

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kas adalah aset utama bagi sebuah bisnis, tanpa adanya kas sebuah perusahaan tidak dapat menjalankan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan yang menjadi aktivitas utama perusahaan. Manajemen kas yang efektif membuat aktivitas perusahaan tetap stabil dan aman, manajemen kas yang efektif terkait dengan pengaturan penagihan piutang bagi perusahaan, terkait juga dengan pengeluaran yaitu pembayaran dividen, pembayaran bunga dan lainnya, serta aktivitas investasi seperti investasi di aset keuangan dan aset tetap yang menguntungkan (Horne dan Wachowics, 2014). Menahan kas (*Cash Holding*) artinya memiliki kas dan setara kas yang sifatnya likuid atau dengan cepat diubah menjadi kas sehingga dapat digunakan secepatnya untuk aktivitas perusahaan.

Terdapat tiga motif seseorang menahan kas yang dijelaskan Keynes (1936). Pertama adalah motif transaksi yang berkaitan dengan pemenuhan pembayaran untuk aktivitas operasi secara umum dan pembayaran dividen bagi investor. Kedua adalah motif spekulasi yang berkaitan dengan kemungkinan perusahaan melihat peluang yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan seperti penurunan harga bahan baku atau perubahan suku bunga secara mendadak. Ketiga adalah motif berjaga-jaga yang berkaitan dengan penggunaan kas sebagai penyangga jika ada kebutuhan yang tidak diduga atau aktivitas yang tidak

diduga atau aktivitas yang tidak direncanakan sehingga tetap bisa terpenuhi atau tercukupi dengan adanya kas yang dimiliki perusahaan.

Pada tahun 2009 rasio kas terhadap total aset 500 perusahaan non keuangan di Amerika tumbuh hingga menjadi 9,8% (Jia,2011). Perusahaan di Amerika juga terlihat banyak menahan kas selama tiga dekade terakhir, rata-rata perusahaan menahan kas sekitar 10% dari total aset yang dimiliki pada tahun 1960 lalu jumlah tersebut meningkat cukup pesat menjadi 23% pada tahun 2006 (Bates et al,2009). Perusahaan di Asia ternyata juga mengalami peningkatan *Cash Holding* hal itu terlihat dari jumlah kas ditahan pada tahun 1996 sebesar 6,6% dan mengalami peningkatan hingga menjadi 12,1% pada tahun 2006 (Lee dan Song,2006).

Perusahaan di Jepang rata-rata pada tahun 1986 memiliki *cash ratio* sebesar 0,14. Pada periode 2007 turun menjadi 0,07 dan mengalami tren kenaikan hingga menjadi 0,09 pada tahun 2009 (Naoki,2009). Peningkatan *Cash Holding* di satu sisi memberikan jaminan dan rasa aman karena biaya akibat aktivitas perusahaan akan cepat diselesaikan dengan kas yang dimiliki, namun di sisi lain perusahaan bisa menjadi tidak efisien jika menyimpan terlalu banyak kas karena melewatkan banyak peluang yang dapat memberi keuntungan di masa mendatang.

Di Indonesia sendiri terdapat beberapa penelitian tentang *Cash Holding*, pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang masuk indeks LQ 45 pada tahun 2011-2016. Berikut ini adalah besarnya nilai rata-rata

semua variabel yang digunakan dalam penelitian terkait dengan sampel yang digunakan

