

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum**

Perusahaan perdagangan eceran adalah garda terdepan untuk menyediakan kebutuhan konsumen tingkat akhir dan menjadi perantara transaksi jual beli antara produk yang dihasilkan oleh perusahaan produsen dengan permintaan produk oleh konsumen tingkat akhir. Objek penelitian ini adalah perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2023. Di bawah ini diuraikan deskripsi singkat profil dari 19 perusahaan yang dipilih sebagai sampel.

1. Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) yang berganti nama menjadi PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk. (AHI) adalah sebuah perusahaan ritel multi-merek yang menawarkan solusi untuk kebutuhan rumah tangga, gaya hidup *modern* dan hiburan keluarga. Merek ritel terkenal seperti AZKO, Pendopo, ATARU dan NEKA.
2. Sumber Alfaria Trijaya Tbk. (AMRT) yang dikenal dengan Alfamart menawarkan berbagai produk kebutuhan sehari-hari dengan harga yang bersaing.
3. Catur Sentosa Adiprana Tbk. (CSAP) adalah perusahaan di sektor ritel modern dengan konsep "*One Stop Shopping*" untuk bahan bangunan di Indonesia dengan merek Mitra10.

4. Duta Intidaya Tbk. (DAYA) merupakan ritel kesehatan dan kecantikan yang kebanyakan cabangnya berada di pusat perbelanjaan. Perusahaan ini memiliki lisensi eksklusif untuk merek ritel Watsons di Indonesia.
5. Electronic City Indonesia Tbk. (ECII) berfokus pada penjualan ritel produk elektronik. Produknya seperti: Teknologi Informasi dan Perangkat Seluler, Kamera serta Alat Kantor, Ibu dan Anak, *Eco City*, serta *EV City* dan lainnya. Selain itu, terdapat "*Groceries City*" yaitu *supermarket* dan HORECA (Hotel, Restoran, *Catering*).
6. Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA) merupakan importir, distributor dan pengecer yang berfokus pada distribusi dan penjualan perangkat telekomunikasi seluler, termasuk ponsel dan tablet, kartu SIM, *voucher* operator, aksesoris, perangkat IoT, *voucher Google Play Card*, *TecProtec* dan layanan sewa *handset*.
7. Globe Kita Terang Tbk. (GLOB) menjual berbagai produk telekomunikasi, termasuk telepon seluler, aksesoris, *simcard* dan *voucher*. Pada tahun 2020, perusahaan mendiversifikasi produk barang-barang gaya hidup, terutama mesin kopi dan biji kopi.
8. Hero Supermarket Tbk. (HERO) yang berganti nama menjadi PT DFI Retail Nusantara Tbk (DFI Nusantara) mengelola portofolio merek ternama di dua kategori utama: kesehatan dan kecantikan serta barang-barang rumah tangga.

9. Matahari Department Store Tbk. (LPPF) merupakan *department store modern* pengecer ritel *fashion* seperti pakaian, sepatu, produk kecantikan hingga kategori gaya hidup lainnya. Merek eksklusifnya seperti SUKO, ZES, Nevada, Connexion, COLE dan Little M.
10. Map Aktif Adiperkasa Tbk. (MAPA) merupakan anak perusahaan Mitra Adiperkasa (MAPI). MAPA merupakan "*brand commerce*" yang mengelola serta mempromosikan lebih dari 40 merek internasional eksklusif di sektor ritel untuk olahraga, rekreasi, serta kebutuhan anak-anak.
11. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI) merupakan induk perusahaan dari Map Aktif Adiperkasa (MAPA). Saat ini, MAPI merupakan ritel dan distributor produk olahraga, *fashion*, *department store*, makanan dan minuman. Contohnya yaitu Starbucks, ZARA, Marks & Spencer London, SOGO, SEIBU dan Reebok.
12. Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI) bergerak dalam bidang perdagangan toserba/swalayan dan minimarket yang menyediakan produk *fresh food*, daging olahan dan makanan beku serta kebutuhan dasar.
13. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT) merupakan perusahaan yang mendistribusikan barang-barang konsumen di bidang telekomunikasi, seperti *smartphone*, *tablet*, *voucher* Prabayar, serta produk jaringan melalui unit usahanya. Contoh produk dan

layanannya yaitu *IT System Integrator & EV, Network, Office Property* dan *Refill voucher*.

