengawasan dan hukuman dari pasar modal.

Hal ini ini masih bisa diterima dengan menggunakan teori *pecking order* dimana perusahaan yang likuiditas sahamnya tinggi akan memilih untuk menahan atau menginvestasikan kelebihan kasnya atau dimanfaatkan untuk kebutuhan operasional perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan akan menggunakan kelebihan kasnya ketika ada kesempatan investasi yang lebih baik dan dapat dimanfaatkan untuk kebutuhan operasional untuk meningkatkan pendapatan. Menurut teori tersebut yang menyebabkan likuiditas saham berpengaruh negatif adalah karena kondisi pasar modal di Indonesia yang cukup baik untuk melakukan investasi. Menurut Rahman, (2017) jumlah kapitalisasi pasar

(*market cap*) IHSG juga mengalami pertumbuhan. Selama tahun 2014-2017, *market cap* bursa Indonesia meningkat 25,35% ytd. Pada tahun 2017 menunjukkan jumlah *market cap* pasar modal Indonesia sudah mencapai Rp 6.533 triliun.

Menurut Baker, (2018) Indonesia telah memperoleh kepercayaan dari tiga lembaga kredit internasional. Pada akhir tahun 2011, yang pertama mengembalikan status investasi (*investment grade status*) terhadap Indonesia setelah terputus kurang lebih 14 tahun adalah *Fitch Ratings*. Kemudian pada tahun 2012 *Moody's Investor Service* juga mengikuti langkah *Fitch Ratings* karena kinerja ekonomi Indonesia menjadi tangguh. Akhirnya, pada Mei 2017, *Standard & Poor's* juga mengikuti langkah *Fitch Ratings* dan *Moody's Investor Service* menaikkan status Indonesia menjadi *investment grade*. Diasumsikan bahwa level layak investasi ini memicu aliran modal masuk yang lebih besar ke dalam Indonesia karena sejumlah *fund global* hanya boleh investasi di negara *investment grade* saja.

4.5.2 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cash holding* Perusahaan

Berdasarkan uji regresi pada Tabel 4.6, hasil menunjukkan bahwa asimetri informasi berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian dari Chung et al., (2015) menunjukkan hasil yang signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheryta et al., (2018), yang menyebutkan adanya hasil yang tidak signifikan dan positif terhadap *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2015. Hal ini menunjukkan bahwa asimetri informasi tidak memberikan pengaruh dalam meningkatkan ataupun mengurangi *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *signaling*, yang menyebutkan bahwa semakin tinggi asimetri informasi bisa mendorong pasar dan pihak *investor* untuk tidak mempercayai informasi dari perusahaan sehingga mereka akan semakin enggan untuk membeli saham ataupun menyuntikan dana mereka terhadap perusahaan. Hal ini disebabkan karena pasar, *investor* dan kreditor menginginkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memperoleh pendanaan eksternal, sehingga perusahaan harus menyimpan kelebihan kepemilikan uang dalam jumlah yang lebih besar untuk pendanaan internal. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmani, Rostami, &

Ghorbani, (2015) menyebutkan bahwa ketika asimetri informasi dalam suatu perusahaan meningkat maka kesenjangan antara pemilik dan manajer lebih tinggi. Hal tersebut bisa meningkatkan ketidakpercayaan pasar terhadap perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami kekurangan pendanaan eksternal dan perusahaan akan menambah kasnya dengan pembiayaan internal untuk membiayai perusahaan.

Asimetri informasi sangat tergantung pada kepemilikan struktur suatu perusahaan, oleh karena itu informasi yang asimetris tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah uang tunai dipegang oleh perusahaan Cheryta et al., (2018). Struktur kepemilikan suatu perusahaan bisa berpengaruh positif dan negative terhadap kepemilikan kas perusahaan, karena setiap perusahaan menerapkan struktur kepemilikan yang berbeda (Yendrawati, Agung, & Nugroho, 2012). Kehadiran kepemilikan yang terkonsentrasi (dikendalikan oleh pemilik tunggal) akan membatasi manajer untuk mengelola kasnya dengan bebas. Apabila pengelolaan laba tersebut efisien maka kekuatan kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada 1 pemilik justru akan meningkatkan pengelolaan laba (berhubungan positif), tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka struktur kepemilikan yang tinggi akan mengurangi pengelolaan laba (berhubungan negatif).

Ketersediaan informasi tentang kondisi dari perusahaan di Indonesia sudah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan dengan mengeluarkan peraturan POJK Nomor 31/POJK.04/2015. Peraturan ini diharapkan dapat menjadi sarana perusahaan untuk memberikan informasi kondisi perusahaan kepada *investor* yang ada di Indonesia. Dengan tidak signifikannya hasil penelitian ini mengisyaratkan beberapa kesimpulan, yang pertama adalah informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak ada kaitannya dengan profitabilitas perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari hal-hal yang tertera dalam peraturan tersebut, tidak ada masalah keuangan yang dapat menggambarkan kondisi profitabilitas perusahaan yang harus diinformasikan kepada publik. Yang kedua masyarakat atau publik belum mengetahui adanya peraturan OJK tersebut, sehingga informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak sampai kepada para *investor*/masyarakat.

