

PERAN CASH HOLDING DALAM MEMEDIASI KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Syafira Ulya Firza

Program studi S-1 Akuntansi STIE Mikroskil

syafira.firza@mikroskil.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana peran *cash holding* perusahaan dalam memediasi pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini kinerja keuangan diproksikan menggunakan *return on assets* dan kebijakan dividen diproksikan menggunakan *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah 189 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 37 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai objek dalam penelitian ini. Data penelitian diperoleh dari laporan audit tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019. Metode penelitian yang digunakan adalah *structural equation modeling* dengan teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil analisis persamaan sub-struktur menunjukkan bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil analisis persamaan struktural menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, namun *cash holding* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis jalur, membuktikan bahwa *cash holding* tidak mampu berperan sebagai variabel mediasi dalam pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Keywords: *cash holding, kebijakan dividen, kinerja keuangan, structural equation modeling*

Abstract

This study aims to determine and analyze how the role of corporate cash holding in mediating the effect of financial performance and firm size on dividend policy. In this study, financial performance is proxied using the return on assets and dividend policy is proxied using the dividend payout ratio. The population in this study were 189 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 to 2019. The sampling method used in this study was purposive sampling method and obtained 37 samples of companies that met the criteria as objects in this study. The research data is obtained from the annual audit reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 to 2019. The research method used is structural equation modeling with the analysis technique used is path analysis. The results of the sub-structural equation analysis show that financial performance has a significant positive effect on cash holding, but firm size has no effect on cash holding. The results of the structural equation analysis show that financial performance and firm size have a significant positive effect on firm dividend policy, but cash holding does

not have a significant effect on dividend policy. Based on the results of the path analysis, it proves that cash holding is not able to act as a mediating variable in the influence of financial performance and firm size on dividend policy.

Keywords: *cash holding, dividend policy, financial performance, structural equation modeling*

1. Pendahuluan

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang dapat mempengaruhi pendanaan perusahaan, dikarenakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi tindakan yang akan diambil oleh para pemegang saham. Pada kegiatan di pasar modal, para investor memiliki harapan yaitu mendapatkan capital gain dan dividen. Pada kegiatan berinvestasi, para pemegang saham menginginkan dividen yang relatif stabil, hal tersebut hendak mengurangi ketidakpastian terhadap hasil yang diharapkan dari investasi para pemegang saham dan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan tersebut. Para pemegang saham biasanya akan memperbarui investasinya di suatu emiten, pada saat mereka menerima dividen dari emiten tersebut. Jika dividen yang mereka terima rendah atau lebih rendah dari periode sebelumnya, maka tindakan yang mereka lakukan adalah melepas investasi di emiten tersebut. Namun, jika dividen yang mereka terima tinggi atau lebih tinggi dari periode berikutnya maka tidak menutup kemungkinan bagi mereka untuk menambah investasinya di emiten tersebut. Jadi, jika perusahaan ingin mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari para investor dan menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaannya maka, perusahaan harus bisa menetapkan kebijakan dividen yang tepat

Oleh karena itu kebijakan dividen sangat penting untuk ditetapkan dengan tepat karena menyangkut pemegang saham yang merupakan salah satu sumber modal utama dari perusahaan tersebut. Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan mengumumkan dividen yang lebih rendah dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen yang lebih rendah dari tahun sebelumnya memberikan sinyal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun dan menyebabkan investor enggan untuk berinvestasi kembali ke perusahaan tersebut.