14. Matahari Putra Prima Tbk. (MPPA) merupakan ritel perdagangan seperti makanan, minuman, pakaian, barang rumah tangga serta peralatan medis melalui *supermarket, hypermarket* dan toko berbasis *Fast-Moving Consumer Goods (FMCG)*.
15. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS) merupakan pusat perbelanjaan terkemuka di Indonesia yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pasar menengah ke bawah. Produknya meliputi pakaian dan aksesoris untuk pria, wanita dan anak-anak serta mainan, perabot rumah tangga, alat tulis dan bahan pangan melalui Ramayana Supermarket.
16. Supra Boga Lestari Tbk. (RANC) berfokus pada sektor ritel supermarket modern bernama “Ranch Market” dan “Farmers Market”. Keduanya ditujukan untuk pelanggan kalangan menengah dan menengah ke atas.
17. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA) berfokus memberikan layanan perjalanan domestik dan internasional dan bisnis belanja bebas bea. Segmen bisnis bebas bea didukung oleh Duty Free Shoppers (DFS) yaitu bagian dari produsen barang mewah, Louis Vuitton Moet and Hennessy (LVMH).
18. Tiphone Mobile Indonesia Tbk. (TELE) yang berganti nama menjadi PT. Omni Inovasi Indonesia Tbk. berfokus pada penjualan

peralatan telekomunikasi, termasuk telepon seluler, suku cadang, aksesoris, pulsa dan jasa perbaikan, distribusi pulsa Prabayar dan paket starter dari operator seluler.

19. TriKomsel Oke Tbk. (TRIO) yang memiliki nama awal PT TriKomsel Citrawahana merupakan distributor resmi Nokia di Indonesia, serta fokus pada segmen ritel. Perusahaan menawarkan beragam jenis perangkat telekomunikasi seluler dan aksesoris seperti Samsung, Oppo, Vivo, Realme dan lainnya serta menyediakan kartu sim dan *voucher* isi ulang.

#### 4.2 Statistika Deskriptif

Menurut Ghazali (2021:19) statistik deskriptif mendeskripsikan nilai *maximum*, *minimum*, *sum*, *mean*. Selain itu, terdapat nilai dari standar deviasi, varian, *range*, *kurtosis* dan *skewness*. Hasil analisis statistik deskriptif dari pengolahan data yang diolah dengan Eviews 13 ditunjukkan pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Statistika Deskriptif**

	CH	CCC	CF	P
Mean	0.234196	-21.64268	0.109040	-0.372972
Maximum	1.977146	1173.841	2.072130	4.693277
Minimum	0.007934	-2580.900	-1.289261	-9.498214
Std. Dev.	0.317453	362.8917	0.274712	1.649060
Observations	114	114	114	114

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Jumlah observasi (data) adalah 114 data. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif:

1. Variabel terikat (Y) adalah *cash holding*, nilai minimum sejumlah 0,007 milik Catur Sentosa Adiprana Tbk. (CSAP) dan nilai maksimumnya 1,977 milik Globe Kita Terang Tbk. (GLOB). Nilai *mean* sejumlah 0,234 serta standar deviasinya 0,317. Sehingga nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*, menandakan distribusi data variabel *cash holding* semakin menyebar dari nilai *mean*. Hal ini menandakan bahwa variabel *cash holding* bersifat heterogen.
2. Variabel bebas ( $X_1$ ) adalah *cash conversion cycle*, nilai minimum sejumlah -2.580,900 milik Globe Kita Terang Tbk. (GLOB) dan nilai maksimumnya 1.173,841 milik Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA). Nilai *mean* sejumlah -21,642 serta standar deviasinya 362,891. Sehingga nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*, menandakan distribusi data variabel *cash conversion cycle* semakin menyebar dari nilai *mean*. Hal ini menandakan bahwa variabel *cash conversion cycle* bersifat heterogen.
3. Variabel bebas ( $X_2$ ) adalah *cash flow*, nilai minimumnya yaitu sejumlah -1,289 milik Tiphone Mobile Indonesia Tbk. (TELE) dan nilai maksimumnya 2,072 milik Mitra Komunikasi Nusantara Tbk. (MKNT). Nilai *mean* sejumlah 0,109 serta standar deviasinya 0,274. Sehingga nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*, menandakan

distribusi data variabel *cash flow* semakin menyebar dari nilai *mean*.

Hal ini menandakan bahwa variabel *cash flow* bersifat heterogen.

4. Variabel bebas ( $X_3$ ) adalah *profitability*, nilai minimumnya yaitu sejumlah -9,498 milik Globe Kita Terang Tbk. (GLOB) dan nilai maksimumnya 4,693 milik Trikonsel Oke Tbk. (TRIO). Nilai *mean* sejumlah -0,372 serta standar deviasinya 1,649. Nilai standar deviasi lebih tinggi dari *mean*, menandakan distribusi data variabel *profitability* semakin menyebar dari nilai *mean*. Hal ini menandakan bahwa variabel *profitability* bersifat heterogen.

