

ANALISIS PERBEDAAN *CASH HOLDINGS* ANTARA PERUSAHAAN YANG MEMBAYAR DIVIDEN TINGGI DENGAN PERUSAHAAN YANG MEMBAYAR DIVIDEN RENDAH PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hafidhah¹, Muhammad Arfan², Heru Fahlevi.

¹) Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh

²) Staff Pengajar Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh

Abstract: *This study is aimed at examining and analyzing the differences of cash holdings between the company that paid high dividends and the company that paid low dividends in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The population of this study consist of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange that published financial statements with the accounting year by December 31st and making dividend payments respectively during the observation period years 2010-2014 are 165 companies. This research uses chi-square method (χ^2) two sample and balanced panel data. The result indicates that in the number sample, the companies that do cash holdings in low category were 97 companies, while the companies who do cash holdings in high category were 68 companies. Further, the companies that paid dividends in low category were 102 companies, while the companies who paid dividends in high category were 63 companies. Thus, it can be concluded that the entire of samples involving to the category did lower cash holdings, 63.9% pertained to pay dividends in low category and 36.1% classified as pay dividends in high category. Furthermore, based on the entire samples involving the category do high cash holdings, 58.8% pertained to pay dividends in low category and 41.2% classified as pay dividends in high category. The chi-square value (χ^2) count is 0.439 while the chi-square value χ^2 table is 3.841. Because χ^2 count \leq χ^2 table, then H_0 is accepted. H_0 is accepted that means cash holdings average the companies that do the paid high dividends different with cash holdings average the companies that do the paid low dividends.*

Keywords: *Dividend Payment, Cash Holdings.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan *cash holdings* antara perusahaan yang membayar dividen tinggi dengan perusahaan yang membayar dividen rendah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku per 31 Desember dan melakukan pembayaran dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2010-2014 yaitu sebanyak 165 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode Chi Kuadrat (χ^2) dua sampel dan data panel seimbang (*balanced panel*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari total sampel, perusahaan yang melakukan *cash holdings* dalam kategori rendah lebih banyak jumlahnya yaitu 97 perusahaan, sedangkan perusahaan yang melakukan *cash holdings* dalam kategori tinggi sebanyak 68 perusahaan. Lebih lanjut, perusahaan yang membayar dividen dalam kategori rendah sebanyak 102 perusahaan, sedangkan perusahaan yang membayar dividen dalam kategori tinggi adalah sebanyak 63 perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa dari semua sampel yang termasuk kategori melakukan *cash holdings* rendah, 63,9% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 36,1 % tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi. Lebih lanjut, dari semua sampel yang termasuk kategori melakukan *cash holdings* tinggi, 58,8% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 41,2% tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi. Nilai χ^2 hitung adalah sebesar 0,439 sedangkan χ^2 tabel adalah sebesar 3,841. Karena χ^2 hitung \leq χ^2 tabel, maka H_0 diterima. H_0 diterima artinya rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi tidak berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

Kata kunci: Pembayaran Dividen, *Cash Holdings*.

PENDAHULUAN

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan (Smith dan Skousen, 2002:243). Dalam perusahaan, penahanan kas yang dilakukan perusahaan dikenal dengan istilah *cash holdings*. Gill dan Shah (2012) mendefinisikan *cash holdings* sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holdings* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan (Opler, Pinkowitz, *et al*, 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004; Arslan *et al*, 2006; Al-Najjar, 2013).

Fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 yang menjadi unit analisis penelitian ini adalah terjadinya variasi nilai *cash holding*. *Cash holdings* tertinggi berkisar sebesar 70,19% dari total aset dan yang terendah berkisar sebesar 0,21% dari total aset. Hal inilah yang sekiranya dapat menjadi perhatian peneliti untuk mengkaji dan menganalisis perbedaan *cash holdings* antara perusahaan yang membayar dividen tinggi dengan perusahaan yang membayar dividen rendah.