Menentukan kebijakan dividen yang tepat tidaklah mudah, manajer dituntut untuk melihat berbagai aspek khususnya tingkat kas yang dimiliki perusahaan. Namun, tingkat kas yang dimiliki perusahaan juga dilihat dari berbagai aspek seperti kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Kinerja keuangan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memperoleh laba yang tinggi di periode tersebut, hal ini membuat sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dapat menetapkan dividen dalam jumlah yang besar. Namun, seperti yang kita ketahui tidak semua laba di suatu periode berbentuk tunai karena pasti akan ada penjualan kredit. Oleh karena adanya penjualan kredit, laba yang didapatkan tidak dapat menambah tingkat kas perusahaan sehingga karena tidak adanya dana yang bisa dibagikan maka perusahaan kurang mampu menetapkan kebijakan dividen yang tinggi. Ukuran perusahaan merupakan gambaran yang dapat mengukur skala operasional perusahaan. Semakin tinggi ukuran suatu perusahaan seharusnya akan berbanding lurus dengan biaya yang wajib dikeluarkan untuk membiayai kebutuhan, kewajiban dan aktivitas operasional yang lebih besar dari perusahaan berskala kecil sehingga perusahaan besar perlu menetapkan tingkat cash holding yang tinggi, sehingga perusahaan juga dapat membuat kebijakan dividen yang tinggi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana peran *cash holding* perusahaan dalam memediasi pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan

terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak bagi para *investor* dan calon *investor* dalam mengambil keputusan ekonomi, dan bagi pihak manajemen perusahaan untuk membuat kebijakan perusahaan, dan pengembangan ilmu bagi akademisi.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham [1]. Pada penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* mengukur proporsi laba bersih satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio yang menunjukkan besarnya persentase laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Seorang investor akan mempertahankan kepemilikan atas saham suatu perusahaan. Apabila mereka mengantisipasi bahwa saham tersebut mampu memberikan kembalian (*return*) yang lebih baik dibanding saham perusahaan lain. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut [2]:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad (1)$$

Keterangan:

$$\text{Dividen Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2)$$

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (3)$$

2.2. Cash Holding

Cash holding merupakan uang tunai (kas) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Cash holding* secara umum juga diartikan sebagai uang yang disimpan perusahaan di bank, yang dapat diuangkan setiap saat. Kas memiliki arti yang sangat penting dalam menunjang setiap kegiatan perusahaan. *Rasio cash holding* menggambarkan berapa banyak dari total aset yang dimiliki dalam bentuk tunai ataupun setara kas. Semakin tinggi rasio *cash holding*, maka semakin rendah resiko yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan tepat waktu. Akan tetapi, tingkat pengembalian menjadi rendah karena kas atau uang tunai itu sendiri tidak dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan. Jadi, terlalu tingginya rasio *cash holding* berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan. Apabila jumlah kas terlalu kecil akan berbahaya bagi perusahaan karena akan mengakibatkan hambatan bagi pengeluaran untuk berbagai pembayaran perusahaan. Dampak kekurangan kas ini cukup besar, misalnya menyangkut kepercayaan pelanggan kepada kita, apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada saat ditagih. Kemudian, dampak lain mungkin perusahaan tidak mampu untuk menutupi biaya-biaya yang sudah menjadi beban perusahaan. Kekurangan kas dapat juga menghambat operasi perusahaan karena tidak mampu membeli bahan baku atau membayar gaji karyawan. Jadi, arus kas perlu diatur atau dikelola sedemikian rupa agar kas jangan terlalu kecil dan jangan pula terlalu *over*. Secara sistematis, *cash holding* diukur dengan menggunakan [3]:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \quad (4)$$

2.3. Customer Satisfaction

Kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan laba perusahaan [4]. Salah satu cara untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan laba adalah dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan [5]. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. Hasil pengembalian atas aset (*Return On Assets*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Secara sistematis, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan [5]:

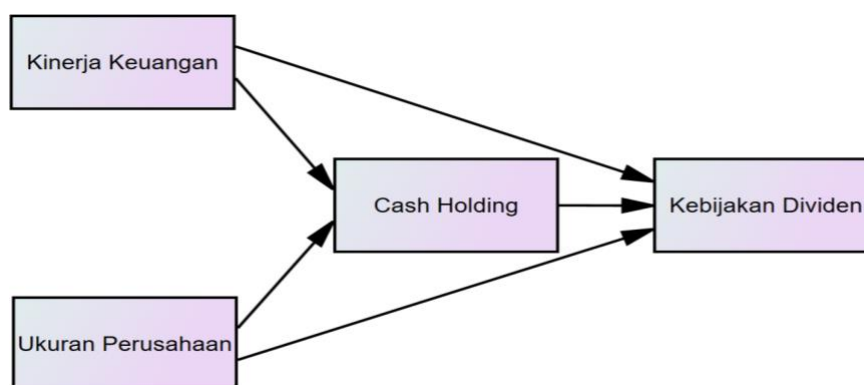
$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}} \quad (5)$$

2.4. Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dapat dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar [6]. Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti biaya kebangkrutan. Proksi *size* biasanya adalah total aset perusahaan. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Secara umum proksi dipakai *Logaritme (log)* atau *Logaritma natural Asset*.

3. Metodologi Penelitian

3.1. Kerangka Konseptual



Gambar 1 Kerangka Konseptual

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif merupakan usaha sadar dan sistematis untuk memberikan jawaban

terhadap suatu masalah dan/atau mendapatkan informasi lebih mendalam dan luas terhadap suatu fenomena dengan menggunakan tahap-tahap penelitian dengan pendekatan kuantitatif [7].

3.3. Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.

3.4. Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019 sebanyak 189. Sampel merupakan kumpulan subjek yang mewakili populasi. Penelitian ini mengambil sampel dengan teknik *Purposive Sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria tertentu dan menghasilkan 37 sampel, sehingga total pengamatan menjadi 148. Kriteria atau pertimbangan yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu:

1. Perusahaan Manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Perusahaan Manufaktur yang laporan keuangan berakhir pada 31 Desember.
3. Perusahaan Manufaktur yang memperoleh laba selama periode pengamatan 2016-2019.
4. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen berturut - turut selama periode pengamatan 2016-2019.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah diuraikan di atas, maka jumlah sampel yang didapatkan dengan metode *purposive sampling* akan diuraikan dalam tabel berikut:

Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
Populasi penelitian: perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019		189
Kriteria:		
1.	Perusahaan Manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2016-2019	(55)
2.	Perusahaan Manufaktur yang laporan keuangan tidak berakhir 31 Desember	(7)
4.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menghasilkan laba selama periode pengamatan 2016-2019	(46)
5.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode pengamatan 2016-2019	(44)
Jumlah sampel		37
Jumlah pengamatan = 37 X 4		148

3.5. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk memperoleh data laporan keuangan dari perusahaan dan informasi yang dibutuhkan lainnya. Serta metode yang dilakukan dengan

mempelajari literatur, jurnal, artikel dan sumber bacaan lainnya yang berhubungan dengan masalah yang akan diteliti untuk memperoleh kajian pustaka yang digunakan dalam penelitian.

3.6. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut merupakan tabel definisi operasional dan pengukuran variabel pada penelitian ini:

Tabel 2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel	Defenisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran
Kebijakan Dividen (η_2)	Kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR) adalah persentase laba bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham suatu perusahaan.	$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
Cash Holding (η_1)	Rasio yang menghitung berapa banyak dari total aset yang dimiliki dalam bentuk tunai ataupun setara kas.	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Profitabilitas (ξ_1)	Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>return on asset</i> (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih	$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (ξ_2)	Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset,.	$\text{Size} = \ln \text{Total Aset}$	Rasio

3.7. Metode Analisis Data

Dengan melihat kerangka pemikiran teoritis, maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model persamaan *structural* dengan program IBM SPSS AMOS 24. Dalam melihat pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti terhadap kebijakan dividen, terlebih dahulu peneliti akan melakukan pengujian dasar dan pengujian kelayakan pada model penelitian yang digunakan dalam melakukan uji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\eta_1 = \gamma_{1.1}\xi_1 + \gamma_{1.2}\xi_2 + \zeta \quad (6)$$

$$\eta_2 = \gamma_{2.1}\xi_1 + \gamma_{2.2}\xi_2 + \beta_{2.1}\eta_1 + \zeta \quad (7)$$