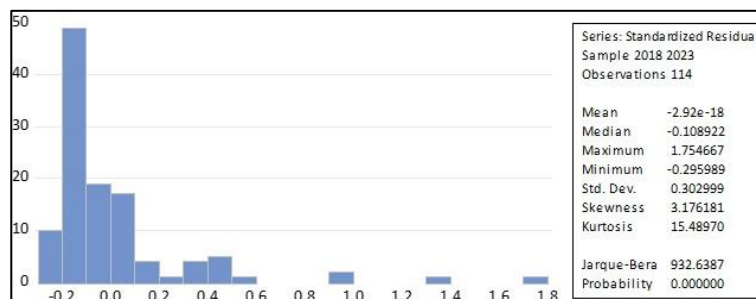
### **4.3 Analisis Data**

Analisis data adalah proses yang dilakukan setelah seluruh informasi dari para responden telah dikumpulkan. Dalam penelitian ini melalui proses analisis data sebagai berikut.

#### **4.3.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas dilakukan agar peneliti mengetahui bahwa residual atau komponen pengganggu yang ada di persamaan regresi terdistribusi normal (Ghozali & Ratmono, 2017:145-148). Hasil pengujian normalitas ditunjukkan di gambar 4.1.

**Gambar 4.1**  
**Uji Normalitas Sebelum Transformasi Logaritma**

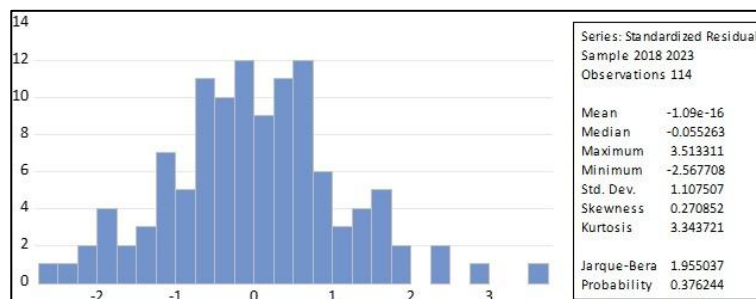


Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Berdasarkan gambar 4.1 dapat diketahui nilai dari *probability* Jarque-Bera sejumlah  $0,0000 < 0,05$  data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu diperlukan langkah penyembuhan untuk menormalkan data dengan cara transformasi logaritma.

Menurut Budiasto et al. (2025) transformasi data merupakan langkah untuk memodifikasi data sehingga lebih cocok untuk dianalisis. Tujuan dari proses ini adalah untuk menyesuaikan skala yang tidak konsisten dalam kumpulan data, meminimalkan pengaruh data yang menyimpang, membantu dalam memenuhi beberapa asumsi statistik tertentu (seperti normalitas dalam analisis regresi) serta untuk meningkatkan kemampuan dalam menjelaskan data. Transformasi logaritma memanfaatkan nilai logaritma untuk mengecilkan skala data yang bervariasi secara signifikan dan menjadikannya lebih mendekati distribusi normal. Selanjutnya variabel dependen (*cash holding*) dilakukan transformasi logaritma sehingga ketika dilakukan uji normalitas kembali menghasilkan data yang distribusinya normal.

**Gambar 4.2**  
**Uji Normalitas Setelah Transformasi Logaritma**



Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada gambar 4.2 menunjukkan nilai dari *probability* Jarque-Bera sejumlah  $0,3762 > 0,05$  data dinyatakan berdistribusi normal. Oleh karena itu pengujian normalitas telah terpenuhi.

#### 4.3.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut teorema *Gauss-Markov*, teknik estimasi linear yang baik ketika syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) terpenuhi. Analisis regresi linear berganda harus lolos uji asumsi klasik sebagai penentu apakah kriteria BLUE dari persamaan regresi terpenuhi atau tidak (Ghozali & Ratmono, 2017:53-54). Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

##### 4.3.2.1 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari adanya pengujian multikolinearitas yaitu menilai ada atau tidaknya korelasi kuat di seluruh variabel independen dalam persamaan regresi (Ghozali & Ratmono, 2017:71-74). Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan di tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Uji Multikolinearitas**

	CCC	CF	P
CCC	1.000000	-0.167756	0.556659
CF	-0.167756	1.000000	0.267484
P	0.556659	0.267484	1.000000

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada tabel 4.2 menunjukkan nilai dari koefisien korelasi  $< 0,90$  dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Oleh karena itu uji multikolinearitas telah terpenuhi.

#### 4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Apabila variasi residual tidak tetap dan sering berubah-ubah (heteroskedastisitas) berakibat pada estimasi tidak efisien dan kehilangan sifat BLUE. Oleh karena itu menyebabkan kesimpulan statistik pengujian hipotesis tidak valid. Uji *Glejser* digunakan untuk menguji heteroskedastisitas penelitian dengan membandingkan nilai absolute residual dan variabel independen (Ghozali & Ratmono, 2017:85-91). Hasil dari pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan di tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
**Uji Glejser**

Dependent Variable: ABSRES				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/16/26 Time: 10:45				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 114				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.857065	0.073186	11.71086	0.0000
CCC	0.000215	0.000227	0.946036	0.3462
CF	0.102784	0.258845	0.397085	0.6921
P	0.017379	0.051170	0.339623	0.7348
R-squared	0.022200	Mean dependent var		0.857137
Adjusted R-squared	-0.004467	S.D. dependent var		0.667441
S.E. of regression	0.668930	Akaike info criterion		2.068182
Sum squared resid	49.22136	Schwarz criterion		2.164189
Log likelihood	-113.8864	Hannan-Quinn criter.		2.107146
F-statistic	0.832499	Durbin-Watson stat		0.330488
Prob(F-statistic)	0.478784			

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.3 dapat diidentifikasi nilai dari signifikansi antara variabel bebas  $> 0,05$  data dinyatakan tidak timbul heteroskedastisitas. Oleh karena itu uji heteroskedastisitas telah terpenuhi.