Terdapat beberapa penelitian yang menjelaskan alasan perusahaan melakukan *cash holdings* dalam jumlah tertentu seperti *transaction motive*, *precautionary motive*, *speculation motive*, dan *arbitrage motive* (Keynes, 1936) dimana perusahaan mengakumulasikan kas untuk mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan biaya yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang. Bates, Kahle, dan Stulz (2009) juga menyebutkan bahwa terdapat empat

motif utama perusahaan melakukan *cash holdings* yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif pajak, dan motif keagenan.

Dalam penelitian ini diangkat tema tentang *cash holdings* karena Couderc (2005) berpendapat bahwa penelitian tentang *cash holdings* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebih, sehingga perlu dilakukan penelitian tentang analisis salah satu faktor yang diduga dapat membedakan nilai *cash holdings* antar perusahaan yaitu pembayaran dividen. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis perbedaan nilai *cash holdings* antara perusahaan yang membayar dividen tinggi dengan perusahaan yang membayar dividen rendah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN KEPUSTAKAAN

Cash Holdings

Cash Holdings dalam suatu perusahaan dapat di kilas balik dari teori Keynes (1936) tentang keuntungan perusahaan dalam menahan uang kas yakni biaya transaksi yang lebih rendah dan tidak harus melikuidasi aset guna membiayai kewajiban-kewajiban saat diperlukan. *Cash holdings* merupakan kas yang ditahan oleh perusahaan untuk motif berjaga-jaga, transaksi, dan spekulasi (Baker dan Powell, 2005:165). *Cash holdings* adalah jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan (Harford, Mansi dan Maxwell, 2008). Gilarso (2008:227) menjelaskan bahwa *cash holdings* merupakan sejumlah uang yang ditahan dalam kas untuk rencana-rencana atau

spekulasi, didepositokan atau ditabung di Bank, dan dibelikan valuta asing atau surat berharga. *Cash holdings* adalah mata uang dan koin yang ada di tangan perusahaan dalam laci *petty cash*, *cash register*, atau dalam rekening cek dan pasar uang (Arthur, John, William dan David, 2010:270). William dan Syarief (2013) juga mendefinisikan *cash holdings* sebagai salah satu bentuk aset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana uang kartal tersebut disimpan dalam kas kecil (*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening-rekening baik itu di dalam bank maupun di dalam pasar uang. Dengan demikian, *cash holdings* merupakan kas atau setara kas yang dapat dengan mudah diubah bentuknya menjadi kas.

Cash holdings juga dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain: (1) dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen (Opler *et al.*, 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004), (2) melakukan pembelian kembali saham (Soo Lee dan Suh, 2011), (3) melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan (Arslan *et al.*, 2006; Ginglinger dan Saddour, 2007). Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa manfaat *cash holdings* adalah: (1) mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan; (2) memungkinkan adanya kebijakan investasi ketika menemui kendala keuangan; dan (3) meminimalkan biaya penggunaan dana eksternal atau melikuidasi aset yang ada.

Teori Penahanan Kas (*Cash Holdings*)

Dalam kaitannya dengan keuangan perusahaan, *cash holdings* merupakan aset penting pada neraca perusahaan. Adanya perbedaan keadaan yang dihadapi oleh perusahaan dan juga motif yang berbeda dalam melakukan *cash holdings* maka setiap perusahaan

memiliki kebijakan *cash holdings* yang berbeda-beda. Berdasarkan literatur sebelumnya (Opler *et al.*, 1999; Ozkan & Ozkan, 2004) ada dua teori yang mendasari perusahaan melakukan *cash holdings* yaitu: *trade-off theory* dan *the pecking order theory*.

Daher (2010) menyatakan bahwa dalam menjelaskan *cash holdings* menggunakan tiga teori utama, yaitu: *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*. Pertama, *trade-off theory* yang menyatakan bahwa terdapat dua konsep dalam *cash holdings*, yaitu biaya *cash holdings* dan manfaat yang didapatkan dari *cash holdings* dalam jumlah yang optimal (Daher, 2010).