4.5.3 Pengaruh Direktur Keuangan Perempuan terhadap *Cash holding* Perusahaan

Berdasarkan uji regresi pada Tabel 4.6, hasil menunjukkan bahwa direktur keuangan perempuan berpengaruh signifikan dan negative terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini berlawanan dengan penelitian dari Xu et al., (2019), yang menghasilkan pengaruh signifikan positif dengan menggunakan perusahaan China pada periode 2007-2015. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan direktur keuangan perempuan akan menahan kas lebih banyak karena perempuan lebih *risk averse* dan memilih untuk menahan kas dari pada menginvestasikan kas yang ada. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Atif & Liu, (2019) yang menunjukkan bahwa perempuan pada BOD berpengaruh negatif pada tingkat *cash holding* perusahaan.

Teori agensi menyebutkan bahwa perusahaan dengan direktur keuangan perempuan akan menahan kas lebih sedikit karena perempuan lebih etik dan bisa mengurangi biaya agensi. Teori tersebut sejalan dengan hasil dari penelitian ini yang menunjukkan hubungan negatif. Xu et al., (2019) menyebutkan bahwa direktur keuangan perempuan dapat mengambil inisiatif untuk meminimalkan masalah keagenan dari arus kas bebas, karena mereka lebih etis dan kurang toleran terhadap perilaku oportunistik. Selain itu, dibandingkan dengan rekan-rekan pria mereka, direktur keuangan perempuan juga cenderung melaporkan pelaporan keuangan berkualitas tinggi yang membantu mengurangi asimetri informasi dan memperkuat pengawasan eksternal. Peningkatan informasi pengawasan lingkungan dan eksternal akan mengurangi uang tunai yang disebabkan oleh motivasi biaya agensi. Sun, Yung, & Rahman, (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas pendapatan yang baik memiliki uang tunai lebih sedikit daripada perusahaan dengan kualitas pendapatan yang buruk.

Penelitian ini menggunakan perusahaan keluarga yang merupakan perusahaan dengan kepemilikan terpusat atau dimiliki oleh satu kelompok orang. Menurut Yendrawati et al., (2012) menyebutkan bahwa kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi (dikuasai oleh 1 kepemilikan) akan membatasi manajer untuk melakukan pengelolaan laba atau keuangan lainnya. Dari penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa direktur keuangan pada perusahaan keluarga tidak

mendapatkan kebebasan dalam mengatur keuangan perusahaan karena kepemilikan perusahaan dimiliki oleh satu keluarga. Yendrawati et al., (2012) menyebutkan bahwa jika kepemilikan perusahaan bersifat oportunistik maka akan memberikan hubungan negatif terhadap kebebasan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Pembayaran Dividen terhadap *Cash holding* Perusahaan

Berdasarkan uji regresi pada Tabel 4.6, hasil menunjukkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian dari Basil Al-Najjar and Yacine Belghitar, (2011) yang menunjukkan hasil signifikan dan negatif untuk penelitian pada perusahaan *go public* di Inggris periode 1991-2008. Menurut penelitian tersebut *cash holding* perusahaan dipengaruhi oleh dividen, leverage, pertumbuhan, ukuran perusahaan, risiko perusahaan, profitabilitas, dan rasio modal kerja. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Limanta & Malelak, (2015) yang meneliti perusahaan sektor keuangan non bank di Indonesia yang menunjukkan hasil tidak signifikan dan negatif.

Teori *trade-off* berpendapat bahwa perusahaan menentukan nilai *cash holding* nya dengan mempertimbangkan trade off antara manfaat marjinal dan biaya yang dikeluarkan untuk memegang aset likuid. M. A Ferreira & Vilela, (2004) mengemukakan bahwa ada tiga manfaat bagi perusahaan memegang uang kas yang pertama uang kas mengurangi probabilitas kesulitan keuangan karena dapat berfungsi sebagai cadangan ketika ada kerugian yang tidak terduga dan atau pembatasan penggalangan dana, yang kedua dapat membantu memenuhi rencana investasi perusahaan, ketika ada kesulitan dalam mengumpulkan dana, dan bisa memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi dalam proyek NPV positif mereka, yang ketiga memegang kas meminimalkan biaya penggalangan dana dan biaya likuidasi, jika diperlukan. Dalam teori ini, hubungan antara dividen dan kepemilikan tunai menjadi negatif. Dikatakan bahwa perusahaan dengan reputasi untuk membayar dividen dapat mengumpulkan dana dengan biaya lebih rendah (dengan mengurangi pembayaran dividen) dibandingkan dengan mereka yang tidak membayar dividen. Karena itu, perusahaan yang membayar dividen diharapkan memiliki kas lebih sedikit daripada perusahaan pembayar non-dividen.