#### 4.3.2.3 Uji Autokorelasi

Selanjutnya uji asumsi klasik terdapat pengujian autokorelasi yang berfungsi menentukan ada atau tidaknya kekeliruan residual di waktu  $t$  yang berhubungan dengan kekeliruan residual di waktu  $t-1$  suatu persamaan regresi linear. Model regresi tanpa autokorelasi adalah model regresi yang efektif (Ghozali & Ratmono, 2017:121). Perolehan nilai dari uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4**  
**Uji Autokorelasi**

Weighted Statistics			
R-squared	0.292552	Mean dependent var	-0.372452
Adjusted R-squared	0.273258	S.D. dependent var	0.548220
S.E. of regression	0.467353	Sum squared resid	24.02609
F-statistic	15.16280	Durbin-Watson stat	1.308257
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.4 dapat diidentifikasi nilai dari durbin watson sejumlah 1,308257 diantara -2 sampai 2 dinyatakan tidak terdapat autokorelasi. Oleh karena itu uji autokorelasi telah terpenuhi.

### 4.3.3 Uji Model Regresi Data Panel

Berdasarkan Widarjono (2018:365-370) ada tiga model regresi data panel yaitu CEM, FEM dan REM.

#### 4.3.3.1 *Common Effect Model*

Metode CEM menerapkan OLS (*Ordinary Least Square*) dengan menyatukan data *time series* serta *cross section* tanpa mempertimbangkan perbedaan antara waktu dan individu. Hasil uji *common effect model* dapat dilihat pada tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
***Common Effect Model***

Dependent Variable: CH				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/16/26 Time: 10:49				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 114				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.194070	0.032534	5.965068	0.0000
CCC	-0.000176	0.000101	-1.744081	0.0839
CF	0.207304	0.115068	1.801580	0.0744
P	-0.036753	0.022747	-1.615701	0.1090
R-squared	0.145824	Mean dependent var	0.234196	
Adjusted R-squared	0.122529	S.D. dependent var	0.317453	
S.E. of regression	0.297369	Akaike info criterion	0.446772	
Sum squared resid	9.727122	Schwarz criterion	0.542779	
Log likelihood	-21.46601	Hannan-Quinn criter.	0.485736	
F-statistic	6.259709	Durbin-Watson stat	0.504100	
Prob(F-statistic)	0.000580			

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.5 dapat diuraikan *common effect model* memiliki persamaan sebagai berikut:

$$CH = 0,1940 - 0,0001 CCC_{it} + 0,2073 CF_{it} - 0,0367 P_{it}$$

#### 4.3.3.2 *Fixed Effect Model*

*Fixed effect model* menggunakan variabel *dummy* yang umumnya dikenal dengan istilah *Least Square Dummy Variables* (LSDV) agar dapat mendeteksi perbedaan intersep. Terdapat perbedaan intersep di antara perusahaan, namun intersep tersebut konsisten di berbagai waktu dan model ini menganggap koefisien regresi (*slope*) sama untuk setiap perusahaan dan sepanjang waktu. Hasil uji *fixed effect model* dapat dilihat pada tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
***Fixed Effect Model***

Dependent Variable: CH				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/16/26 Time: 10:50				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 114				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.204690	0.017317	11.82014	0.0000
CCC	-0.000470	7.00E-05	-6.724358	0.0000
CF	0.123651	0.065083	1.899910	0.0606
P	-0.015659	0.014506	-1.079446	0.2832
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.815159	Mean dependent var	0.234196	
Adjusted R-squared	0.772967	S.D. dependent var	0.317453	
S.E. of regression	0.151260	Akaike info criterion	-0.768077	
Sum squared resid	2.104924	Schwarz criterion	-0.240039	
Log likelihood	65.78040	Hannan-Quinn criter.	-0.553776	
F-statistic	19.32019	Durbin-Watson stat	1.825742	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.6 dapat diuraikan *fixed effect model* memiliki persamaan sebagai berikut:

$$CH = 0,2046 - 0,0004 CCC_{it} + 0,1236 CF_{it} - 0,0156 P_{it}$$

#### 4.3.3.3 *Random Effect Model*

*Random effect model* atau *Error Component Model* (ECM) dapat mengatasi kelemahan FEM dengan menggunakan variabel gangguan (*error terms*). Variabel gangguan ini bervariasi di antara individu, namun tetap sama di antara waktu. Perolehan pengujian REM disajikan di tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
***Random Effect Model***