Lebih lanjut, Daher (2010) menjelaskan bahwa teori yang kedua adalah *pecking order theory*. Teori ini menyatakan bahwa pembiayaan pada dasarnya berasal dari tiga sumber, yang pertama berasal dari laba yang ditahan. Ketika laba ditahan cukup untuk mendanai investasi, perusahaan akan menggunakan akumulasi *cash holdings*. Apabila pendanaan internal ini tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan maka akan dilanjutkan ke alternatif kedua yaitu menggunakan utang. Ketika jumlah utang yang dimiliki dirasa sudah berlebihan pendanaan investasi dilanjutkan ke pilihan alternatif terakhir dengan mengeluarkan ekuitas.

Teori yang ketiga adalah *agency theory*, yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, dimana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk melakukan *cash holdings* daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada kondisi seperti itu memicu timbulnya konflik keagenan di mana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan

mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010).

Pembayaran Dividen dan *Cash Holdings*

Salah satu faktor yang diduga berpengaruh terhadap *cash holdings* adalah pembayaran dividen. Dividen adalah porsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Dividen dibagikan sebagai bagian keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham (Baridwan, 2004:434). Pilihan perusahaan untuk membayar atau tidak membayar dividen kas kepada pemegang saham dan pilihan lebih lanjut untuk meningkatkan, mengurangi, atau mempertahankan tingkat dividen merupakan salah satu bidang kebijakan keuangan perusahaan yang paling menentukan dan rumit, karena pengembalian ke pemegang saham hanya ada dua bentuknya yaitu perubahan harga saham dan dividen kas yang diterima, maka keputusan dividen secara langsung berdampak pada kekayaan pemegang saham (Arthur et al., 2010:199). Lebih lanjut, Arthur et al. (2010:199) menjelaskan bahwa dalam bentuknya yang paling sederhana, peningkatan dividen kas serentak mengurangi cadangan modal keuangan internal (kas) yang tersedia untuk belanja modal.

Berdasarkan *trade-off theory*, hubungan antara pembayaran dividen dan *cash holdings* adalah negatif, karena perusahaan melakukan *cash holdings* dengan cara mengurangi pembayaran dividen (Ferreira dan Vilela, 2004; Al-Najjar, 2013). Opler et al. (1999) juga mendukung hubungan negatif ini, jika perusahaan memiliki kekurangan aset likuid, dapat mengatasi kekurangan tersebut baik dengan menurunkan investasi atau mengurangi pembayaran dividen, atau

dengan meningkatkan dana keluar melalui penerbitan jaminan pengeluaran atau penjualan aset, namun ada kemungkinan perusahaan yang membayar dividen menahan kas yang banyak pula untuk mendukung pembayaran dividen, maka ada hubungan positif antara pembayaran dividen dengan *cash holdings*. Dengan kata lain, perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya lebih mampu mengumpulkan kas dengan biaya yang lebih murah saat dibutuhkan dengan mengurangi pembayaran dividen (Al-Najjar dan Belghitar, 2011). Demikian pula, Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan bahwa biaya ini dapat dihindari perusahaan untuk menghadapi sumber daya pembiayaan internal yang rendah dengan menerbitkan saham atau bahkan mengurangi pembayaran dividen. Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan juga bahwa perusahaan yang membayar dividen hanya melakukan *cash holdings* yang sedikit karena mereka dapat melakukan *cash holdings* saat dibutuhkan dengan memotong dividen.

Hasil penelitian Al-Najjar (2013) pada kasus *cash holdings* di negara Rusia, Inggris dan Amerika Serikat, menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara pembayaran dividen (yang diproses dengan *dividend payout ratio*) dengan *cash holdings*. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian Afza dan Adnan (2007), Bates et al. (2009), Kim, Kim dan Woods (2011), serta Al-Najjar dan Belghitar (2011), namun hasil penelitian Opler et al. (1999), Drobetz dan Gruninger (2007) dan Jinkar (2013) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pembayaran dividen dengan *cash holdings*, hasil ini sesuai dengan pendapat bahwa perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen biasanya