Teori *pecking-order* juga sependapat dengan hasil penelitian ini, teori ini mengatakan bahwa perusahaan mengikuti pola spesifik mengenai pendanaan proyek mereka. Perusahaan pertama mengandalkan sumber dana termurah, laba ditahan, dan mereka menggunakan sumber eksternal ketika alternatif pertama habis. Menurut teori ini, ketika arus kas menutupi kebutuhan investasi, perusahaan dapat melakukan beberapa keputusan di antaranya membayar utang, memegang kelebihan uang tunai, dan yang terakhir membayar dividen. Sebaliknya, ketika arus kas tidak mencukupi kebutuhan investasi, perusahaan mengurangi dividen, kepemilikan uang tunai dan, menerbitkan utang (M. A Ferreira & Vilela, 2004).

Pembayaran dividen pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* yang menunjukkan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur laba bersih yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rata-rata dari *dividend payout ratio* pada penelitian ini adalah sebesar 24%, artinya rata-rata perusahaan hanya membayarkan 24% dari laba bersihnya kepada pemegang saham. Jumlah tersebut sangatlah sedikit dibandingkan dari kas yang dipegang oleh perusahaan. Jumlah yang masih sedikit ini menyebabkan kurang besarnya pengaruh dari pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan.

4.5.5 Variabel Kontrol

Variabel leverage atau tingkat hutang perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan yang tidak sesuai dengan penelitian dari Jinkar, (2013) juga menunjukkan hasil berbeda yaitu signifikan dan negatif dengan menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2011. Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Cheryta et al., (2018) yang menunjukkan hasil tidak signifikan dan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai leverage dari perusahaan akan berpengaruh positif akan tetapi tidak begitu mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi kadang juga ada yang memiliki jumlah kas yang tinggi juga.

4.6 Implikasi Manajerial

Likuiditas saham yang tinggi menunjukkan tingginya perdagangan saham harian dari suatu saham perusahaan. Semakin tingginya hal tersebut menunjukkan

semakin banyaknya investor yang menyuntikan dana kepada perusahaan. Hal ini mengharuskan perusahaan untuk membayarkan dividen setiap tahunnya. Dengan membayarkan dividen, dapat mengurangi jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan. Selain itu perusahaan juga dapat menginvestasikan kelebihan uang tersebut untuk mendapatkan pengembalian yang lebih banyak dan juga bisa digunakan untuk aktivitas operasional.

Asimetri informasi memiliki pengaruh yang sangat kecil terhadap kas perusahaan. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena informasi yang diberikan oleh perusahaan belum dapat menjelaskan dengan baik bagaimana kondisi keuangan perusahaan tersebut. Hal yang menarik perhatian investor adalah tingkat pengembalian dari suatu saham. Saham dinilai memiliki pengembalian yang tinggi apabila perusahaan mendapatkan laba yang tinggi pada saat itu, jadi informasi mengenai profitabilitas dari perusahaan tidak dimuat dalam peraturan OJK mengenai keterbukaan informasi, sehingga investor tidak dapat memprediksi kondisi keuangan dari perusahaan yang ada.

Direktur keuangan memiliki tugas yang sangat krusial dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Namun menurut penelitian dari Yendrawati et al., (2012) menunjukkan bahwa perusahaan yang struktur kepemilikannya dikuasai oleh 1 kelompok tertentu akan membatasi kebebasan dari manajer dalam mengatur keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan perusahaan keluarga sebagai sampel yang diteliti, perusahaan keluarga struktur kepemilikannya dimiliki oleh 1 kelompok tertentu sehingga direktur keuangan akan dibatasi wewenangnya atau kebebasannya dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Perusahaan keluarga bersifat oportunistik sehingga mereka selalu menginginkan dividen untuk keluarga-keluarga mereka.

Proporsi pembayaran dividen pada perusahaan keluarga sangat rendah, yaitu dengan rata-rata 24%. Sehingga hal tersebut tidak dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Dengan meningkatkan dividen payout ratio yang dibayarkan memungkinkan untuk meningkatkan signifikansi dari pembayaran dividen terhadap *cash holding* perusahaan keluarga.

Tabel 4. 11 Implikasi Manajerial

Hasil Temuan	No	Implikasi	Sasaran
Likuiditas saham memiliki hubungan signifikan dan berpengaruh negative terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.	1	Manajer mengurangi pembayaran dividen terhadap pemegang saham sehingga kas yang ditahan perusahaan meningkat	Perusahaan Keluarga
	2	Menjaga likuiditas saham untuk memperoleh pendanaan eksternal yang lebih mudah	Perusahaan Keluarga
Asimetri informasi memiliki hubungan tidak signifikan dan berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan	3	OJK dapat membentuk komite pengawasan untuk mengawasi kebenaran informasi yang disampaikan oleh perusahaan.	OJK
	4	OJK dapat menambahkan poin yang lebih menunjukkan kondisi keuangan perusahaan untuk disampaikan kepada publik	OJK
Direktur keuangan perempuan memiliki hubungan signifikan dan berpengaruh negative terhadap <i>cash holding</i> perusahaan	5	Perusahaan memberikan posisi wakil direktur keuangan kepada seorang laki-laki ketika direktur keuangannya perempuan, sehingga dapat mengimbangi sifat dari direktur keuangan perempuan	Perusahaan keluarga
	6	Perusahaan memberikan wewenang yang lebih besar terhadap direktur keuangan untuk mengatur keuangan perusahaan	Perusahaan keluarga
Pembayaran dividen memiliki hubungan tidak signifikan dan berpengaruh negative terhadap <i>cash holding</i> perusahaan	7	Memberikan proporsi pembayaran dividen yang lebih tinggi ketika ada kelebihan kas	Perusahaan keluarga

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB V

Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini akan disimpulkan hasil dari penelitian secara menyeluruh yang dapat menggambarkan kegiatan perusahaan yang berkaitan dengan likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, pembayaran dividen, yang dapat mempengaruhi *cash holding* perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh perusahaan.