Tabel 1.1
Rata-rata variabel perusahaan non keuangan LQ 45

Variabel	2016	2015	2014	2013	2012	2011
CashRat (x)	0.145	0.139	0.140	0.147	0.165	0.181
Growth	3.76%	-0.21%	-4.82%	-11.21%	-8.79%	
DAR (x)	0.427	0.468	0.493	0.452	0.450	0.386
Growth	-8.77%	-5.04%	8.95%	0.42%	16.78%	
ROE (x)	0.227	0.235	0.493	0.219	0.252	0.255
Growth	-3.07%	-52.37%	124.66%	-12.90%	-1.20%	
NWC (x)	0.0252	0.0339	0.0161	0.0280	0.0470	0.0710
Growth	-25.66%	110.56%	-42.50%	-40.43%	-33.80%	
CAPEX (x)	0.049	0.076	0.089	0.087	0.073	0.099
Growth	-35.14%	-14.86%	2.22%	18.61%	-26.25%	
SIZE (Ln)	30.851	30.615	30.649	30.707	30.433	30.657
Growth	0.77%	-0.11%	-0.19%	0.90%	-0.73%	
IOS (x)	3.297	3.227	3.487	2.592	2.775	2.608
Growth	2.18%	-7.46%	34.51%	-6.57%	6.37%	
DPR (x)	0.514	0.455	0.397	0.439	0.507	0.420
Growth	12.89%	14.54%	-9.48%	-13.49%	20.92%	

Sumber: Data sekunder, diolah 2017

Variabel DAR yang digunakan untuk mengukur *Leverage* mengalami peningkatan antara tahun 2011-2014 mulai dari 0.386 pada tahun 2011 hingga menjadi 0.493 pada tahun 2014, lalu pada tahun 2016 nilai DAR mengalami penurunan

sebesar 8.77%. Variabel *Cash ratio* (CH) justru mengalami penurunan pada 2011-2014 mulai dari 0.181 pada 2011 hingga menjadi 0.140 pada tahun 2014 dan pada 2016 nilai variabel CH mengalami peningkatan sebesar 3.76%, sehingga jika diamati akan terlihat hubungan negatif antara DAR dan CH. Pada tahun 2015 nilai variabel DAR CH menurun menjadi 0.486, sedangkan nilai CH juga menurun menjadi 0.139, sehingga menunjukkan hubungan positif DAR dan CH, sehingga terlihat adanya hubungan atau arah yang tidak konsisten antara *Leverage* (DAR) dan *Cash Holding* (CH)

Variabel ROE yang digunakan untuk mengukur profitabilitas mengalami penurunan pada 2011-2013 mulai dari 0.255 pada tahun 2011 hingga menjadi 0.219 pada tahun 2013. Variabel CH terlihat juga mengalami penurunan pada 2011-2013 mulai dari 0.181 pada 2011 hingga menjadi 0.147 pada 2013, sehingga terlihat ada hubungan positif antara ROE dan CH. Pada tahun 2016 nilai ROE menurun 3.07% dan pada tahun 2014 variabel ROE mengalami peningkatan 124.66% sedangkan nilai CH justru tumbuh 3.76% pada 2016 dan mengalami penurunan 4.82% pada tahun 2014, sehingga terlihat adanya hubungan negatif ROE dan CH. Terlihat adanya hubungan atau arah yang tidak konsisten antara ROE dan CH

Variabel *Net Working Capital* (NWC) yang digunakan untuk mengukur *Liquid Asset Substitute* terlihat cenderung menurun pada tahun 2011 hingga 2014 mulai dari 0.070 pada tahun 2011 hingga menjadi 0.0161 di 2014. Variabel *Cash ratio* (CH) juga terlihat mengalami penurunan pada 2011-2014 mulai dari 0.181 pada

2011 hingga menjadi 0.140 pada tahun 2014, sehingga jika diamati akan terlihat hubungan positif antara NWC dan CH. Pada tahun 2015 variabel NWC tumbuh 110% dan pada 2016 menurun 25.66%, sedangkan variabel CH pada tahun 2015 mengalami penurunan 0.21% dan tumbuh sebesar 3.76% pada 2016 maka terlihat adanya hubungan negatif NWC dan CH, sehingga ada hubungan atau arah yang tidak konsisten antara variabel NWC dan CH

