

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*  
(*IOS*) DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH*  
*HOLDINGS* DENGAN *DIVIDEND PAYMENT*  
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**RETNO INDRIYANI**  
**NIM. 12030113120033**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2017**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Retno Indriyani  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030113120033  
Fakultas/ Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH HOLDINGS* DENGAN *DIVIDEND PAYMENT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI.**

Dosen Pembimbing : Dr. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Ak.

Semarang, 14 Februari 2017

Dosen Pembimbing,

(Dr. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Ak.)  
NIP. 19741005 199802 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Retno Indriyani  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030113120033  
Fakultas/ Departemen : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : ***PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY  
SET (IOS) DAN LEVERAGE TERHADAP  
CASH HOLDINGS DENGAN DIVIDEND  
PAYMENT SEBAGAI VARIABEL  
MODERASI.***

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 8 Maret 2017**

Tim Penguji:

1. Dr. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Ak. (.....)
2. Dr. H. Jaka Isgiyarta, S.E., M.Si., Ak. (.....)
3. Agung Juliarto, S.E., M.Si., Ak., Ph.D. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Retno Indriyani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan *Leverage* terhadap *Cash Holdings* dengan *Dividend Payment* sebagai Variabel Moderasi, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Februari 2017

Yang membuat pernyataan,

(Retno Indriyani)  
NIM. 12030113120033

## ABSTRACT

*Cash is the most liquid asset that can be used by companies to finance the operating activities of the company. Without the cash the company's activities may not run properly. This study aims to analyze and provide empirical evidence regarding how the investment opportunity set and leverage on cash holdings as well as the effect of the dividend payment in the moderating influence of investment opportunity set and leverage on cash holdings in chemical and basic industry sectors, the various sectors of the industry, and the consumer goods industry sectors listed on the Stock Exchange 2011-2015.*

*This study uses the company's financial report data collected from the Indonesian Stock Exchange (IDX). The sampling technique used was purposive sampling with criteria of the company's annual report published continuously in the years 2011-2015, to submit financial statements in Indonesian Rupiah, and deliver complete data. The sample in this study was 135 companies. The analysis technique used in this research is multiple regression analysis.*

*The results showed that of the four research hypotheses H3 just received, ie leverage negative effect on cash holdings. While the investment opportunity set effect on cash holdings but with a positive direction, the dividend payment weakens the influence of a positive investment opportunity set against cash holdings, and the dividend payment can not moderate the negative effects of leverage on cash holdings.*

**Keywords:** *cash holdings, investment opportunity set, leverage, dividend payment.*

## ABSTRAK

Kas merupakan aset likuid yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. Tanpa adanya kas maka aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *cash holdings* serta pengaruh *dividend payment* dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *cash holdings* pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang dikumpulkan dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan tersebut menerbitkan laporan tahunan secara terus menerus pada tahun 2011-2015, menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, dan menyampaikan data secara lengkap. Sampel dalam penelitian ini adalah 135 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari empat hipotesis penelitian hanya H3 yang diterima, yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holdings* tetapi dengan arah positif, *dividend payment* memperlemah pengaruh positif *investment opportunity set* terhadap *cash holdings*, dan *dividend payment* tidak dapat memoderasi pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holdings*.

**Kata kunci:** *cash holdings, investment opportunity set, leverage, dividend payment.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH HOLDINGS* DENGAN *DIVIDEND PAYMENT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan tulus dan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Ibu Dr. Rr. Sri Handayani, S.E., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu dan segenap tenaga serta saran dan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Ak., C.A. selaku dosen wali atas segala bimbingan dan nasihat selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

4. Seluruh dosen pengajar, staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis hingga saat proses penyelesaian skripsi.
5. Kedua orang tua tercinta yang selalu memberikan doa, materi, dan motivasi yang tak pernah terputus untuk kesuksesan anak-anaknya.
6. Kakakku tercinta Muhammad Nurrofik dan Nurul Latifah yang telah memberikan semangat, dukungan, dan doanya.
7. Sahabatku Endang Sriatun yang selalu memberikan semangat, dukungan, doa, dan selalu menemani disaat susah maupun senang.
8. Teman spesial Laili Maulidiyah, Khoirur Rohmawati, Yanuar Indri Saputri, Queen Novandira Kawitri, Luhmiana Yunita. Terimakasih untuk segalanya.
9. Seluruh pihak yang turut mendukung dan membantu penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Allah membalas semua kebaikan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan semua pihak khususnya dalam bidang Akuntansi.