5.1 Simpulan

Studi ini bermaksud mencari hal-hal yang mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan keluarga di Indonesia. Terdapat 4 variabel independen, yaitu likuiditas saham, asimetri informasi, direktur keuangan perempuan, dan pembayaran dividen secara empiris diuji pengaruhnya terhadap *cash holding* perusahaan. Data dari seluruh perusahaan keluarga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2018 dianalisis menggunakan *Fixed Effect Model*. Hasilnya menegaskan likuiditas saham dan direktur keuangan perempuan mempengaruhi *cash holding* secara signifikan dan negatif. Sedangkan asimetri informasi dan pembayaran dividen tidak mempengaruhi *cash holding* perusahaan secara signifikan. Studi ini menyimpulkan perusahaan keluarga akan memilih untuk memanfaatkan kas yang tersedia untuk diinvestasikan untuk mendapatkan nilai tambah, dan dibagikan untuk kesejahteraan anggota keluarga perusahaan.

5.2 Saran

Saran yang diberikan berdasarkan hasil penelitian ditujukan sebagai bentuk rekomendasi bagi perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya.

5.2.1 Saran Bagi Perusahaan

Saran bagi perusahaan yaitu:

1. Kelebihan kas yang didapat dari penerbitan saham sebagian harus di cadangkan untuk kebutuhan mendesak perusahaan.
2. Perusahaan dapat mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan untuk menambah kas yang ditahan.
3. Perusahaan memberikan jabatan direktur keuangan dan wakilnya kepada laki-laki dan perempuan.

4. Perusahaan keluarga memberikan wewenang yang lebih besar terhadap direktur keuangan untuk mengatur keuangan perusahaan.
5. Perusahaan membayarkan dividen ketika perusahaan merasa perlu atau memiliki kelebihan uang kas
6. Perusahaan harus menahan kas pada level yang optimal tidak terlalu besar dan tidak terlalu rendah.

5.2.2 Saran Bagi Otoritas Jasa Keuangan

Saran untuk Otoritas Jasa Keuangan yaitu

1. Membuat peraturan yang lebih mendetail mengenai kondisi keuangan perusahaan
2. Membuat tim khusus untuk mengawasi kebenaran informasi yang di sampaikan oleh perusahaan.

5.2.3 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Menggunakan pengukuran yang lain yang dapat mempresentasikan asimetri informasi antara investor dan pihak perusahaan.
2. Melihat pengaruh kelompok industry dalam model penelitian agar hasil lebih representative.
3. Menggunakan balanced data panel untuk penelitian yang lebih baik.
4. Menggunakan metode analisis pengaruh yang lain sehingga dapat dilihat adanya keselarasan hasil untuk mengkonfirmasi penemuan dalam penelitian ini atau perbedaan hasil sebagai perbandingan.
5. Menggunakan sampel yang selain perusahaan keluarga karena pada perusahaan keluarga kendali utama masih dipegang oleh keluarga perusahaan.
6. Menggunakan periode sampel yang lebih panjang dalam penelitian agar mendapat hasil yang lebih baik.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu terkait jumlah sampel penelitian dan model penelitian. Dari 220 perusahaan keluarga berdasarkan pengertian perusahaan keluarga yang digunakan dalam penelitian ini, peneliti hanya menemukan 153 perusahaan keluarga yang sesuai dengan kriteria sampel yang digunakan. Penelitian menggunakan *unbalance* data panel dengan data sekunder jadi tidak kelengkapan data tidak begitu bermasalah dalam penelitian. Waktu penelitian yang mundur akibat kesalahan dalam menginput data juga merupakan salah satu dari keterbatasan penelitian ini.

(halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, B. K. (2018). Female executives and corporate cash holdings. *Applied Economics Letters*, 25(13), 958–963. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1388904>
- Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2013). Corporate Cash Holdings And Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis. *International Business Review*, 22(1), 77–88.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14, 431–445. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorp>
- Aragon, G. O., & Strahan, P. E. (2012). Hedge funds as liquidity providers: Evidence from the Lehman bankruptcy. *Journal of Financial Economics*, 103(3), 570–587. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.10.004>
- Ariefianto. (2012). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Arthur, K. J., David, S. F., Jhon, M. D., & William, P. J. (2000). *Dasardasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Atif, M., & Liu, B. (2019). Does board gender diversity affect corporate cash holdings ? 1003–1029. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12397>
- Azmat, Q. (2014). *Firm value and optimal cash level: evidence from Pakistan*.
- Baker, C. (2018). PASAR KEUANGAN INDONESIA. Retrieved from <https://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/item6?>
- Basil Al-Najjar and Yacine Belghitar. (2011). Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis. *Managerial and Decision Economics*, 32(January 2011), 231–241.
- Basuki, A. T., & Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafndo Persada.
- Bates, T. W., & et al. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?. *The Journal Of Finance*, LXIV no 5.
- Brealy, Myers, & Marcus. (2007). *Dasar- dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (5th ed.). Jakarta: Erlangga.