Dependent Variable: CH				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/16/26 Time: 10:51				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 114				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.205114	0.059828	3.428382	0.0009
CCC	-0.000435	6.73E-05	-6.473126	0.0000
CF	0.129963	0.064638	2.010630	0.0468
P	-0.014714	0.014110	-1.042848	0.2993
Effects Specification				
				S.D.
				Rho
Cross-section random			0.249741	0.7316
Idiosyncratic random			0.151260	0.2684
Weighted Statistics				
R-squared	0.359926	Mean dependent var	0.056215	
Adjusted R-squared	0.342469	S.D. dependent var	0.189137	
S.E. of regression	0.153368	Sum squared resid	2.587384	
F-statistic	20.61834	Durbin-Watson stat	1.503917	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.088987	Mean dependent var	0.234196	
Sum squared resid	10.37437	Durbin-Watson stat	0.375079	

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.7 dapat diuraikan *random effect model* memiliki persamaan sebagai berikut:

$$CH = 0,2051 - 0,0004 CCC_{it} + 0,1299 CF_{it} - 0,0147 P_{it}$$

#### 4.3.4 Uji Pemilihan Model Terbaik Regresi Data Panel

Terdapat tiga uji untuk menyeleksi model regresi data panel yang paling sesuai yaitu uji *chow*, *hausman* dan *lagrange multiplier / LM* (Widarjono, 2018:372).

#### 4.3.4.1 Uji *Chow*

Uji *chow* memiliki fungsi menilai apakah metode regresi data panel dengan FEM (menggunakan variabel *dummy*) lebih unggul dibandingkan model tanpa variabel *dummy* (CEM). Perolehan dari pengujian *chow* tersaji pada tabel 4.8.

**Tabel 4.8**  
**Uji *Chow***

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.507986	(18,92)	0.0000
Cross-section Chi-square	174.492818	18	0.0000

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada tabel 4.8 ditunjukkan nilai dari *probability cross section* Chi-Square sejumlah  $0,0000 < 0,05$  *fixed effect model* dinyatakan sebagai model terbaik.

#### 4.3.4.2 Uji *Hausman*

Uji *hausman* memiliki fungsi menilai apakah metode regresi data panel dengan FEM (menggunakan variabel *dummy*) lebih unggul dibandingkan model dengan variabel gangguan atau *error terms* (REM). Perolehan dari pengujian *hausman* tersaji pada tabel 4.9.

**Tabel 4.9**  
**Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.086880	3	0.1075

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber dari tabel 4.9 dapat diidentifikasi nilai dari *probability cross section* Chi-Square sejumlah  $0,1075 > 0,05$  *random effect model* dinyatakan sebagai model terbaik.

#### 4.3.4.3 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *lagrange multiplier* (LM) digunakan untuk menilai apakah metode regresi data panel CEM (dengan tanpa variabel *dummy*) lebih unggul dibandingkan model dengan variabel gangguan atau *error terms* (REM). Perolehan dari pengujian *lagrange multiplier* (LM) tersaji pada tabel 4.10.

**Tabel 4.10**  
**Uji Lagrange Multiplier (LM)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	135.2009 (0.0000)	1.016769 (0.3133)	136.2177 (0.0000)

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada tabel 4.10 dapat diidentifikasi nilai dari *probability cross section One-sided Breusch-Pagan* sejumlah

$0,0000 < 0,05$  *random effect model* dinyatakan sebagai model terbaik.

#### 4.3.4.4 Model Terbaik Regresi Data Panel

Sesuai dengan perolehan dari pengujian *chow* (terpilih FEM), uji *hausman* (terpilih REM) dan uji *lagrange multiplier* atau LM (terpilih REM) maka metode terbaik regresi data panel adalah *Random Effect Model* sebagai hasil yang dominan dari ketiga uji.

#### 4.3.5 Analisis Regresi Data Panel

Perolehan dari analisis regresi data panel (*random effect model*) tersaji pada tabel 4.11.

**Tabel 4.11**  
**Analisis Regresi Data Panel (REM)**

Dependent Variable: LOGCH					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 03/16/26 Time: 11:00					
Sample: 2018 2023					
Periods included: 6					
Cross-sections included: 19					
Total panel (balanced) observations: 114					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-2.235013	0.248348	-8.999513	0.0000	
CCC	-0.000745	0.000212	-3.512618	0.0006	
CF	0.790584	0.201102	3.931266	0.0001	
P	-0.117145	0.044281	-2.645493	0.0094	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random			1.057059	0.8354	
Idiosyncratic random			0.469163	0.1646	
Weighted Statistics					
R-squared	0.292552	Mean dependent var	-0.372452		
Adjusted R-squared	0.273258	S.D. dependent var	0.548220		
S.E. of regression	0.467353	Sum squared resid	24.02609		
F-statistic	15.16280	Durbin-Watson stat	1.308257		
Prob(F-statistic)	0.000000				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.077173	Mean dependent var	-2.088988		
Sum squared resid	138.6025	Durbin-Watson stat	0.226780		