Keterangan:

$$\eta_1 = \text{Cash Holding}$$

η_2	= Kebijakan Dividen
$\gamma_{1.1} - \gamma_{1.2}$	= Koefisien regresi antara Variabel Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Variabel <i>Cash Holding</i>
$\gamma_{2.1} - \gamma_{2.2}$	= Koefisien regresi antara Variabel Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaaa terhadap Variabel Kebijakan Dividen
$\beta_{2.1}$	= Koefisien regresi antara Variabel <i>Cash Holding</i> terhadap Variabel Kebijakan Dividen
ς	= Error

Dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel intervening dalam memediasi variabel independen terhadap variabel dependen digunakan teknik analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menafsir hubungan kasualitas antar variabel (model kasual) yang telah ditetapkan berdasarkan teori. Teknik analisis jalur digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel 1 (eksogen) terhadap 2 (endogen) serta dampaknya. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel mediasi jika nilai signifikansi pengaruh tidak langsung lebih besar dari 1,96 [8].

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Sample Means

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan untuk memberikan suatu gambaran atau deskripsi atas data yang digunakan dalam penelitian adalah *sample means*. Berdasarkan gambaran tersebut, maka peneliti dapat melihat nilai rata-rata (*Mean*) dari masing masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel dibawah ini:

Tabel 3 *Sample Means*

	Means
Kinerja Keuangan (ξ_1)	0,107
Ukuran Perusahaan (ξ_2)	29,388
<i>Cash Holding</i> (η_1)	0,142
Kebijakan Dividen (η_2)	0,473

Berdasarkan nilai rata-rata data penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019 hanya mampu menghasilkan keuntungan perusahaan sebesar 10% dari total aset yang dimiliki.
2. Rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019 merupakan perusahaan berskala besar dengan nilai aset Rp.5.794.261.284.724.
3. Rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019 memiliki tingkat *cash holding* sebesar 14% dari keseluruhan total aset yang dimiliki.

Rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019 menetapkan untuk membagikan dividen sebesar 47% dari laba yang diperoleh selama tahun buku.

4.2. Pengujian Asumsi Dasar

1. Asumsi Ukuran Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik estimasi *Maximum Likelihood*. Dimana, asumsi normalitas dipenuhi dan ukuran sampel minimum diperlukan 100 - 200 sampel agar menghasilkan *output Maximum Likelihood* yang cukup baik [8]. Data pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 148 sehingga telah memenuhi untuk menggunakan model estimasi *Maximum Likelihood*.

2. Asumsi Normalitas

Hasil pengujian Asumsi Normalitas ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4 Hasil Pengujian Normalitas

Variabel	c.r.
Kinerja Keuangan	2,180
Ukuran Perusahaan	-1,317
Cash Holding	,511
Kebijakan Dividen	,893
Multivariate	2,522

Berdasarkan Tabel 4 dalam pengujian asumsi normalitas data terlihat bahwa nilai *critical ratio* sebesar 2,522 secara multivariate dan lebih kecil dari 2,58 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji normalitas setelah transformasi data berdistribusi normal.

3. Asumsi Outlier

Hasil pengujian Asumsi Normalitas ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 5 Hasil Pengujian Outlier

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
1	15,256	,004	,411
2	13,762	,008	,272
31	13,097	,011	,157
11	12,897	,012	,063
4	12,834	,012	,019
25	12,517	,014	,009
126	12,325	,015	,003
8	10,607	,031	,045
29	10,607	,031	,018
24	10,039	,040	,029
33	9,964	,041	,015
122	8,957	,062	,093
116	8,728	,068	,090
111	8,320	,081	,137
123	8,260	,083	,096
83	7,612	,107	,271
80	7,595	,108	,196
124	7,134	,129	,359

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa 18 data pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat data pengamatan yang memiliki nilai *mahalanobis distance* > 18,47 yang diperoleh dari nilai distribusi *chi-square* pada tingkat signifikansi 0,001 dengan *degree of freedom* 4 dan

nilai p1 dan p2 tidak ada dibawah 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat data *outlier* pada data pengamatan.