- Brigham, E. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene. F, & Joel F, H. (2001). *Manajemen Keuangan* (8th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Butler, A. W., Grullon, G., & Weston, J. P. (2006). Can managers successfully time the maturity structure of their debt issues? *Journal of Finance*, *61*(4), 1731–1758. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00888.x>
- Chen, Y., Duong, H. N., Ghon Rhee, S., & Veeraraghavan, M. (2012). *Stock liquidity and the Value of Cash Holdings*. Australia: Monash University.
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, and Cash Holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *22*(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, *8*(1).
- Chung, K. H., Kim, J. C., Kim, Y. S., & Zhang, H. (2015). Information Asymmetry and Corporate Cash Holdings. *Journal of Business Finance and Accounting*, *42*(9–10), 1341–1377. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12173>
- Daher, M. (2010). *The determinants of cash holding in UK public and private firms*. Lancaster University.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International Corporate Cash Holding. *Journal of Financial and Quantitative Analsis*, *38*(1), 111–134.
- Easterbrook, F. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, *74*, 650–659.
- Edmans, A., Fang, V. W., & Zur, E. (2013). The effect of liquidity on governance. *Review of Financial Studies*, *26*(6), 1443–1482. <https://doi.org/10.1093/rfs/hht012>
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, *39*, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- Ferreira, M. A, & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, *10*, 295–3019.

- Ferreira, Miguel A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285–1318. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12098>
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: UNDIP.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4 no 1.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.
- Hu, Y., Li, Y., & Zeng, J. (2019). Stock liquidity and corporate cash holdings. *Finance Research Letters*, 28(July 2018), 416–422. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.06.018>
- Huang, H. H., Huang, H. Y., & Oxman, J. J. (2015). Stock liquidity and corporate bond yield spreads: Theory and evidence. *Journal of Financial Research*, 38(1), 59–91. <https://doi.org/10.1111/jfir.12052>
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). The theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, MC. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, (76), 323–329.
- Jensen, Michael, & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior,

- agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303.
<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Jinkar, R. T. (2013). Analisa faktor- faktor penentu kebijakan. *Mini Economica, Edisi 42*.
- Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. *Review of Financial Studies*, 20(4), 1087–1112. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm023>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment. Interest and Money*. London: Macmillan.
- Limanta, V. N., & Malelak, M. I. (2015). *Factors Affecting Corporate Cash Holding of Financial Sector Companies (Non Bank) Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2010 - 2015*. 1(2004), 1–10.
- Marfuah, & Zulhimi, A. (2014). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan*. Universitas Islam Indonesia.
- Nyborg, K., & Wang, Z. (2013). Stock Liquidity and Corporate Cash Holdings. *Swiss Finance Institute Research Paper*, (13–36).
- OJK. (2016). Pasar Modal. In *Otoritas Jasa Keuangan*.
<https://doi.org/10.1109/ULTSYM.2012.0161>
- Ongudipe, L. O., Ongudipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal of Business Economics and Finance*, 1(2), 45–58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, H., & Williamson, R. (1999). *Opler_1999.pdf* (Vol. 52). Vol. 52.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103–2134.
- Poza, E. . (2010). *Family business. 3th edition*. Ohio: South-Western College: Mason.
- Prasetiono, & Afif, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014.

Diponegoro Journal Of Management, 5, 1–11.

- Price Waterhouse Cooper. (2014). *Survey Bisnis Keluarga 2014*. Retrieved from <https://www.pwc.com/id/en/publications/assets/indonesia-report-family-business-survey-2014.pdf>
- Price Waterhouse Cooper. (2018). *Family Business Survey 2018 Indonesia Report*. Retrieved from <https://www.pwc.com/id/en/epc/fbs-2018-indonesia.pdf>
- Rahayu, S., & Andri, A. (2010). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Universitas Diponegoro.
- Rahman, R. (2017). Ini kondisi pasar modal di era Jokowi-JK. Retrieved from <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-kondisi-pasar-modal-di-era-jokowi-jk>
- Rahmani, A., Rostami, V., & Ghorbani, B. (2015). The Effect of the Cash Flow Sensitivity to Institutional Ownership on the Level of the Companies' Cash Holding in Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences: Proceedings*, 4(1(s)), 208–218.
- Rozeff, M. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5, 249–259.
- Simanjuntak, A. (2010). Prinsip-Prinsip Manajemen Bisnis Keluarga (Family Business) Dikaitkan Dengan Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas (PT). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 12(2), 113–120.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 52(2), 543–571. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00394.x>
- Wahid, S. (2004). *Analisis-Analisis Regresi menggunakan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.