akan membuat cadangan kas yang besar. Hal ini dilakukan guna menjaga kelancaran pembayaran dividen dan menjaga agar likuiditas perusahaan tetap baik setelah pembayaran dividen (Jinkar, 2013). Berdasarkan penelitian Afza dan Adnan (2007), Bates *et al.* (2009), Al-Najjar dan Belghitar (2011), Kim *et al.* (2011), serta Al-Najjar (2013) pada kasus *cash holdings* di negara Rusia, Inggris dan Amerika Serikat, hubungan antara pembayaran dividen perusahaan dengan *cash holdings* adalah negatif, namun berdasarkan penelitian Opler *et al.* (1999), Drobetz dan Gruninger (2007) dan Jinkar (2013), hubungan antara pembayaran dividen perusahaan dengan *cash holdings* adalah positif.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: “Rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah”.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku per 31 Desember dan melakukan pembayaran dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2010-2014 yaitu sebanyak 165 perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan daftar dividen per lembar saham perusahaan manufaktur dari tahun 2010-2014 yang

diperoleh melalui akses internet pada situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data sekunder lainnya yang digunakan dalam penelitian ini berupa data-data teoretis yang mendukung penelitian ini, yang diperoleh dengan cara mempelajari buku-buku, jurnal, artikel dan karya tulis lainnya.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan data yang didasarkan pada laporan keuangan dan daftar dividen per lembar saham perusahaan manufaktur tahun 2010-2014 yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia.

Operasionalisasi Variabel

Cash Holdings

Cash Holdings merupakan sejumlah uang yang ditahan dalam kas untuk rencana-rencana atau spekulasi, didepositokan atau ditabung di Bank, dan dibelikan valuta asing atau surat berharga (Gilarso, 2008:227). Opler *et al.* (1999) mendefinisikan *cash holdings* sebagai rasio kas dengan aset perusahaan. Arslan *et al.* (2006) mendefinisikan *cash holdings* adalah rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Ukuran untuk menentukan besaran variabel *cash holdings* di dalam penelitian ini adalah (Opler *et al.*, 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004; Arslan *et al.*, 2006):

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Pembayaran Dividen

Pembayaran dividen yang menjadi variabel penelitian ini diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR). *Dividend payout ratio* didefinisikan sebagai rasio yang mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011:24). Arthur *et*

al. (2010:201) mendefinisikan bahwa rasio pembayaran dividen adalah besarnya dividen relatif yang dibayarkan terhadap laba bersih atau *earnings per share* perusahaan. Al-Najjar (2013) mendefinisikan pembayaran dividen sebagai *dividend payout ratio* yaitu diukur dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba bersih per lembar saham. Maka, rumus pengukuran *dividend payout ratio* (DPR) adalah sebagai berikut (Husnan, 2008:381; Al-Najjar, 2013):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen)

DPS = *Dividend per share* (dividen per lembar saham)

EPS = *Earnings per share* (laba bersih per lembar saham)

Metode Analisis dan Rancangan Pengujian Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Chi Kuadrat (χ^2) dua sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel (*cash holdings* dan pembayaran dividen) bila datanya berbentuk nominal dan sampelnya besar. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₀: Rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi tidak berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

H_a: Rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

1) χ^2 hitung $\leq \chi^2$ tabel, maka H₀ diterima.

H₀ diterima (H_a ditolak) artinya rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi tidak berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

2) χ^2 hitung $> \chi^2$ tabel, maka H₀ ditolak.

H₀ ditolak (H_a diterima) artinya rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

Setelah nilai χ^2 hitung diperoleh, selanjutnya dibandingkan dengan nilai χ^2 tabel dengan taraf signifikan (α) = 5 %.

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Observasi Penelitian

Perusahaan yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan dan daftar dividen per lembar saham perusahaan selama 5 tahun (periode 2010-2014). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel seimbang (*balanced panel*).

Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min.	Maks.	Rata-rata	Std. Deviasi
Cash Holdings	165	0,0023	0,5003	0,1645	0,1367
Pembayaran Dividen	165	0,0108	1,9724	0,4433	0,3395

Hasil Pengujian Chi Kuadrat (χ^2) dua sampel

Hasil pengujian Chi Kuadrat (χ^2) dua sampel dapat dilihat pada Tabel 2 dan Tabel 3.