4.3. Pengujian Kelayakan Model

Hasil pengujian untuk menyatakan apakah model penelitian yang digunakan diterima atau ditolak ditunjukkan pada Tabel berikut ini :

Tabel 6 Uji Kelayakan Model

Indeks Kelayakan	Hasil Model	Cut-off Value	Keterangan
<i>Chi-Square</i>	0,000	Diharapkan Kecil	Baik
GFI	1.000	>0,9	Baik
DF	0	=0,000	Baik

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai *chi-square* sebesar 0,000 dengan nilai GFI sebesar 1.000, dan nilai DF sebesar 0,000, hal ini menunjukkan bahwa uji kelayakan model menghasilkan sebuah penerimaan yang baik. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini adalah model *just identified* atau sering disebut dengan *saturated model*. Sehingga model penelitian dapat diterima.

4.4. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka terlebih dahulu menghitung nilai t dari koefisien ab, dengan rumus:

$$t = \frac{\gamma\beta}{sab} \quad (8)$$

Dimana, sab dihitung dengan rumus:

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2} \quad (9)$$

Keterangan:

- γ = Nilai Koefisien regresi antara Variabel Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Variabel *Cash Holding*
- β = Nilai Koefisien regresi antara Variabel *Cash Holding* terhadap Variabel Kebijakan Dividen
- sa = Nilai standard error koefisien regresi antara Variabel Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Variabel *Cash Holding*
- sb = Nilai standard error koefisien regresi antara Variabel *Cash Holding* terhadap Variabel Kebijakan Dividen

Nilai koefisien dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 7 Regression Weights

			Estimate	S.E.	C.R.	P
CashHolding	<---	KinerjaKeuangan	3,512	1,664	2,110	,035
CashHolding	<---	UkuranPerusahaan	-,006	,049	-,129	,897
KebijakanDividen	<---	KinerjaKeuangan	3,418	,842	4,061	***
KebijakanDividen	<---	UkuranPerusahaan	,082	,025	3,331	***
KebijakanDividen	<---	CashHolding	-,010	,044	-,235	,814

Berdasarkan nilai koefisien diatas, maka:

1. Nilai t untuk variabel Kinerja Keuangan adalah:

$$t = \frac{3,512 \times -0,010}{\sqrt{(-0,010^2)(1,664^2) + (3,512^2)(0,044^2) + (1,664^2)(0,044^2)}}$$

$$t = \frac{-0,03512}{0,171803}$$

$$t = -0,20442$$

2. Nilai t untuk variabel Ukuran Perusahaan adalah:

$$t = \frac{-0,006 \times -0,010}{\sqrt{(-0,010^2)(0,049^2) + (-0,006^2)(0,044^2) + (0,049^2)(0,044^2)}}$$

$$t = \frac{0,00006}{0,00223}$$

$$t = 0,02695$$

Berdasarkan nilai t, maka dapat disimpulkan bahwa *Cash Holding* tidak mampu memediasi pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.