- Widarjono, A. (2015). *Analisis Multivariate Terapan Dengan Program SPSS, AMOS, dan SMARTPLS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Xu, X., Li, W., Li, Y., & Liu, X. (2019). Female CFOs and corporate cash holdings: Precautionary motive or agency motive? *International Review of Economics & Finance*, 63(May), 434–454. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.05.006>
- Yendrawati, R., Agung, W., & Nugroho, S. (2012). *STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN PRAKTEK CORPORATE GOVERNANCE*. 16(2), 188–195.

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
2	ADRO	ADARO ENERGY Tbk	Mining
3	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk	Basic Industry And Chemicals
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Trade, Services & Investment
5	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Basic Industry And Chemicals
6	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Trade, Services & Investment
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Basic Industry And Chemicals
8	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Infrastructure, Utilities and Transportation
9	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Basic Industry And Chemicals
10	ARTA	Arthavest Tbk	Trade, Services & Investment
11	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	Mining
12	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
13	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
14	BLTA	Berlian Lajut Tangker Tbk	Basic Industry And Chemicals
15	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Miscellaneous Industry
16	BRNA	Berlina Tbk	Basic Industry And Chemicals
17	BRPT	Barito Pacific Tbk	Basic Industry And Chemicals
18	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
19	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Consumer Goods Industry
20	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Basic Industry And Chemicals
21	BYAN	Bayan Resources Tbk	Mining
22	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
23	CNTX	Centex Tbk	Micellaneous Industry
24	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
25	CTBN	Citra Tubindo Tbk	Basic Industry And Chemicals
26	CTRA	Ciputra Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
27	CTTH	Citatah Tbk	Mining

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
28	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
29	DILD	Intiland Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
30	DNET	Indoritel Makmur Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
31	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Basic Industry And Chemicals
32	DSFI	Dharma Samudera Fishing Ind. Tbk	Agriculture
33	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	Mining
34	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
35	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	Miscellaneous Industry
36	EKAD	Ekadharna International Tbk	Basic Industry And Chemicals
37	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
38	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Basic Industry And Chemicals
39	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
40	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
41	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Infrastructure, Utilities and Transportation
42	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	Basic Industry and Chemicals
43	GGRM	Gudang Garam Tbk	Consumer Goods Industry
44	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
45	GZCO	Gozco Plantations Tbk	Agriculture
46	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	Miscellaneous Industry
47	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Consumer Goods Industry
48	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
49	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	Consumer Goods Industry
50	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	Basic Industry And Chemicals
51	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	Basic Industry And Chemicals
52	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	Basic Industry And Chemicals
53	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods Industry
54	INDR	Indorama Synthetics Tbk	Miscellaneous Industry

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
55	INDS	Indospring Tbk	Trade, Services & Investment
56	INTA	Intraco Penta Tbk	Trade, Services & Investment
57	INTD	Inter-Delta Tbk	Trade, Services & Investment
58	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Mining
59	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Miscellaneous Industry
60	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	Basic Industry And Chemicals
61	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
62	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
63	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Miscellaneous Industry
64	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	Consumer Goods Industry
65	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	Basic Industry And Chemicals
66	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Consumer Goods Industry
67	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
68	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	Mining
69	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Consumer Goods Industry
70	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Trade, Services & Investment
71	KPIG	MNC Land Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
72	LION	Lion Metal Works Tbk	Basic Industry And Chemicals
73	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk	Trade, Services & Investment
74	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Consumer Goods Industry
75	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Basic Industry And Chemicals
76	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
77	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Trade, Services & Investment
78	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
79	LPLI	Star Pacific Tbk	Trade, Services & Investment
80	LPPF	Matahari Department Store Tbk	Trade, Services & Investment
81	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Agriculture
82	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	Trade, Services & Investment

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
83	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Basic Industry And Chemicals
84	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
85	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
86	MDRN	Modern Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
87	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	Mining
88	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
89	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	Basic Industry And Chemicals
90	MLPL	Multipolar Tbk	Trade, Services & Investment
91	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Trade, Services & Investment
92	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Trade, Services & Investment
93	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Consumer Goods Industry
94	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Trade, Services & Investment
95	MTSM	Metro Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
96	MYOH	Samindo Resources Tbk	Mining
97	MYOR	Mayora Indah Tbk	Consumer Goods Industry
98	MYRX	Asia Pacific Investama Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
99	MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk.	Miscellaneous Industry
100	NIPS	Nipress Tbk	Trade, Services & Investment
101	OCAP	Onix Capital Tbk	Trade, Services & Investment
102	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Trade, Services & Investment
103	PBRX	Pan Brothers Tbk	Miscellaneous Industry
104	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Mining
105	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
106	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	Trade, Services & Investment
107	PSAB	J Resource Asia Pasifik Tbk	Trade, Services & Investment
108	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Consumer Goods Industry
109	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Miscellaneous Industry