Semarang, 26 Februari 2017

Penulis,

(Retno Indriyani)  
NIM. 12030113120033



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	13
2.1.2 <i>Cash Holdings</i> .....	15
2.1.3 Motif <i>Cash Holdings</i> .....	16
2.1.3.1 <i>The Transaction Motive</i> .....	17
2.1.3.2 <i>The Precautionary Motive</i> .....	17
2.1.3.3 <i>The Tax Motive</i> .....	18

2.1.3.4 <i>The Agency Motive</i> .....	19
2.1.4 <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> .....	19
2.1.5 <i>Leverage</i> .....	21
2.1.6 <i>Dividend Payment</i> .....	22
2.2 Penelitian Terdahulu .....	24
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	32
2.4 Pengembangan Hipotesis .....	34
2.4.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	34
2.4.2 Efek Moderasi <i>Dividend Payment</i> pada Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	36
2.4.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	37
2.4.4 Efek Moderasi <i>Dividend Payment</i> pada Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	38
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	40
3.1.1 Variabel Dependen.....	40
3.1.2 Variabel Independen .....	40
3.1.3 Variabel Moderasi .....	42
3.1.4 Variabel Kontrol.....	42
3.2 Populasi dan Sampel .....	45
3.2.1 Populasi.....	45
3.2.2 Sampel.....	46
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	46
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	47
3.4 Metode Analisis .....	47

3.4.1 Uji Statistik Deskriptif .....	47
3.4.2 Uji Asumsi Klasik .....	48
3.4.2.1 Uji Normalitas .....	48
3.4.2.2 Uji Multikolinearitas .....	49
3.4.2.3 Uji Autokorelasi .....	49
3.4.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	50
3.4.3 Analisis Regresi Berganda .....	51
3.4.4 Pengujian Hipotesis .....	52
3.4.4.1 Uji Statistik F ( <i>F test</i> ) .....	52
3.4.4.2 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	53
3.4.4.3 Uji Statistik t ( <i>t test</i> ) .....	53
3.4.4.4 Uji Interaksi Variabel Moderasi .....	54
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>58</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	58
4.2 Analisis Data .....	59
4.2.1 Statistik Deskriptif .....	59
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	62
4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas .....	62
4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas .....	66
4.2.2.3 Hasil Uji Autokorelasi .....	67
4.2.2.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	68
4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	70
4.2.3.1 Hasil Uji Statistik F dan Uji Koefisien Determinasi .....	71
4.2.3.2 Hasil Uji Analisis Regresi .....	73
4.3 Interpretasi Hasil .....	77

4.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	77
4.3.2 Efek Moderasi <i>Dividend Payment</i> pada Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	78
4.3.3 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	80
4.3.4 Efek Moderasi <i>Dividend Payment</i> pada Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> .....	81
BAB V PENUTUP.....	83
5.1 Kesimpulan.....	83
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	84
5.3 Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA .....	86
LAMPIRAN .....	88

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	44
Tabel 4.1 Ringkasan Perolehan Sampel Penelitian .....	58
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	59
Tabel 4.3 Hasil Uji Hipotesis Persamaan Regresi 1 .....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Hipotesis Persamaan Regresi 2 .....	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Hipotesis Persamaan Regresi 3 .....	71
Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	76

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian yang Dihipotesiskan.....	34
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas-Grafik Histogram Persamaan Regresi 1 .....	63
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas- <i>Normal Probability Plot</i> Persamaan Regresi	163
Gambar 4.3 Hasil Uji Normalitas-Grafik Histogram Persamaan Regresi 2 .....	64
Gambar 4.4 Hasil Uji Normalitas- <i>Normal Probability Plot</i> Persamaan Regresi	264
Gambar 4.5 Hasil Uji Normalitas-Grafik Histogram Persamaan Regresi 3 .....	65
Gambar 4.6 Hasil Uji Normalitas- <i>Normal Probability Plot</i> Persamaan Regresi	365
Gambar 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas-Scatterplot Persamaan Regresi 1 .....	68
Gambar 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas-Scatterplot Persamaan Regresi 2 .....	69
Gambar 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas-Scatterplot Persamaan Regresi 3 .....	69

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A: Daftar Perusahaan Sampel Penelitian.....	88
Lampiran B: <i>Cash Holdings, IOS, Leverage, Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Sampel.....	89
Lampiran C: Besaran Perusahaan, Ukuran Dewan Direksi, Independensi Dewan Komisaris Perusahaan Sampel .....	93
Lampiran D: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 20 .....	97

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan industri rata-rata menahan sekitar 1,5 persen dari asetnya dalam bentuk kas (Brigham & Daves, 2007). Kas merupakan aset paling likuid yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan. *Cash holdings* atau menahan kas didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor (Gill & Shah, 2012).

*Cash holdings* merupakan sesuatu yang tidak relevan dengan asumsi pasar modal yang sempurna (Koshio, 2003). Tidak ada tingkas kas yang optimal, karena perusahaan dapat dengan mudah memperoleh pendanaan eksternal ketika dana internal tidak mencukupi untuk mendanai proyek-proyek investasi dalam pasar modal yang sempurna (Drobetz *et al.*, 2006). Kondisi pasar modal yang tidak sempurna disisi lain, menyebabkan kebijakan *cash holdings* menjadi sangat penting karena terkait dengan ketersediaan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sebuah perusahaan dengan kas yang cukup tidak perlu mengorbankan proyek investasi yang memiliki *net present value* positif karena ketidaksempurnaan pasar, biaya transaksi, atau informasi asimetri (Drobetz *et al.*, 2006).

Wenyao(2003) menyatakan bahwa manajer yang ingin mensejahterakan pemegang saham, harus menetapkan tingkat *cash holdings* yang optimal antara manfaat dan biaya marjinal dari menahan kas. Manfaat marjinal dari menahan



kas diantaranya adalah penghematan biaya konversi aset non-kas menjadi kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai secara mendadak, perusahaan dapat segera memenuhinya tanpa harus melikuidasi aset untuk melakukan pembayaran. Perusahaan juga dapat menggunakan kas untuk membiayai aktivitas operasi dan investasi ketika sumber pendanaan eksternal tidak ada atau terlalu mahal (Wenyao, 2003). Menahan kas terlalu banyak disisi lain juga dapat menimbulkan biaya. Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan melewatkan kesempatan memperoleh tingkat pengembalian aset non-kas karena kas menganggur, sehingga tidak memperoleh pendapatan karena hanya disimpan yang pada akhirnya merugikan pemegang saham karena *return* yang diterima menjadi lebih rendah. Posisi kas dalam perusahaan juga dapat menyebabkan konflik agensi menjadi semakin parah, misalnya manajer menahan kas dan menggunakannya untuk mengejar tujuannya sendiri dan mengorbankan tujuan pemegang saham (Wenyao, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Lee & Song (2010) mengungkapkan bahwa pasca krisis keuangan Asia, perusahaan-perusahaan Asia telah meningkatkan rata-rata *cash holdings* mereka dengan mengurangi kegiatan investasi seperti belanja modal dan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan Asia, salah satunya Indonesia memiliki rasio kas yang stabil di awal 1990-an dan tiba-tiba meningkat setelah krisis keuangan tahun 1997-1998. Secara khusus, perusahaan Asia meningkatkan rata-rata *cash holdings* mereka dari 6,7% pada tahun 1996 menjadi 12,1% pada tahun 2006.

Penelitian yang dilakukan oleh Bates *et al.* (2009) menunjukkan bahwa terjadi kenaikan kas perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat dari 10,5% pada tahun 1980 menjadi 23,2% pada tahun 2006. Secara teoritis, terdapat berbagai motif untuk menahan kas, seperti motif transaksi, motif antisipatif, motif pajak, dan motif agensi (Bates *et al.*, 2009). Motif transaksi yaitu perusahaan menahan kas untuk menghemat biaya konversi ke bentuk kas untuk memenuhi kebutuhan darurat. Motif antisipatif yaitu perusahaan menahan kas untuk mengantisipasi munculnya situasi yang tidak terduga yang membutuhkan pengeluaran modal. Motif pajak yaitu perusahaan lebih memilih untuk menahan kas daripada membagikan dividen karena beban pajak yang harus dikeluarkan perusahaan tinggi. Motif agensi yaitu manajer lebih memilih untuk menahan kas daripada membayarkannya kepada pemegang saham ketika peluang investasi perusahaan buruk dan menggunakan kas untuk kepentingan mereka sendiri. Wasiuzzaman (2014) mengatakan bahwa apapun motif sebuah perusahaan untuk menahan kas, tujuan utama dalam manajemen kas seharusnya hanya memiliki cukup kas untuk tujuan diatas, tetapi tidak lebih dari satu dolar. Kelebihan kas tersebut dapat diinvestasikan dalam bentuk surat berharga jangka pendek yang menyediakan likuiditas, tetapi pengembalian setelah pajak pada sekuritas ini biasanya sangat rendah (Wasiuzzaman, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Ozkan (2004) membuktikan bahwa *cash flow* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holdings* pada perusahaan-perusahaan di UK, sedangkan *liquid assets*, *leverage*, dan utang bank berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Wasiuzzaman

(2014) memberikan bukti bahwa *growth opportunity*, arus kas, dan dividen berpengaruh positif terhadap *cash holdings* perusahaan di Malaysia. Sedangkan *leverage*, modal kerja bersih, belanja modal, pengeluaran R&D, dan dewan direksi independen berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Ukuran perusahaan, volatilitas arus kas, dan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan di Malaysia.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferreira & Vilela (2004); Jani *et al.*(2004); Bates *et al.*(2009) menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang buruk akan cenderung mengumpulkan lebih banyak kas untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek investasi bahkan ketika proyek memiliki *net present value* (NPV) negatif (Ferreira & Vilela, 2004). Manajer yang terlatih dari perusahaan yang memiliki peluang investasi yang buruk akan menumpuk kas dan menggunakannya kapanpun mereka menginginkannya dengan tidak memberikan informasi rinci terkait penggunaan dana kepada investor (Bates *et al.*, 2009; Jani *et al.*, 2004). Menahan kas untuk tujuan ini sesuai dengan motif agensi dari *cash holdings*(Bates *et al.*, 2009). Jensen(1986) berpendapat bahwa ketika hanya terdapat peluang investasi yang rendah, manajer senior akan mempertahankan kas bukannya memberikannya kembali sebagai dividen kepada para pemegang saham. Manajer dapat menggunakan akumulasi kas untuk keuntungan pribadi mereka sendiri bahkan sampai menerima proyek NPV negatif, sebagai proyek yang tidak harus melalui pengawasan dari pelaku pasar keuangan (Wasiuzzaman, 2014).

Menurut Wenyao (2003), *leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holdings* perusahaan. *Leverage* yang tinggi dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan utang (Ozkan, 2004). Manajer perusahaan oleh karena itu, lebih memilih untuk menahan lebih banyak kas, yang aman, ketika perusahaan kurang *leveraged* (Ferreira & Vilela, 2004).