4.5. Pembahasan

a. Peran *Cash Holding* dalam Memediasi Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu [9] [10]. Kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan laba perusahaan [4]. Kinerja keuangan bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan yang berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka *cash holding* perusahaan juga ikut meningkat. Hal ini dikarenakan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh tentu akan menjadi penambah nilai *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu [11] [12]. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadi lebih mudah dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut teori, perusahaan akan melakukan pembagian dividen jika perusahaan tersebut memperoleh laba. Oleh karena itu, saat tingkat profitabilitas tinggi maka akan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut pasti mampu melakukan pembagian dividen yang besar. Sehingga, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan berbanding lurus dengan kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan hasil *path analysis*, diketahui bahwa *cash holding* tidak mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. Ketika suatu perusahaan melaporkan kinerja keuangan yang positif, berarti perusahaan mampu untuk mengelola kegiatan operasionalnya menggunakan sumber daya yang dipunya dengan efektif sehingga dapat memaksimalkan keuntungan yang didapat. Keuntungan yang didapat perusahaan tentunya akan menambah tingkat kas yang dimiliki suatu perusahaan, hal ini dikarenakan keuntungan yang didapat diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan salah satunya adalah kegiatan penjualan. Sehingga semakin meningkat kinerja keuangan suatu perusahaan akan

meningkatkan *cash holding* perusahaan. *Cash holding* perusahaan yang meningkat tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu [13]. *Cash holding* yang meningkat tidak akan menjadi faktor perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Faktor utama yang dilihat perusahaan dalam membuat kebijakan dividen adalah laba yang dihasilkan, jika perusahaan ber laba maka sebisa mungkin perusahaan akan mengumumkan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan agar para pemegang saham terus berinvestasi di perusahaan tersebut dan percaya bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik. Oleh karena itu, kinerja keuangan tidak mampu memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap kebijakan dividen.

b. Peran *Cash Holding* dalam Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu [14] [15]. Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat mengukur besar kecilnya perusahaan, perusahaan yang dikategorikan besar berdasarkan ukuran total aset yang dimiliki menggambarkan adanya total aset yang besar dan memadai dalam menghasilkan jumlah produksi yang besar. Oleh karena itu, perusahaan besar lebih membutuhkan biaya yang besar dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya sehingga untuk pemenuhan kebutuhan tersebut perusahaan harus menetapkan tingkat *cash holding* yang tinggi. Namun, dalam penelitian ini ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi tingkat *cash holding*. Berarti perusahaan akan tetap menetapkan *cash holding* yang tinggi terlepas dari skala perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan setiap kegiatan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pasti memerlukan dana, sehingga agar dapat memenuhi semua biaya atas kegiatan tersebut perusahaan tetap akan menentukan *cash holding* yang tinggi untuk menghindari defisit kas perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu [16]. Perusahaan dengan skala yang besar membuat perusahaan lebih mudah memasuki pasar modal. Hal tersebut membuat perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan tambahan dana untuk menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Apabila aktivitas bisnis perusahaan berjalan dengan lancar maka perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Hal ini akan menjadikan perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen yang tinggi sesuai harapan investor dan untuk menjaga reputasi perusahaan di mata para investor.

Berdasarkan hasil *path analysis*, diketahui bahwa *cash holding* tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Ukuran suatu perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Hal ini dikarenakan besar atau kecilnya skala perusahaan, perusahaan tetap akan melukan kegiatan operasionalnya. Beberapa kegiatan operasional perusahaan yaitu kegiatan penjualan, pembelian, dan pembayaran beban operasional yang dimana kegiatan tersebut dapat mengakibatkan fluktuasi dari kas perusahaan. Berdasarkan teori ada beberapa motif perusahaan dalam melakukan *cash holding* salah satunya adalah *transaction motive* yaitu perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan, sehingga perusahaan akan tetap menetapkan *cash holding* yang tinggi terlepas dari ukuran perusahaan tersebut. *Cash holding* perusahaan yang meningkat tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu [13]. *Cash holding* yang meningkat tidak akan menjadi faktor perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Sebelum perusahaan menetapkan tingkat *cash holding*, terlebih dahulu perusahaan telah menentukan kas yang tersedia nantinya akan dialokasikan untuk kegiatan perusahaan yang

sudah pasti akan terjadi. Sehingga, walaupun *cash holding* meningkat tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Maka, ukuran perusahaan tidak mampu memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap kebijakan dividen.