Variabel CAPEX yang digunakan untuk mengukur besarnya pembelian modal (aset tetap) mengalami pertumbuhan pada tahun 2013 dan 2014 masing-masing sebesar 18.61% dan 2.22%. Variabel CH justru mengalami penurunan sebesar 11.21% dan 4.82% pada 2013 dan 2014, sehingga terlihat adanya hubungan negatif CAPEX dan CH. Pada tahun 2012 dan 2015 nilai CAPEX mengalami penurunan masing-masing sebesar 26.25% dan 14.86%. Nilai variabel CH pada tahun 2012 dan 2015 terlihat juga menurun 8.79% dan 0.21% maka terlihat adanya hubungan positif CAPEX dan CH, sehingga ada hubungan atau arah tidak konsisten antara CAPEX dan CH. Variabel SIZE diukur dengan logaritma natural total aset setiap perusahaan. Pada tahun 2012, 2014, dan 2015 nilai variabel SIZE mengalami penurunan 0.73%, 0.19% dan 0.11%. Variabel CH pada tahun 2012, 2014, dan 2015 terlihat juga mengalami penurunan masing-masing sebesar 8.79%, 4.82% dan 0.21%, sehingga terlihat adanya hubungan positif SIZE dan CH. Pada tahun 2013 nilai variabel SIZE tumbuh 0.90% sedangkan nilai CH justru menurun 11.21% maka terlihat adanya

hubungan negatif SIZE dan CH, sehingga ada hubungan atau arah yang tidak konsisten antara SIZE dan CH.

Variabel MBVA yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* pada tahun 2015 mengalami penurunan 7.46% dan meningkat 2.18% pada tahun 2016. Variabel CH pada tahun 2015 mengalami penurunan 0.21% dan pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 3.76%, sehingga terlihat adanya hubungan positif MBVA dan CH. Pada tahun 2012 dan 2014 variabel MBVA meningkat sebesar 6.37% dan 34.51%. Variabel CH mengalami penurunan pada 2012 dan 2014 masing-masing sebesar 8.79% dan 4.82% maka terlihat adanya hubungan negatif MBVA dan CH, sehingga ada hubungan atau arah tidak konsisten antara MBVA dan CH.

Variabel DPR yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen pada tahun 2013 dan 2014 mengalami penurunan sebesar 13.49% dan 9.48%. Variabel CH pada tahun 2013 dan 2014 juga mengalami penurunan sebesar 11.21% dan 4.82%, sehingga terlihat adanya hubungan positif antara DPR dan CH. Nilai variabel DPR pada 2012 dan 2015 mengalami peningkatan masing-masing 20.92% dan 14.54%. Variabel CH pada tahun 2012 dan 2015 justru mengalami penurunan sebesar 8.79% dan 0.21% maka terlihat adanya hubungan negatif DPR dan CH, sehingga ada hubungan atau arah yang tidak konsisten antara DPR dan CH.

Jadi dapat disimpulkan adanya fenomena bisnis dimana ada ketidaksesuaian antara peningkatan atau penurunan nilai *Cash Holding* dengan peningkatan atau penurunan profitabilitas, *Leverage, Investment Opportunity Set, Liquid Asset Substitute, Capital Expenditure*, dan ukuran perusahaan

Trade off theory menyarankan perusahaan untuk mengoptimalkan *Cash Holding* dengan cara membandingkan tambahan biaya dan manfaat yang diperoleh akibat *Cash Holding*, dengan melakukan *Cash Holding* yang optimal maka akan dapat memakmurkan pemegang saham (Kim et al,2011). Tambahan manfaat meliputi kemungkinan menurunkan risiko mengalami kesulitan keuangan. Tambahan biaya terkait rendahnya *rate of return* akibat melakukan *Cash Holding*.

Pecking order theory (Myers dan Majluf,1984) menyatakan penggunaan kas internal perusahaan membuat biaya keuangan menjadi lebih rendah karena dengan melakukan pendanaan eksternal akan muncul biaya yang lebih mahal akibat adanya asimetri informasi yang ditimbulkan sehingga untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka disarankan urutan pendanaan dalam perusahaan, pertama dengan menggunakan laba ditahan dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan, namun apabila laba ditahan masih belum mencukupi maka hutang bisa menjadi alternatif pendanaan kedua dan jika dana yang dibutuhkan sangat besar maka bisa digunakan alternatif pendanaan ketiga yaitu dengan melakukan penerbitan saham.