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada tabel 4.11 menunjukkan jumlah observasi (n) sejumlah 114 observasi dari 19 perusahaan perdagangan eceran yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2023. Analisis regresi data panel (REM) memiliki persamaan dan interpretasi sebagai berikut:

$$\text{LOGCH} = -2,2350 - 0,0007 \text{ CCC}_{it} + 0,7905 \text{ CF}_{it} - 0,1171 \text{ P}_{it}$$

Keterangan:

1. Konstanta = -2,2350

Artinya apabila variabel *cash conversion cycle*, *cash flow* dan *profitability* dianggap tidak mempunyai pengaruh atau koefisien regresi (b) = 0, maka nilai *cash holding* sebesar -2,2350.

2. CCC = -0,0007

Artinya variabel *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Setiap terjadi penambahan pada variabel *cash conversion cycle* sejumlah 1 (satu) satuan, maka *cash holding* akan berkurang sejumlah -0,0007, dengan asumsi variabel *cash flow* dan *profitability* tidak mempunyai pengaruh atau koefisien regresi (b) = 0.

3. CF = 0,7905

Artinya variabel *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Setiap terjadi penambahan pada variabel *cash flow* sejumlah 1 (satu) satuan, maka *cash holding* akan bertambah sejumlah 0,7905, dengan anggapan variabel *cash conversion cycle* serta *profitability* tidak mempunyai pengaruh atau koefisien regresi (b) = 0.

4.  $P = -0,1171$

Artinya variabel *profitability* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Setiap terjadi penambahan pada variabel *profitability* sejumlah 1 (satu) satuan, maka *cash holding* akan berkurang sejumlah -0,1171, dengan anggapan variabel *cash conversion cycle* serta *cash flow* tidak mempunyai pengaruh atau koefisien regresi (b) = 0.

#### 4.3.6 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tingkat kemampuan suatu model untuk menjelaskan varians yang ada di variabel terikat diukur dengan koefisien determinasi. Nilainya di antara nol sampai satu (Ghozali & Ratmono, 2017:55). Perolehan dari pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) tersaji pada tabel 4.12.

**Tabel 4.12**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Weighted Statistics			
R-squared	0.292552	Mean dependent var	-0.372452
Adjusted R-squared	0.273258	S.D. dependent var	0.548220
S.E. of regression	0.467353	Sum squared resid	24.02609
F-statistic	15.16280	Durbin-Watson stat	1.308257
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Sesuai dengan tabel 4.12 dapat diidentifikasi nilai dari *adjusted R<sup>2</sup>* sejumlah 0,2732 atau 27,32 %. Maka *cash conversion cycle*, *cash flow* serta *profitability* memberikan kontribusi pengaruh terhadap *cash holding* sejumlah 27,32 % dan 72,68 % sisanya terdapat variabel independen lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### 4.3.7 Uji Signifikansi

Terdapat dua uji signifikansi yaitu uji signifikansi simultan dan parameter individual.

#### 4.3.7.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f)

Penggunaan uji signifikansi simultan menentukan apakah setiap variabel bebas yang ada di model mempengaruhi variabel terikat secara simultan atau keseluruhan. (Ghozali & Ratmono, 2017:56). Perolehan dari pengujian statistik f tersaji pada tabel 4.13.

**Tabel 4.13**  
**Uji Statistik f**

Weighted Statistics			
R-squared	0.292552	Mean dependent var	-0.372452
Adjusted R-squared	0.273258	S.D. dependent var	0.548220
S.E. of regression	0.467353	Sum squared resid	24.02609
F-statistic	15.16280	Durbin-Watson stat	1.308257
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Bersumber pada tabel 4.13 dapat diidentifikasi nilai dari  $f_{hitung}$  sejumlah 15,1628 dan nilai  $f_{tabel}$  sejumlah 2,69. Nilai  $f_{tabel}$  diperoleh dari tabel f berdasarkan  $df_1$  dan  $df_2$  melalui rumus:

$$df_1 = k, df_2 = n - k - 1$$

$$df_1 = 3, df_2 = 114 - 3 - 1$$

$$df_1 = 3, df_2 = 110$$

Oleh karena itu nilai  $f_{hitung}$  sejumlah 15,1628 > nilai  $f_{tabel}$  sejumlah 2,69 serta nilai dari signifikansi sejumlah 0,0000 < 0,05

berarti  $H_0$  ditolak sedangkan  $H_a$  diterima yaitu variabel bebas *cash conversion cycle*, *cash flow* dan *profitability* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat *cash holding*.