Tabel 2. Cross Tabulasi Kategori Cash Holdings dan Kategori Pembayaran Dividen

		Kategori Pembayaran Dividen		Total	
		Rendah	Tinggi		
Kategori Cash Holdings	rendah	Count	62	35	97
		% Kategori Cash Holdings	63.9%	36.1%	100.0%
		% Kategori Pembayaran Dividen	60.8%	55.6%	58.8%
		% Total	37.6%	21.2%	58.8%
	Tinggi	Count	40	28	68
	% Kategori Cash Holdings	58.8%	41.2%	100.0%	
	% Kategori Pembayaran Dividen	39.2%	44.4%	41.2%	
	% Total	24.2%	17.0%	41.2%	
Total	Count	102	63	165	
	% Kategori Cash Holdings	61.8%	38.2%	100.0%	
	% Kategori Pembayaran Dividen	100.0%	100.0%	100.0%	
	% Total	61.8%	38.2%	100.0%	

Tabel 3. Pengujian Chi Square

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	.439 ^a	1	.507		
Continuity Correction ^b	.250	1	.617		

Likelihood Ratio	.438	1	.508		
Fisher's Exact Test				.520	.308
Linear-by-Linear Association	.437	1	.509		
N of Valid Cases ^b	165				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 25.96.

b. Computed only for a 2x2 table

Berdasarkan Tabel 2, dapat dikatakan bahwa dari semua sampel yang kategori *cash holdings* rendah, 63,9% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 36,1 % tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi. Lebih lanjut, dari semua sampel yang kategori *cash holdings* tinggi, 58,8% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 41,2% tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi.

Berdasarkan Tabel 3, nilai χ^2 hitung adalah sebesar 0,439 sedangkan χ^2 tabel adalah sebesar 3,841. Nilai χ^2 tabel untuk (α) = 5 % adalah sebesar 3,841 dapat dicari dengan rumus:

$$dk = (k - 1) \cdot (b - 1)$$

$$dk = (2 - 1) \cdot (2 - 1)$$

$$dk = 1$$

Lebih lanjut, berdasarkan Tabel 3, nilai χ^2 hitung adalah sebesar 0,439 sedangkan χ^2 tabel adalah sebesar 3,841, karena χ^2 hitung \leq χ^2 tabel, maka H_0 diterima. H_0 diterima artinya rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi tidak berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

Pembahasan

Analisis dilakukan sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan. Pengamatan dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku per 31 Desember dan melakukan pembayaran dividen secara berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2010-2014 yaitu sebanyak 165 perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2, dilihat dari total sampel, perusahaan yang melakukan *cash holdings* dalam kategori rendah lebih banyak jumlahnya yaitu 97 perusahaan, sedangkan perusahaan yang melakukan *cash holdings* dalam kategori tinggi sebanyak 68 perusahaan. Lebih lanjut, perusahaan yang membayar dividen dalam kategori rendah sebanyak 102 perusahaan, sedangkan perusahaan yang membayar dividen dalam kategori tinggi adalah sebanyak 63 perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa dari semua sampel yang termasuk kategori melakukan *cash holdings* rendah, 63,9% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 36,1 % tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi. Lebih lanjut, dari semua sampel yang termasuk kategori melakukan *cash holdings* tinggi, 58,8% tergolong membayar dividen dalam kategori rendah dan 41,2% tergolong membayar dividen dalam kategori tinggi.

Berdasarkan Tabel 3, nilai χ^2 hitung adalah sebesar 0,439 sedangkan χ^2 tabel adalah sebesar 3,841 karena χ^2 hitung $\leq \chi^2$ tabel, maka H_0 diterima. H_0 diterima artinya rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi tidak berbeda dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah; (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 lebih banyak yang melakukan *cash holdings* dalam kategori rendah dibandingkan yang melakukan *cash holdings* dalam kategori tinggi; (2) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 lebih banyak yang membayar dividen dalam kategori rendah dibandingkan yang membayar dividen dalam kategori tinggi; (3) tidak ada perbedaan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tinggi dengan rata-rata *cash holdings* perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah.