Teori agensi (Jensen, 1986) menyatakan manajer memiliki sikap oportunistik sehingga ada kecenderungan untuk menggunakan kas yang dimiliki perusahaan untuk

keuntungan dirinya sendiri. Keuntungan pribadi didapat dengan menghamburkan kas untuk investasi yang merugikan perusahaan. Maka diperlukan suatu mekanisme control untuk mendisiplinkan manajer yaitu dengan penggunaan hutang dan pembayaran dividen.

Profitabilitas menunjukkan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu dan sering menjadi ukuran kinerja utama suatu perusahaan (Brigham,2004). Teori Pecking Order yang dinyatakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menahan kas lebih banyak karena kas yang dimiliki internal perusahaan menjadi alternatif pertama bagi pendanaan perusahaan.

Leverage menunjukkan seberapa besar tingkat hutang yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi aktivitas perusahaan demi memperoleh laba. Pada saat perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai sarana mendisiplinkan manajer agar tidak oportunistis, tetapi pada saat tertentu hutang yang dimiliki akan menggerus jumlah kas yang dimiliki karena kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk membayar biaya hutang dan bunganya (Jensen,1986). Selain itu, pendanaan yang diperoleh dari hutang memungkinkan perusahaan untuk menyimpan lebih sedikit kas karena kas yang dimiliki perusahaan bisa digunakan untuk hal yang lebih menguntungkan yaitu investasi bagi perusahaan, sedangkan saat membutuhkan kas untuk aktivitasnya perusahaan bisa menggunakan hutang.

Capital Expenditure menunjukkan seberapa besar perusahaan melakukan belanja modal dalam wujud aset tetap guna menghasilkan kas di masa mendatang. Semakin besar pembelian aset tetap perusahaan juga akan mereduksi jumlah kas ditahan (Kim et al,2011), karena aset tetap yang besar membuat perusahaan semakin mudah mendapat pendanaan dari berhutang sehingga kas yang dibutuhkan dapat terpenuhi dari pendanaan eksternal.

Perusahaan yang memiliki kas besar akan membuat manajer tidak disiplin dan memboroskan kas tersebut untuk investasi yang merugikan perusahaan (Jensen,1986). Adanya motif agensi tersebut menyebabkan saat perusahaan memiliki set peluang investasi yang buruk, maka perusahaan akan menimbun kas dalam jumlah besar. Kas tersebut ditimbun manajer untuk mengambil keuntungan pribadinya sehingga akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan dan pemegang saham sebagai pemberi kuasa bagi manajer.

Liquid Asset Substitute menunjukkan seberapa besar kemampuan aset lancar perusahaan tanpa kas dan setara kas untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Aset lancar selain kas dan setara kas dapat digunakan untuk membayar hutang jangka pendek perusahaan, hal ini dikarenakan aset lancar mudah diubah menjadi kas. Akibatnya perusahaan dengan aset lancar pengganti kas yang besar hanya perlu menahan kas dengan jumlah yang lebih sedikit (Kim et al,2011) karena aset lancar selain kasnya juga mampu digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan laba pada periode tertentu yang diperoleh perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen. Horne dan Wachowicz (2014) menyatakan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan akan menyenangkan investor dalam waktu singkat, tetapi dalam jangka panjang akan mengurangi laba per saham yang dimiliki investor karena kas yang dimiliki perusahaan tidak dapat diinvestasikan kembali. Dividen diharapkan investor sebagai hasil dari investasi saham di suatu perusahaan, sehingga perusahaan perlu membayarkan dividen agar investor mendapatkan kemakmuran (Shabbir, 2016). Pembayaran dividen yang besar terhadap investor akan mengurangi kas yang dimiliki perusahaan sehingga semakin besar dividen yang dibayarkan akan semakin sedikit kas yang dimiliki perusahaan