5. Kesimpulan dan Saran

Dari hasil dan pembahasan penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.
3. Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.
4. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.
5. *Cash Holding* tidak mampu berperan sebagai mediasi dalam pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2019.

Adapun saran yang bisa diberikan:

1. Diharapkan para investor memperhatikan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan untuk dapat memperkirakan berapa besaran dividen yang akan dibagikan oleh manajemen perusahaan. Untuk calon investor sebaiknya sebelum memutuskan untuk berinvestasi, harus melihat terlebih dahulu bagaimana pola manajemen perusahaan mengalokasikan keuntungan perusahaan untuk para pemegang saham.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, diharapkan sebelum memutuskan kebijakan dividen untuk memperhatikan kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan sumber dana perusahaan agar kebijakan yang dibuat dapat memenuhi harapan para pemegang saham.
3. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan topik penelitian yang sama diharapkan memperluas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti tingkat likuiditas perusahaan agar mendapat hasil penelitian yang lebih *update* untuk pengembangan ilmu akuntansi.

Referensi

- [1] Harmono, Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2018.
- [2] D. P. Darminto, Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi Edisi Ke empat, Yogyakarta: UP STIM YKPN, 2019.
- [3] P. A. Thu and N. V. Khuong, "Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market," *International Journal of Energy Economics and Policy*, pp. 29-34, 2018.
- [4] D. Utari, A. Purwanti and D. Prawironegoro, Akuntansi Manajemen Pendekatan Praktis Edisi 4, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2016.
- [5] K. Analisis Laporan Keuangan, Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2018.
- [6] M. Tamrin dan B. Maddatuang, Penerapan Konsep Good Corporate Governance Dalam Industri Manufaktur di Indonesia, Bogor: IPB Press, 2019.
- [7] A. M. Yusuf, Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan, Jakarta: Kencana, 2014.

- [8] I. Ghozali, *Modal Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 24*, Semarang: Universitas Diponegoro, 2017.
- [9] I. C. Nnubia and G. N. Ofoegbu, "Effect of Profitability on Cash Holdings of Quoted Consumer Goods Companies in Nigeria," *International Journal of Research and Innovation in Applied Science (IJRIAS)*, vol. IV, no. IX, pp. 78-85, 2019.
- [10] S. F. Simanjuntak, A. S. Wahyudi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, vol. 19, no. 1, pp. 25-31, 2017.
- [11] D. N. Sianipar and A. Kuswardono, "The Effect of Financial Performance on Dividend Policy Study on Food and Beverage Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2010-2013," *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, vol. 1, no. 2, pp. 74-88, 2018.
- [12] M. Firmansyah, A. W. Salasa Gama and N. P. Yeni Astiti, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *VALUE*, vol. 1, no. 2, pp. 1-10, April 2020.
- [13] L. Ayu and V. , "The Effect of Family Ownership and Control on Dividend Policy of Publicly Listed Firms in Indonesia and Malaysia," *Indonesian Capital Market Review*, pp. 1-11, 2020.
- [14] C. Barasa, G. Achoki and A. Njuguna, "Determinants of Corporate Cash Holding of Non-Financial Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange," *International Journal of Business and Management*, vol. 13, no. 9, pp. 222-235, 2018.
- [15] N. Astuti, R. Ristiyana dan L. Nuraini, "Faktor- Faktor yang mempengaruhi Cash Holding," *Ekonomi Bisnis*, vol. 26 no. 1, pp. 243-252, Juli 2020.
- [16] E. E. U. Khoiro, S. and S. R. Handayani, "The Influence of Capital Structure and Firm Size on Profitability and Dividend Policy (An Empirical Study at Property and Real Estate Sector Listed in Indonesia Stock Exchange during the periods of 2009-2012)," *Profit :Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 10, no. 2, 2016.