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah: (1) kepada pihak-pihak pengguna laporan keuangan seperti investor, calon investor, analis keuangan dan para pengguna laporan keuangan lainnya agar dapat memahami dan menganalisis kebijakan *cash holdings* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai acuan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Lebih lanjut, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi pihak investor, dalam menilai motif perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam menentukan besarnya nilai *cash holdings* perusahaan sehingga dapat membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut; (2) bagi pihak perusahaan terutama manajer keuangan, agar memperhatikan kebijakan perusahaan dalam

melakukan *cash holdings*, dengan memperhatikan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan seperti pembayaran dividen dalam menentukan besarnya nilai *cash holdings* perusahaan; (3) penelitian selanjutnya dapat dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian yang berikutnya dapat lebih bervariasi serta kesimpulan yang dihasilkan memiliki cakupan yang lebih luas yaitu tidak hanya pada perusahaan manufaktur; (4) peneliti selanjutnya juga disarankan untuk untuk melakukan pengujian dengan menguji variabel lain yang diduga dapat membedakan nilai *cash holdings* antar perusahaan seperti utang, *corporate governance*, peluang pertumbuhan, *capital expenditure*, modal kerja bersih, arus kas, dan variabel keuangan lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi *cash holdings* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T. dan Adnan, S.M. (2007). Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case Study of Pakistan. *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC)* (pp. 164-165). Singapore: Organized by Singapore Economic Review and The University of Manchester (Brooks World Poverty Institute).
- Al-Najjar, B. dan Belghitar, Y. (2011). Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence from Simultaneous Analysis. *Managerial and Decision Economics* 32 (4), 231-241.
- Al-Najjar, B. (2013). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Some Emerging Markets. *International Business Review* 22, 77-88.
- Arslan, O., Florackis, C., dan Ozkan, A. (2006). The Role of Cash Holdings in Reducing Investment - Cash Flow Sensitivity: Evidence from a Financial Crisis Period in an Emerging Market. *Emerging Markets Review* 7, 320-338.
- Arthur J. K., John D. M., William J. P., dan David F. S. JR. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Indeks.
- Baker, H. K., dan Powell, G. (2005). *Understanding Financial Management: A Practical Guide*. Malden: Blackwell Publishing.
- Baridwan, Z. (2004). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., dan Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Couderc, N. (2005). Corporate Cash Holdings: Financial Determinants. *University of Paris 1 Pantheon-Sorbonne*.
- Daher, M. (2010). *The Determinants of Cash Holdings in UK Public and Private Firms*. United Kingdom: Dissertation. Lancaster University Management School, Lancaster University.
- Drobetz, W. & Gruninger, M. C. (2007). Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets Portfolio*, 21, 293-324.
- Ferreira, A., dan Vilela, S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Gilarso, T. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gill, A., dan Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics & Finance* 4(1), 70-79.
- Ginglinger, E., dan Saddour, K. (2007). Cash holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. *Science's de l'Homme et de la societe*, 1. (00162404).
- Hanafi, M.M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harford, J., Mansi, S. & Maxwell, W. (2008). Corporate Governance and a Firm's Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 87 (3), 535-555.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*.

Yogyakarta: BPFE.

- Jinkar, R.T. (2013). *Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holdings Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment. In: Interest and Money*. London: Harcourt Brace.
- Kim, J., Kim, H., dan Woods, D. (2011). Determinants of Corporate Cash-holding Levels: An Empirical Examination of The Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management* 30, 568-574.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., dan Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* 52, 3-46.
- Ozkan, A., dan Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigations of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103-2134.
- Smith J.H., dan Skousen K.F. (2002). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Erlangga.
- Soo Lee, B., dan Suh, J. (2011). Cash holdings and Share Repurchases: International Evidence. *Journal of Corporate Finance* 17, 1306-1329.
- Stice E.K., Stice J. D., dan Skousen, K.F. (2004). *Akuntansi Intermediate, Buku 1 Edisi 15*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- William dan Syarief F. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle terhadap cash holdings perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol 1, N*