Firm Size menunjukkan seberapa banyak aset yang dimiliki perusahaan (Kim et al, 2011). Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki tingkat efisiensi yang lebih tinggi sehingga memiliki kesempatan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, dan jika perusahaan besar membutuhkan dana untuk aktivitas perusahaan maka akan lebih mudah mendapat akses hutang ke pihak eksternal. Akibatnya jumlah hutang perusahaan yang berukuran besar akan meningkat, jumlah kas yang dimiliki juga akan lebih sedikit karena perusahaan mampu beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih baik

Penelitian atau jurnal utama dalam penelitian ini adalah penelitian Kim et al, (2011). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian

ini akan menggunakan variabel moderasi Kebijakan dividen, selain itu pada penelitian ini juga menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel independen pada penelitian ini. Penggunaan variabel moderasi didasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada faktor – faktor yang mempengaruhi *Cash Holding*. Penelitian Jani et al (2004), Ogundipe et al (2012), dan Ali et al (2016) menunjukkan perusahaan semakin banyak menimbun kas saat memiliki profitabilitas yang tinggi . Penelitian Al-Najjar (2013) menunjukkan sebaliknya yaitu profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan memiliki lebih sedikit kas. Penelitian Mesfin (2016) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Ogundipe et al (2012) menunjukkan saat perusahaan memiliki banyak hutang (*Leverage*) maka akan terjadi peningkatan *Cash Holding*. Penelitian Rizwan dan Javeed (2011), dan Belghitar dan Khan (2013) menunjukkan sebaliknya yaitu perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan lebih sedikit menimbun kas. Penelitian Kim et al (2011) menunjukkan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Bates et al (2009), Lian et al (2011), dan Kim et al (2011) menunjukkan set peluang investasi (IOS) yang tinggi akan menyebabkan peningkatan *Cash Holding* perusahaan. Penelitian Jani et al (2004) menunjukkan sebaliknya yaitu perusahaan dengan IOS yang tinggi justru lebih sedikit menimbun kas. Penelitian

Koshio dan Cia (2004) menunjukkan IOS tidak berepegaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Rizwan dan Javeed (2011) menunjukkan *Liquid Asset Substitute* (NWC) berkorelasi positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Penelitian Wu et al (2016), dan Nadia (2016) menunjukkan NWC berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Penelitian Islam (2012), dan Belghitar dan Khan (2016) menunjukkan NWC tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Ogundipe et al (2012), dan Wu et al (2016) menunjukkan perusahaan dengan *Capital Expenditure* (CAPEX) yang tinggi akan lebih banyak memiliki kas.. Penelitian Bates et al (2011) dan Belghitar dan Khan (2013) menunjukkan sebaliknya yaitu perusahaan dengan CAPEX yang tinggi cenderung lebih sedikit memiliki kas. Penelitian Khan dan Tanveer (2016) menunjukkan CAPEX tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Drobotz dan Gruninger (2007), Wassiuzzaman (2014), dan Wu et al (2016) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Penelitian Bates et al (2009), Kim et al (2011), dan Belghitar dan Khan (2013), menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Penelitian Nadia (2016) dan Shabbir et al (2016) menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Wassiuzzman (2014), Ali et al (2016), dan Mesfin (2016) menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar nilai *Cash*

Holdingnya. Penelitian Drobetz dan Gruningen (2007), Bates et al (2009) dan Wu et al (2016) menunjukkan sebaliknya yaitu perusahaan dengan ukuran besar akan lebih sedikit menahan kas. Penelitian Rizwan dan Javeed (2011), Ogundipe et al (2012) dan Belghitar dan Khan (2013) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Tabel 1.2
Research gap penelitian terdahulu