#### 4.3.7.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya tetap konstan, uji signifikansi parameter individual menggambarkan sejauh mana pengaruh dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali & Ratmono, 2017:57). Perolehan dari pengujian statistik t tersaji pada tabel 4.14.

**Tabel 4.14**  
**Uji Statistik t**

Dependent Variable: LOGCH				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/16/26 Time: 11:00				
Sample: 2018 2023				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 19				
Total panel (balanced) observations: 114				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.235013	0.248348	-8.999513	0.0000
CCC	-0.000745	0.000212	-3.512618	0.0006
CF	0.790584	0.201102	3.931266	0.0001
P	-0.117145	0.044281	-2.645493	0.0094

Sumber: Data Eviews 13 diolah, 2026

Berdasarkan tabel 4.14 pembuktian hipotesis terhadap variabel independen dapat diambil keputusan berdasarkan nilai  $t_{hitung}$ , nilai  $t_{tabel}$  dan nilai signifikansi. Nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,659 diperoleh dari tabel t berdasarkan df melalui rumus:

$$df = n - k - 1$$

$$df = 114 - 3 - 1$$

$$df = 110$$

Berdasarkan tabel 4.14 maka dapat dilakukan pembuktian hipotesis terhadap variabel independen sebagai berikut:

#### 1. Pembuktian Hipotesis 1

Pembuktian hipotesis 1 dilakukan dengan pengujian statistik t. Sesuai dengan tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $-|3,5126| >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah 1,659 serta nilai dari signifikansi  $0,0006 < 0,05$  berarti *cash conversion cycle* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, namun arah koefisien yang diperoleh adalah negatif yang bertentangan dengan hipotesis yang diusulkan “*Cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan ditolak.

#### 2. Pembuktian Hipotesis 2

Pembuktian hipotesis 2 dilakukan dengan pengujian statistik t. Berdasarkan pada tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $3,9312 >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah 1,659 serta nilai signifikansi  $0,0001 < 0,05$  berarti *cash flow* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* dan arah koefisien yang diperoleh adalah positif

yang sesuai dengan hipotesis yang diusulkan yaitu “*Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan diterima.

### 3. Pembuktian Hipotesis 3

Pembuktian hipotesis 3 dilakukan dengan pengujian statistik t. Sesuai dengan tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $-|2,6454| >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah 1,659 serta nilai signifikansi  $0,0094 < 0,05$  berarti *profitability* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, namun arah koefisien yang diperoleh adalah negatif yang bertentangan dengan hipotesis yang diusulkan yaitu “*Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan ditolak.

## 4.4 Interpretasi Hasil

### 4.4.1 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

*Cash conversion cycle* adalah durasi sejak perusahaan mengeluarkan kas untuk membeli bahan baku sampai menerima kas dari penjualan barang jadi. Sesuai dengan tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $-|3,5126| >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah 1,659 serta nilai dari signifikansi  $0,0006 < 0,05$  berarti *cash conversion cycle* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, namun arah koefisien yang diperoleh adalah negatif yang bertentangan dengan

hipotesis yang diusulkan “*Cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan ditolak. Oleh karena itu hasil studi memberikan bukti empiris yakni *cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* serta mendukung studi yang sebelumnya dilaksanakan oleh Siregar et al. (2022), Astuti et al. (2019) dan Najema & Asma (2019).

*Cash conversion cycle* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* berarti perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang panjang akan memiliki jumlah *cash holding* yang kecil diakibatkan kemampuan perusahaan menyimpan kas berkurang karena kas telah teralokasi pada piutang, persediaan dan aset lancar lainnya. Artinya perusahaan tidak sepenuhnya mengandalkan dana internal dan lebih memilih menggunakan sumber dana eksternal. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan mengutamakan pendanaan internal dalam pembiayaan investasinya.

Di sisi lain, apabila periode *cash conversion cycle* pendek akan memiliki jumlah *cash holding* yang relatif besar karena menerima kas kembali dari hasil aktivitas operasionalnya dalam jangka waktu yang lebih cepat dan segera mendapatkan dana tambahan dari aktivitas operasionalnya sehingga memiliki kelonggaran kas yang dapat disimpan sebagai *cash holding*. Kas tersebut disimpan untuk digunakan sebagai alat transaksi bisnis seperti pembelian barang dagang, pembayaran gaji, utang, pajak dan biaya administrasi. Sebagai alat

spekulasi untuk peluang investasi baru yang menguntungkan, seperti negosiasi pembelian untuk mendapatkan diskon dan manfaat dari perubahan nilai tukar mata uang yang sesuai dengan motif *cash holding*. Namun, kas yang dihasilkan oleh *cash conversion cycle* yang pendek tidak segera dipergunakan kembali (diputar) di sektor lain yang dianggap memiliki potensi produktif karena dialokasikan menjadi kas yang disimpan.

*Cash conversion cycle* memiliki nilai rata-rata sebesar -21,64 atau -21,64 hari menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengubah sumber daya atau persediaan menjadi arus kas melalui penjualan dapat dilakukan dalam waktu yang pendek atau cepat sehingga efisien dan lebih sehat dalam hal keuangan.