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
110	PUDP	Pudjadi Prestige Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
111	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
112	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Miscellaneous Industry
113	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
114	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Trade, Services & Investment
115	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
116	RDTX	Roda Vivatex Tbk	Miscellaneous Industry
117	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Miscellaneous Industry
118	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Trade, Services & Investment
119	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	Miscellaneous Industry
120	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Trade, Services & Investment
121	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	Miscellaneous Industry
122	SHID	Hotel Sahid Jaya Tbk	Trade, Services & Investment
123	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Agriculture
124	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	Mining
125	SKLT	Sekar Laut Tbk	Consumer Goods Industry
126	SMAR	SMART Tbk	Agriculture
127	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
128	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
129	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Trade, Services & Investment
130	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	Trade, Services & Investment
131	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Basic Industry And Chemicals
132	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
133	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	Miscellaneous Industry
134	SULI	PT SLJ Global Tbk	Basic Industry And Chemicals
135	TCID	Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods Industry

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
136	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	Trade, Services & Investment
137	TIRA	Tira Austenite Tbk	Trade, Services & Investment
138	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Agriculture
139	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Basic Industry And Chemicals
140	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
141	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
142	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
143	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	Basic Industry And Chemicals
144	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
145	TURI	Tunas Ridean Tbk	Trade, Services & Investment
146	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	Consumer Goods Industry
147	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation	Agriculture
148	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods Industry
149	UNTR	United Tractors Tbk	Trade, Services & Investment
150	VOKS	Voksel Electric Tbk	Miscellaneous Industry
151	WEHA	PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
152	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	Trade, Services & Investment
153	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk	Trade, Services & Investment

Lampiran 2 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.762008	Prob. F(5,1489)	0.1176
Obs*R-squared	8.793511	Prob. Chi-Square(5)	0.1176
Scaled explained SS	34.29188	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/23/19 Time: 10:59

Sample: 1 1529

Included observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017346	0.002724	6.366978	0.0000
X1^2	-2.12E-05	7.49E-05	-0.282281	0.7778
X2^2	0.000984	0.001887	0.521630	0.6020
X3^2	-0.003386	0.003124	-1.083718	0.2787
X4^2	3.35E-06	3.01E-05	0.111326	0.9114
K1^2	0.000236	8.83E-05	2.677679	0.0075
R-squared	0.005882	Mean dependent var		0.016857
Adjusted R-squared	0.002544	S.D. dependent var		0.047281
S.E. of regression	0.047221	Akaike info criterion		-3.263946
Sum squared resid	3.320223	Schwarz criterion		-3.242635
Log likelihood	2445.800	Hannan-Quinn criter.		-3.256006
F-statistic	1.762008	Durbin-Watson stat		0.484637
Prob(F-statistic)	0.117614			

Lampiran 3 Uji Multikolinieritas

	Y	X1	X2	X3	X4	K1
Y	1.000000	0.017564	0.021042	0.014737	0.019427	-0.086382
X1	0.017564	1.000000	-0.159909	0.009900	-0.007494	-0.003719
X2	0.021042	-0.159909	1.000000	-0.035254	0.004992	-0.019496
X3	0.014737	0.009900	-0.035254	1.000000	-1.09E-05	-0.073178
X4	0.019427	-0.007494	0.004992	-1.09E-05	1.000000	-0.025283
K1	-0.086382	-0.003719	-0.019496	-0.073178	-0.025283	1.000000

Lampiran 4 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	22.220970(152,1337)		0.0000
Cross-section Chi-square	1884.048504	152	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 12/24/19 Time: 09:26

Sample: 2009 2018

Periods included: 10

Cross-sections included: 153

Total panel (unbalanced) observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129587	0.011609	11.16271	0.0000
X1	0.001572	0.001961	0.801919	0.4227
X2	0.007277	0.008286	0.878286	0.3799
X3	0.003042	0.008618	0.352966	0.7242
X4	0.001808	0.002693	0.671282	0.5021
K1	-0.015305	0.004675	-3.273749	0.0011
R-squared	0.008644	Mean dependent var		0.118964
Adjusted R-squared	0.005315	S.D. dependent var		0.130441
S.E. of regression	0.130094	Akaike info criterion		-1.237114
Sum squared resid	25.20050	Schwarz criterion		-1.215803
Log likelihood	930.7425	Hannan-Quinn criter.		-1.229173
F-statistic	2.596542	Durbin-Watson stat		0.344038
Prob(F-statistic)	0.023953			

Lampiran 5 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.001319	5	0.0104

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.003194	-0.002780	0.000000	0.1541
X2	0.003828	0.003968	0.000000	0.7958
X3	-0.023483	-0.018899	0.000010	0.1400
X4	-0.001268	-0.001105	0.000000	0.2613
K1	0.004054	0.002757	0.000000	0.0014

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 12/24/19 Time: 09:27

Sample: 2009 2018

Periods included: 10

Cross-sections included: 153

Total panel (unbalanced) observations: 1495

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102685	0.008506	12.07254	0.0000
X1	-0.003194	0.001489	-2.145502	0.0321
X2	0.003828	0.005171	0.740151	0.4593
X3	-0.023483	0.009304	-2.523886	0.0117
X4	-0.001268	0.001638	-0.774161	0.4390
K1	0.004054	0.003059	1.325180	0.1853