No	Variabel	Hasil	Peneliti
1	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Jani et al (2004) Ali et al (2016) Ogundipe et al (2012)
		Negatif dan signifikan	Al Najjar (2013)
		Tidak signifikan	Mesfin (2016)
2	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh Leverage terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Ogundipe et al (2012)
		Negatif dan signifikan	Rizwan&javed (2011) Belghitar &khan (2013)
		Tidak signifikan	Kim et al (2011)
3	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh <i>Investment Opportunity set (IOS)</i> terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Bates et al(2009) Lian et al (2011) Kim et al (2011)
		Negatif dan signifikan	Jani et al (2004)
		Tidak signifikan	Koshio dan cia (2004)
4	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh <i>Liquid asset Substitute (NWC)</i> terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Lian et al (2011)
		Negatif dan signifikan	Nadia (2016) Wu et al (2016)
		Tidak signifikan	Islam (2012) Belhigtar& khan (2013)
5	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh <i>Capital Expenditure (CAPEX)</i> terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Ogundipe et al (2012) Wu et al (2016)
		Negatif dan signifikan	Bates et al(2009) Belghitar &khan (2013)
		Tidak signifikan	Khan& Tanveer (2016)
6	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh <i>Dividend Policy</i> terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Drobetz & Gruningen (2007) Wazziuzaman (2014) Wu et al (2016)
		Negatif dan signifikan	Bates et al(2009) Kim et al (2011) Belhigtar& khan (2013)
		Tidak signifikan	Nadia (2016) Shabbir et al (2016)
7	Adanya perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh Ukuran perusahaan terhadap <i>cash holding</i>	Positif dan signifikan	Wazziuzaman (2014) Ali et al (2016) Mesfin (2016)
		Negatif dan signifikan	Drobetz & Gruningen (2007) Bates et al(2009) Wu et al (2016)
		Tidak signifikan	Rizwan&javed (2011) Ogundipe et al (2012) Belhigtar& khan (2013)

Sumber: Ringkasan berbagai jurnal

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks LQ 45 selama tahun 2011-2016. Indeks LQ 45 adalah kelompok saham dengan kapitalisasi pasar dan likuiditas yang besar, hal ini terlihat dari total nilai transaksi dan frekuensi trading pada saham di Indeks LQ 45. Kelompok saham ini terdiri dari 45 saham teraktif yang dihitung setiap enam bulan oleh BEI. Selain itu saham dalam indeks LQ 45 terdiri dari banyak sektor sehingga mampu mewakili saham-saham di BEI.

Tabel 1.3
Perbandingan saham Indeks LQ 45 dan total saham di BEI

Kapitalisasi pasar (trilyun)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indeks LQ 45	2332.7	2552.3	2539.9	3337.4	2953.1	3796.3
Total saham di BEI	3537.3	4127	4219	4774.3	4872.7	5753.6
Kapitalisasi pasar saham LQ 45 (%)	65.9%	61.8%	60.2%	69.9%	60.6%	66.0%

Volume transaksi (Milyar)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Trading volume saham Indeks LQ 45	559	417.5	351.1	312.8	289.7	580.9
Trading volume total di BEI	1203.6	1053.7	1342.7	1327	1446.3	1925.4
Trading volum saham Indeks LQ 45 (%)	46.4%	39.6%	26.1%	23.6%	20.0%	30.2%

Nilai transaksi (trilyun)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nilai transaksi saham Indeks LQ 45	899.5	766.1	914.3	894.9	933.6	1321
Nilai transaksi saham di BEI	1223.4	1116.1	1522.1	1453.4	1406.3	1844.6
Nilai transaksi saham Indeks LQ 45(%)	73.5%	68.6%	60.1%	61.6%	66.4%	71.6%

Frekuensi trading (ribuan)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Frek trading saham Indeks LQ 45	12296	11212	15687	24472	30211	32924
Frek trading saham di BEI	28023	29941	37499	51458	54066	64975
Frek trading saham Indeks LQ 45 (%)	43.9%	37.4%	41.8%	47.6%	55.9%	50.7%