Manajer perusahaan dengan arus kas bebas yang besar dapat menggunakannya untuk meningkatkan pembayaran dividen atau pembelian kembali saham dan dengan cara demikian membayar kas sekarang untuk diinvestasikan dalam proyek yang memiliki *return* rendah atau memilih melewatkannya (Jensen, 1986). *Investment opportunity set* (IOS) terkait dengan kebijakan dividen perusahaan. Menurut Gaver & Gaver (1993) *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya peluang investasi dan nilai mereka tergantung pada pengeluaran diskresioner lebih lanjut oleh manajer. Perusahaan oleh karena itu, membutuhkan pendanaan internal yang cukup untuk membiayai investasi baru. Penurunan pembayaran dividen akan menyebabkan pendanaan internal menjadi tinggi sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk membiayai peluang investasi perusahaan. Selain itu, *leverage* juga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Jensen (1986) utang dapat menjadi pengganti yang efektif untuk dividen. Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Perusahaan

akan mengalokasikan dana yang dimiliki untuk membayar utang terlebih dahulu dan menunda pembayaran dividen sampai utang dapat diminimalisir atau dilunasi.

Peneliti mengambil *investment opportunity set* (IOS) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holdings* dengan alasan bahwa peluang investasi memberikan harapan bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, peluang investasi diharapkan memberikan sinyal positif adanya kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan melalui berbagai pilihan investasi. Gaver & Gaver (1993) menyatakan bahwa karena *investment opportunity set* perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Perusahaan harus memastikan ketersediaan kas yang cukup untuk dapat membiayai proyek investasi tersebut.

Selain *investment opportunity set* (IOS), peneliti juga menggunakan *leverage* sebagai salah satu faktor penentu *cash holdings* perusahaan dengan alasan bahwa *leverage* dapat mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas dengan mengurangi jumlah kas yang berada di bawah kendali manajer, sehingga kekuatan diskresi manajer berkurang dan mengurangi kekuatan manajer untuk melakukan *cash holdings* (Jensen, 1986). *Leverage* yang semakin meningkat akan meningkatkan pengawasan yang dilakukan oleh pihak ketiga kepada kinerja perusahaan, sehingga manajer akan bekerja dengan lebih efektif.

Pembayaran dividen digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dividen terhadap pengaruh

*investment opportunity set* (IOS) dan *leverage* terhadap *cash holdings*. Penurunan pembayaran dividen akan memperkuat pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap *cash holdings*. Demikian juga dengan pengaruh *leverage* terhadap *cash holdings* akan semakin kuat dengan adanya penurunan pembayaran dividen.

Penelitian terdahulu terkait dengan *cash holdings* telah banyak dilakukan. Kebanyakan dari penelitian tersebut hanya berfokus pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan. Penelitian ini merupakan ekstensi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wasiuzzaman(2014) mengenai analisis *corporate cash holding* pada perusahaan di Malaysia dengan sampel 192 perusahaan dari 6 sektor utama selama periode pengamatan 8 tahun (2000-2007).

Peneliti tertarik untuk mengambil tema penelitian tentang *cash holdings* karena sangat sedikit penelitian yang telah dilakukan pada isu *cash holdings* di negara berkembang, dengan sebagian besar dilakukan di negara maju. Indonesia merupakan kepentingan khusus, karena Indonesia merupakan negara berkembang dengan perlindungan investor yang lemah sehingga kemungkinan terjadinya konflik agensi tinggi. Struktur perusahaan di Indonesia juga berbeda dengan kebanyakan negara-negara maju. Terdapat kontrol keluarga dan kontrol negara yang signifikan dalam perusahaan di Indonesia (Claessens *et al.*, 2000). Penelitian ini, selain berfokus pada faktor-faktor penentu *cash holdings*, peneliti juga akan meneliti *cash holdings* dari perspektif teori agensi oleh Jensen (1986) dalam konteks perusahaan-perusahaan di Indonesia. Peneliti juga menganalisis