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.718863	Mean dependent var	0.118964
Adjusted R-squared	0.685850	S.D. dependent var	0.130441
S.E. of regression	0.073111	Akaike info criterion	2.294002
Sum squared resid	7.146558	Schwarz criterion	1.732824
Log likelihood	1872.767	Hannan-Quinn criter.	2.084908
F-statistic	21.77512	Durbin-Watson stat	1.135423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 6 Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model (CEM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/24/19 Time: 09:25
 Sample: 2009 2018
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 153
 Total panel (unbalanced) observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129587	0.011609	11.16271	0.0000
X1	0.001572	0.001961	0.801919	0.4227
X2	0.007277	0.008286	0.878286	0.3799
X3	0.003042	0.008618	0.352966	0.7242
X4	0.001808	0.002693	0.671282	0.5021
K1	-0.015305	0.004675	-3.273749	0.0011
R-squared	0.008644	Mean dependent var		0.118964
Adjusted R-squared	0.005315	S.D. dependent var		0.130441
S.E. of regression	0.130094	Akaike info criterion		-1.237114
Sum squared resid	25.20050	Schwarz criterion		-1.215803
Log likelihood	930.7425	Hannan-Quinn criter.		-1.229173
F-statistic	2.596542	Durbin-Watson stat		0.344038
Prob(F-statistic)	0.023953			

Lampiran 7 Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model (FEM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/24/19 Time: 09:26
 Sample: 2009 2018
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 153
 Total panel (unbalanced) observations: 1495

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102685	0.008506	12.07254	0.0000
X1	-0.003194	0.001489	-2.145502	0.0321
X2	0.003828	0.005171	0.740151	0.4593
X3	-0.023483	0.009304	-2.523886	0.0117
X4	-0.001268	0.001638	-0.774161	0.4390
K1	0.004054	0.003059	1.325180	0.1853

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.718863	Mean dependent var	0.118964
Adjusted R-squared	0.685850	S.D. dependent var	0.130441
S.E. of regression	0.073111	Akaike info criterion	-2.294002
Sum squared resid	7.146558	Schwarz criterion	-1.732824
Log likelihood	1872.767	Hannan-Quinn criter.	-2.084908
F-statistic	21.77512	Durbin-Watson stat	1.135423
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 8 Hasil Regresi Data Panel *Random Effect Model (REM)*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/24/19 Time: 09:26
 Sample: 2009 2018
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 153
 Total panel (unbalanced) observations: 1495
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.103538	0.011963	8.654573	0.0000
X1	-0.002780	0.001460	-1.903891	0.0571
X2	0.003968	0.005143	0.771467	0.4406
X3	-0.018899	0.008770	-2.154856	0.0313
X4	-0.001105	0.001632	-0.677230	0.4984
K1	0.002757	0.003032	0.909121	0.3634

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.105832	0.6769
Idiosyncratic random		0.073111	0.3231

Weighted Statistics			
R-squared	0.007046	Mean dependent var	0.025550
Adjusted R-squared	0.003712	S.D. dependent var	0.073425
S.E. of regression	0.073319	Sum squared resid	8.004306
F-statistic	2.113292	Durbin-Watson stat	1.015906
Prob(F-statistic)	0.061309		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.011017	Mean dependent var	0.118964
Sum squared resid	25.70029	Durbin-Watson stat	0.316402

(halaman ini sengaja dikosongkan)

BIODATA PENULIS



Angga Wibisana lahir di Kapuas Hulu, 02 Agustus 1997. Penulis menyelesaikan pendidikan formal di SD Negeri 02 Baruharjo Trenggalek, SMP Negeri 1 Tulungagung, dan SMA Negeri 1 Boyolangu, sebelum akhirnya melanjutkan pendidikan S1 di Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Desain Kreatif Dan Bisnis Digital, Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya dan mengambil konsentrasi pada bidang manajemen keuangan. Selama kuliah penulis aktif dalam himpunan mahasiswa departemen.

Menjadi bagian dari kewirausahaan di himpunan mahasiswa departemen. Tertarik dengan bidang bisnis dengan sering mengikuti bazar dan berjualan di bazar. Penulis berkesempatan untuk melakukan Kerja Praktik di PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Saat kerja praktik, penulis menyusun strategi pemasaran untuk produk baru HibridBox dari produk IndiHome.

Penulis mendapat banyak pengalaman dan pembelajaran selama menempuh pendidikan dan bergabung dalam berbagai kegiatan maupun organisasi, yang semoga dapat bermanfaat untuk tahapan selanjutnya. Penulis memiliki ketertarikan pada bidang keuangan, pemasaran, dan strategi bisnis. Penulis berharap dapat berkarya dan memberikan manfaat bagi masyarakat sekitar. Penulis terbuka untuk berdiskusi mengenai berbagai hal dan dapat dihubungi melalui anggawibisana6@gmail.com.