#### **4.4.2 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding***

*Cash flow* merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang perolehan dan penggunaan kas perusahaan dalam periode tertentu. Bersumber pada tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $3,9312 >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah  $1,659$  serta nilai signifikansi  $0,0001 < 0,05$  berarti *cash flow* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* dan arah koefisien yang diperoleh adalah positif yang sesuai dengan hipotesis yang diusulkan yaitu “*Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan diterima. Oleh karena itu hasil studi memperoleh bukti empiris yakni *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* serta

mendukung studi yang sebelumnya dilaksanakan oleh Gustiani & Asroruddin (2025), Rokhayati et al. (2024) dan Maulana et al. (2022).

*Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* berarti *cash flow* bersih yang positif atau melimpah menyebabkan meningkatnya jumlah *cash holding* perusahaan, namun *cash flow* negatif membuat kas yang disimpan menjadi berkurang. *Cash flow* bersih positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelebihan kas (kas yang tersisa) yang bisa dipakai untuk membiayai keperluan bisnis. Kas tersebut disimpan untuk digunakan sebagai alat transaksi bisnis seperti pembelian barang dagang, pembayaran gaji, utang, pajak dan biaya administrasi. Sebagai alat spekulasi untuk peluang investasi baru yang menguntungkan, seperti negosiasi pembelian untuk mendapatkan diskon dan manfaat dari konversi kurs mata uang yang berubah yang sesuai dengan motif penyimpanan kas. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana perusahaan yang memiliki kelonggaran kas akibat kemampuannya yang baik dalam menghasilkan kas maka akan lebih menyukai pembiayaan dari dalam yang aman serta minim akan risiko.

*Cash flow* memiliki nilai rata-rata sejumlah 0,1090 atau 10,9 % menunjukkan bahwa kemahiran perusahaan untuk menciptakan kas dan setara kas serta pengelolaan aliran kas tersebut dari kegiatan operasinya (kegiatan utama perusahaan) sudah efisien dan siap secara finansial untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya.

#### 4.4.3 Pengaruh *Profitability* Terhadap *Cash Holding*

*Profitability* merupakan skala keuangan yang dapat mengindikasikan seberapa unggul atau efisien suatu perusahaan dalam mengelola semua aset serta modal yang dimiliki sehingga mampu menghasilkan keuntungan. Sesuai dengan tabel 4.14 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sejumlah  $-|2,6454| >$  nilai  $t_{tabel}$  sejumlah 1,659 serta nilai signifikansi  $0,0094 < 0,05$  berarti *profitability* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*, namun arah koefisien yang diperoleh adalah negatif yang bertentangan dengan hipotesis yang diusulkan yaitu “*Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*” sehingga hipotesis dinyatakan ditolak. Oleh karena itu hasil studi memberikan bukti empiris yakni *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* serta mendukung studi yang sebelumnya oleh Choriana & Rudy (2023), Rudy & Soemarijadi (2022) dan Yanti & Wati (2018).

*Profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* berarti semakin tinggi *profitability* yang diraih, maka *cash holding* perusahaan akan semakin menurun. Perusahaan lebih memilih opsi utang atau ekuitas karena *profitability* yang tinggi maka perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang kuat untuk melakukan penawaran pendanaan eksternal. Namun, tidak sejalan dengan teori *pecking order* yakni perusahaan cenderung menggunakan pemanfaatan laba ditahan sebagai sumber tambahan modal guna menghindari biaya tambahan

dari pinjaman ekuitas eksternal yang lebih mahal. Sebaliknya semakin rendah *profitability* yang diraih, maka *cash holding* perusahaan akan semakin meningkat. Kas yang disimpan digunakan sebagai alat kehati-hatian untuk menghadapi situasi tak terduga dan mencegah defisit uang tunai di waktu berikutnya yang sejalan dengan dorongan penyimpanan kas.

*Profitability* memiliki nilai rata-rata sejumlah -0,3729 atau -37,29 % menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan yang ada untuk menghasilkan keuntungan yang signifikan dari total aset yang dimilikinya belum optimal. Adapun perusahaan yang mengalami kerugian enam tahun berturut-turut yaitu Globe Kita Terang Tbk. (GLOB) menjual produk telekomunikasi (telepon seluler, aksesori, *simcard* dan *voucher*) dan Matahari Putra Prima Tbk. (MPPA) menjual produk makanan, minuman, pakaian, barang rumah tangga serta peralatan medis melalui *supermarket*, *hypermarket* dan toko ritel modern atau *Fast-Moving Consumer Goods (FMCG)* yang mengalami pergeseran tren dan persaingan ketat dimana pada saat ini konsumen cenderung melakukan belanja *online* melalui *e-commerce* sehingga pembelian langsung dari toko *offline* berkurang.