pengaruh *dividend payment* dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* (IOS) dan *leverage* terhadap *cash holdings* perusahaan. Oleh karena itu, mengingat daya tarik yang semakin meningkat sebagai tujuan investasi dan kemungkinan perbedaan dalam proses pengambilan keputusan perusahaan, penelitian tentang perilaku perusahaan di Indonesia sehubungan dengan pengambilan keputusan keuangan mereka sangat diperlukan. Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan *cash holdings* yang telah diberikan perhatian yang relatif sedikit di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan sampel tiga sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi untuk periode 2011-2015. Peneliti memilih ketiga sektor tersebut sebagai objek penelitian karena pertimbangan kecukupan data yang dapat diperoleh. Penelitian ini hanya menggunakan ketiga sektor tersebut karena peneliti menghindari terjadinya bias hasil penelitian dikarenakan perbedaan karakteristik berbagai perusahaan. Peneliti menilai bahwa perusahaan dari ketiga sektor tersebut memiliki siklus konversi kas yang relatif lebih lama karena harus mengolah bahan baku menjadi barang jadi yang siap dijual. Perusahaan dari ketiga sektor tersebut lebih membutuhkan dana yang cukup untuk membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya yaitu dengan menentukan tingkat kas yang optimal. Oleh karena itu, penelitian terkait *cash holdings* pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi menarik untuk dilakukan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka perlu dilakukan penelitian yang berjudul: **“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CASH HOLDINGS* DENGAN *DIVIDEND PAYMENT* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *research gap* dalam penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda mengenai *cash holdings*, maka perlu dilakukan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holdings* perusahaan dan juga untuk mengetahui pengaruh moderasi *dividend payment* dalam pengaruh *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *cash holdings*.

Berkaitan dengan masalah yang dikemukakan diatas, maka peneliti merumuskan beberapa permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan ?
2. Apakah *dividend payment* memperkuat pengaruh negatif *investment opportunity set (IOS)* terhadap *cash holdings* perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan ?
4. Apakah *dividend payment* memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holdings* perusahaan?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang diharapkan dalam pembahasan rumusan masalah di atas antara lain:

1. Untuk menganalisis apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan.
2. Untuk menganalisis apakah *dividend payment* memperkuat pengaruh negatif *investment opportunity set* (IOS) terhadap *cash holdings* perusahaan.
3. Untuk menganalisis apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan.
4. Untuk menganalisis apakah *dividend payment* memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holdings* perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
  - a. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi penelitian di masa depan terkait dengan *cash holdings* dan dapat memberikan masukan untuk bahan pertimbangan penyempurnaan hasil penelitian terkait dengan *cash holdings*.
  - b. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan tentang aplikasi *free cash flow theory* Jensen (1986) terkait dengan *cash holdings*.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holdings* perusahaan dan sebagai pertimbangan dalam menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan yang optimal untuk meminimalisir *agency cost* yang muncul.
- b. Bagi investor, dapat menilai perusahaan berdasarkan kebijakan *cash holdings* dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi masyarakat, akan memberikan stimulus secara proaktif sebagai pengontrol atas perilaku perusahaan dan memberikan pengetahuan terkait dengan aktivitas perusahaan, seperti *cash holdings*.
- d. Bagi lembaga-lembaga pembuat standar, seperti IAI, Bapepam, dan sebagainya, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan standar manajemen keuangan dan sebagai masukan dalam meningkatkan kualitas standar dan peraturan yang sudah ada.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri atas lima bab. Bab pertama adalah pendahuluan. Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab kedua adalah tinjauan pustaka. Bab ini berisi tentang tinjauan pustaka yang digunakan untuk membahas masalah yang diteliti dalam penelitian ini. Mencakup landasan teori yang berkaitan dengan masalah yang diteliti dan

bahasan hasil-hasil penelitian terdahulu yang sejenis serta uraian mengenai perumusan hipotesis penelitian dan kerangka hipotesis untuk mempermudah memahami penelitian ini.

Bab ketiga adalah metode penelitian. Bab ini berisi tentang uraian mengenai desain penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat dalam penelitian ini adalah hasil dan pembahasan. Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil. Memaparkan hasil pengujian empiris dan analisis yang menyajikan rangkuman statistik hasil dari regresi yang telah dilakukan. Hasil yang diperoleh akan dianalisis dan diinterpretasikan dengan melihat pada kerangka teori yang telah dilakukan pada penelitian sebelumnya.

Bab kelima adalah penutup. Bab ini berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari penelitian yang menjawab seluruh pertanyaan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya, serta implikasi kebijakan bagi perusahaan.