Sumber : Data sekunder, diolah 2017

Dari Tabel 1.3 terlihat nilai kapitalisasi pasar indeks LQ 45 mencapai lebih dari 60% total kapitalisasi pasar saham di BEI selama periode 2011-2016. Meskipun

hanya terdiri dari 45 saham, Indeks LQ 45 mendominasi nilai dan frekuensi trading di BEI, hal tersebut terlihat dari nilai transaksi saham yang mencapai 71.6% dari total nilai transaksi saham di BEI pada 2016, artinya sekitar 71.6% dana yang diinvestasikan oleh investor di pasar saham BEI digunakan untuk berinvestasi di saham yang masuk LQ 45. Frekuensi trading saham indeks LQ 45 mencapai 50.7% dari total frekuensi trading saham di BEI, artinya lebih dari setengah frekuensi trading yang terjadi di BEI pada 2016 digunakan investor untuk memperjualbelikan saham yang masuk LQ 45. Alasan lainnya penggunaan LQ 45 sebagai sampel terkait dengan adanya ketidaksesuaian pertumbuhan nilai variabel *Cash Holding* dengan pertumbuhan variabel lainnya pada perusahaan dalam indeks LQ 45.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka penulis tertarik untuk membuat Tesis dengan judul:

“ Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45: Peran kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi”

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan karena adanya dua permasalahan yaitu, pertama karena adanya fenomena gap pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 yaitu ketidaksesuaian pertumbuhan *Cash Holding* dengan pertumbuhan variabel lainnya dalam penelitian ini sesuai dengan yang telah diuraikan di Tabel 1.1 diatas.

Selain itu, kedua karena adanya beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten pada penelitian terdahulu seperti yang terlihat di Tabel 1.2, terkait hubungan variabel Profitabilitas, *Leverage*, *IOS*, *Net Working Capital*, *Capital Expenditure*, ukuran perusahaan dan *Dividend policy* terhadap *Cash Holding* membuat diperlukan penelitian ulang terkait variabel tersebut.

Berdasarkan Fenomena bisnis adanya inkonsistensi arah pergerakan peningkatan dan penurunan nilai cash holding dan variabel penelitian lainnya dan adanya *Research Gap* yaitu inkonsistensi hasil penelitian terkait faktor yang mempengaruhi cash holding, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif Profitabilitas terhadap *Cash Holding*?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif *Leverage* terhadap *Cash Holding*?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*?
4. Apakah terdapat pengaruh negatif *Liquid Asset Substitute* terhadap *Cash Holding*?
5. Apakah terdapat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Cash Holding*?
6. Apakah terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap *Cash Holding*?
7. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara profitabilitas terhadap *Cash Holding*?

8. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara *Leverage* terhadap *Cash Holding*?
9. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*?

1.3.Tujuan dan Manfaat penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*
2. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*
3. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*
4. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *Liquid Asset Substitute* terhadap *Cash Holding*
5. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Cash Holding*
6. Menganalisis dan memberi bukti empiris pengaruh Ukuran perusahaan terhadap *Cash Holding*
7. Menganalisis dan memberi bukti empiris kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

8. Menganalisis dan memberi bukti empiris kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara *Leverage* terhadap *Cash Holding*
9. Menganalisis dan memberi bukti empiris kebijakan dividen memoderasi pengaruh antara *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

1.3.2. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teori

Penelitian ini menggunakan teori *Trade off*, *agency theory* dan *pecking order*, dan sehingga diharapkan semakin menguatkan teori tersebut

2. Manfaat Praktik

Penelitian ini memberi informasi mengenai faktor yang menentukan kebijakan *Cash Holding* perusahaan sehingga membantu manajer dan perusahaan dalam penyusunan anggaran kas, manajemen kas serta strategi penentuan kas yang optimal.

1.4.Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab, yang secara garis besar terdiri dari:

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan berisi uraian latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB II TELAAH PUSTAKA

Telaah pustaka berisi landasan teori yang dipakai pada penelitian ini dan pengembangan hipotesis penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

Metode Penelitian menguraikan jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel, metode pengumpulan data dan alat statistik yang digunakan untuk menganalisa data penelitian

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan Pembahasan memberikan gambaran sampel penelitian dalam bentuk statistik deskriptif, hasil analisis data, interpretasi data dan pembahasan hasil analisis

BAB V PENUTUP

Penutup berisi Kesimpulan penelitian, Implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya