

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka pada dasarnya membahas teori–teori, konsep, dan generalisasi hasil penelitian yang dapat dijadikan sebagai landasan teoritis untuk pelaksanaan penelitian. Seperti dinyatakan oleh Neumen dalam Sugiyono (2017:52) bahwa “Teori adalah seperangkat konstruk (konsep), definisi, dan proposisi yang berfungsi untuk melihat fenomena secara sistematis, melalui spesifikasi hubungan antar variabel, sehingga dapat berguna untuk menjelaskan dan meramalkan fenomena.”

Teori–teori yang akan dipaparkan merupakan teori yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan dari berbagai ahli mengenai variabel yang akan diteliti. Teori tersebut dibagi menjadi tiga bagian, yakni : *grand theory*, *middle theory*, dan *applied theory*. *Grand theory* adalah manajemen, *middle theory* adalah manajemen keuangan, dan *applied theory* adalah *cash holdings*, *investment opportunity set (IOS)*, *leverage*, dan *dividend payment*.

2.1.1 Manajemen

Pengelolaan yang baik sangat dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk untuk mencapai tujuannya. Pencapaian tujuan tidak lepas dari proses manajemen yang baik sehingga setiap sumber daya yang dimiliki dapat memberikan kontribusi secara optimal pada perusahaan tersebut. Sehingga memahami manajemen sangatlah penting.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Memahami manajemen merupakan langkah awal untuk mempermudah pencapaian tujuan organisasi. Manajemen dapat dipahami mulai dari pengertian manajemen yang dikemukakan oleh para ahli berikut ini:

Abdullah (2014:2) menyatakan bahwa “Manajemen adalah keseluruhan aktivitas yang berkenaan dengan melaksanakan pekerjaan organisasi melalui fungsi–fungsi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan untuk mencapai tujuan organisasi yang sudah ditetapkan dengan bantuan sumber daya organisasi (*man, money, material, mechine, and method*) secara efektif dan efisien”. Kemudian, menurut T. Hani Handoko (2015:8) mendefinisikan bahwa “Manajemen adalah proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan usaha-usaha para anggota organisasi dan penggunaan sumber daya organisasi lainnya agar mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan”. Pendapat lainnya menurut Hasibuan (2016:1) “Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber–sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan tertentu.”

Menurut Stephen P. Robbins dan Mary Coulter (2017:26) mengemukakan bahwa “*Management as a process of planning, and control of resources to achieve the objective (goals) effectively and effeciently. Effective means that the goal can be achieved in accordance with the planning, while effeciently means that the task at hand done correctly, organized, and in accordance with the schedule*”. Artinya “Manajemen sebagai sebuah proses perencanaan, pengorganisasian, pengkordinasian, dan pengontrolan sumber daya untuk mencapai sasaran (tujuan) secara efektif dan efisien. Efektif berarti bahwa tujuan

dapat dicapai sesuai dengan perencanaan, sementara efisien berarti bahwa tugas yang ada dilaksanakan secara benar, terorganisir, dan sesuai dengan jadwal”.

Berdasarkan beberapa pengertian menurut para ahli diatas peneliti menyimpulkan bahwa manajemen adalah suatu ilmu yang digunakan untuk mengatur proses organisasi melalui perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan dan pengendalian sumber daya demi tercapainya tujuan organisasi yang telah ditetapkan.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen

Tercapainya tujuan organisasi menggambarkan manajemen yang telah berjalan sesuai dengan fungsinya. Fungsi manajemen dibagi kedalam empat fungsi dasar seperti yang dikemukakan oleh George R. Terry (2013:77) yaitu :

1. *Planning* (Perencanaan)

Perencanaan adalah pemilihan fakta dan penghubungan fakta-fakta serta pembuatan dan penggunaan perkiraan-perkiraan atau asumsi-asumsi untuk masa yang akan datang dengan jalan menggambarkan dan merumuskan kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai hasil yang diinginkan.

Berdasarkan pendapat dari George R. Terry diatas peneliti berpendapat bahwa perencanaan merupakan tahapan penentuan tujuan, strategi yang akan digunakan, kebijakan, prosedur, metode, anggaran, dan standar kegiatan agar dapat mencapai tujuan organisasi.

2. *Organizing* (Pengorganisasian)

Pengorganisasian ialah penentuan pengelompokkan dan penyusunan macam-macam kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan, penempatan orang-orang (pegawai), terhadap kegiatan-kegiatan ini, penyediaan faktor-faktor fisik yang cocok bagi keperluan kerja dan penunjukkan hubungan dan

wewenang, yang dilimpahkan terhadap setiap orang dalam hubungannya dengan pelaksanaan setiap kegiatan yang diharapkan.

Sesuai yang telah diungkapkan oleh George R. Terry diatas peneliti memiliki pendapat menyatakan bahwa pada tahapan pengorganisasian ini dibentuk kelompok dan pengaturan aktivitas–aktivitas sesuai dengan kebutuhan agar tercapainya tujuan perusahaan.

3. *Actuating* (Pelaksanaan / Penggerakan)

Penggerakan adalah membangkitkan dan mendorong semua anggota kelompok agar berkehendak dan berusaha dengan keras untuk mencapai tujuan dengan ikhlas serta serasi dengan perencanaan dan usaha–usaha pengorganisasian dari pihak pimpinan.

Berdasarkan definisi diatas peneliti berpendapat bahwa dapat dilihat bahwa suatu tujuan tidak akan dapat tercapai jika hanya sebagian anggota manajemen yang berjalan. Agar rencana dapat terealisasi maka diberikan berbagai pengarahan dan motivasi agar seluruh anggota manajemen dapat melaksanakan pekerjaannya sesuai dengan peran dan tugasnya.

4. *Controlling* (Pengawasan)

Pengawasan dapat dirumuskan sebagai proses penentuan apa yang harus dicapai yaitu standar, apa yang sedang dilakukan yaitu pelaksanaan, menilai pelaksanaan, dan bilamana perlu melakukan perbaikan–perbaikan, sehingga pelaksanaan sesuai dengan rencana, yaitu selaras dengan standar (ukuran).

Peneliti berpendapat jika tahap pengawasan merupakan proses untuk memperhatikan segala kegiatan apakah sudah berjalan sesuai dengan rencana atau belum. Jika masih terdapat kesalahan maka dilakukan perbaikan kembali sehingga sesuai dengan rencana.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Departemen keuangan memiliki peran penting khususnya dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Seorang manajer keuangan harus mengetahui segala hal mengenai keuangan agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Selain itu, manajer keuangan juga harus mengetahui segala aktivitas manajemen keuangan seperti perolehan sumber dana dan penggunaannya. Serta manajer keuangan harus memahami arus peredaran uang perusahaan baik internal maupun eksternal.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Pentingnya departemen keuangan dalam perusahaan, sehingga memahami manajemen keuangan pun merupakan hal yang sangat penting. Khususnya dalam memperoleh dana dan mengalokasikannya. Berikut ini pengertian manajemen keuangan menurut para ahli :

Pengertian manajemen keuangan menurut Bambang Riyanto (2013:4) “Manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut”. Sedangkan menurut James C. Van Horne dan John M Wachowicz, Jr (2013:2) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh”.

Pendapat lain pengertian manajemen keuangan menurut Irham Fahmi (2013:2) yaitu “Manajemen merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability*

(keberlanjutan) usaha bagi perusahaan”. Serta menurut Agus Sartono (2012:6) mengemukakan bahwa “Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana, baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien”.

Peneliti menyimpulkan dari beberapa definisi manajemen keuangan menurut para ahli diatas bahwa manajemen keuangan yaitu aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan perencanaan, pencarian sumber dana, pengalokasian dana serta pengelolaan dana agar dapat menjalankan aktivitas operasinonal perusahaan secara efektif dan efisien serta tercapainya tujuan perusahaan.

2.1.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki fungsi utama agar setiap manajer dalam melakukan kegiatannya dapat lebih terarah. Menurut James C. Van Horne dan John M Wachowicz, Jr (2013:2) fungsi keputusan dalam manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama yaitu sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting karena keputusan investasi memberikan pengaruh secara langsung terhadap besar kecilnya investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang. Keputusan investasi dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari suatu investasi.

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan terdiri dari beberapa hal. Pertama, mengenai keputusan penentuan sumber dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi. Perusahaan dapat menggunakan sumber dana dengan beberapa cara yaitu hutang jangka pendek atau jangka panjang dan modal sendiri. Kedua,

penetapan tentang pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau disebut struktur modal optimum.

3. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan manajemen aset merupakan salah satu fungsi dari manajemen keuangan yang berkaitan dengan keputusan pengalokasian dana / aset serta keputusan penentuan jumlah sumber dana yang perlu dipertahankan atau digunakan baik yang berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan.

2.1.2.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajer keuangan harus mempunyai tujuan yang ingin dicapai, agar dapat menentukan pengambilan keputusan yang tepat bagi perusahaan. Dengan adanya tujuan tersebut dapat membantu dalam pengambilan keputusan keuangan karena tepatnya keputusan keuangan yang diambil dapat mempermudah pencapaian tujuan tersebut. Selain itu, tujuan dibutuhkan oleh manajer keuangan sebagai standar dalam melakukan penilaian keefisienan keputusan keuangan. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan.

Berikut ini tujuan manajemen keuangan menurut beberapa ahli :

Tujuan dari manajemen keuangan menurut Agus Harjito dan Matono (2011:13) menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang diukur dengan harga saham perusahaan. Pendapat lain dikemukakan oleh James C. Van Horne dan John M Wachowicz, Jr (2013:4) bahwa “Tujuan manajemen ialah sama dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang ada saat ini”. Sedangkan menurut Sutrisno (2014:4) yaitu “Untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik”.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas menunjukkan bahwa tujuan manajemen keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan yaitu merencanakan, memperoleh dan menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.3 Cash Holding

Kas merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan. Ketersediaan kas pada suatu merupakan hal yang penting bagi perusahaan manajer keuangan harus menentukan kas optimal bagi perusahaan agar kebutuhan semua aktivitas dapat terpenuhi.

Perusahaan dengan ketersediaan kas yang optimal maka dapat memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk hal lainnya seperti membagikan dividen berupa kas kepada para pemegang saham dan untuk memenuhi keperluan mendadak. Pengelolaan jumlah kas menjadi suatu perhatian khusus bagi perusahaan mengingat tidaklah mudah menentukan jumlah kas yang tepat atau sesuai dengan kegiatan operasional perusahaan.

2.1.3.1 Pengertian Cash Holding

Ketersediaan kas perusahaan menggambarkan kas yang ditahan atau disebut *cash holding*. Berikut beberapa pengertian atau definisi *cash holding* menurut para ahli :

Galen Sher (2014:6) berpendapat bahwa “*The cash holdings is that there is an opportunity cost of allocating assets to cash, which prevents the firm from allocating all of its assets to cash*”. Artinya “*Cash holding yaitu ada biaya peluang*”

mengalokasikan aset ke uang tunai, berupa pencegahan perusahaan dari mengalokasikan semua asetnya ke kas”.

Berikutnya menurut N. R. Bhanumurthy, *et.al* (2018:261) menyatakan bahwa “*Cash holdings defined as a cash to include short term, highly liquid investment that are readily convertible into cash and are subject to insignificant risk of change in value*”. Jika diterjemahkan yaitu “kepemilikan tunai didefinisikan sebagai uang tunai yang termasuk kedalam investasi jangka pendek, Sangat likuid yang siap dikonversi menjadi uang tunai dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan.”

Menurut Gill dan Shah (2012) “*Cash holding is defined as cash in hand or readily available for investment in physical asset and to distribute to investor*”. Jika diterjemahkan ke dalam Bahasa Indonesia, *cash holding* didefinisikan sebagai kas ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan dibagikan kepada investor.

Penentuan *cash holding* yang optimal pada suatu perusahaan merupakan hal yang sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang memiliki kedudukan paling tinggi. Selain itu, kas juga sangat diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional sehari-hari dan menutupi kas yang diperlukan secara mendadak.

Manajer keuangan tidak dapat bertindak gegabah dalam menentukan kas perusahaan. Menahan kas dalam jumlah yang besar merupakan hal yang tidak produktif karena kas memiliki sifat yang paling likuid diantara semua aset perusahaan, hal tersebut membuat kas memiliki tingkat keuntungan paling rendah jika dibandingkan dengan digunakan untuk investasi pada bidang lain akan

memberikan keuntungan yang lebih besar. Sehingga, akan menyebabkan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang optimal karena kas hanya disimpan sehingga kas menganggur.

Begitu pula dengan memegang kas dalam jumlah yang kecil, keuntungan yang diberikan yaitu dapat membebaskan saldo berlebih untuk investasi dan dapat pula meningkatkan profitabilitas perusahaan. Tetapi, dengan investasi kas dalam jumlah yang kecil memperbesar kemungkinan kehabisan kas sehingga tidak dapat memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga (Misco, 2017). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menentukan tingkat kas yang optimal. Dengan optimalnya tingkat kas yang dimiliki, maka perusahaan akan memiliki jumlah kas yang cukup. Sehingga perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dan kesempatan investasi yang dimiliki, serta dapat mempertahankan likuiditasnya.

Berdasarkan beberapa pengertian *cash holding* serta penjelasannya diatas maka peneliti menyimpulkan bahwa *cash holding* yaitu kas yang tersedia, dimiliki atau ditahan oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional sehari-hari, mempunyai kebutuhan yang tidak terduga dan untuk memenuhi kebutuhan investasi di masa yang akan datang.

2.1.3.2 Manfaat Cash Holding

Perusahaan melakukan penahanan kas agar dapat digunakan dengan optimal. Menahan kas tentu akan memberikan manfaat bagi perusahaan. Terdapat beberapa manfaat bagi perusahaan dalam memiliki *cash holding* menurut Ferreira dan Vilela dalam Sheryl I Ketut (2016) yaitu :

1. *Cash holding* mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* akibat kondisi ekonomi yang tidak menentu sehingga *cash holding* dapat bertindak

sebagai dana cadangan dalam menghindari kebangkrutan. Kas dapat bertindak sebagai dana alternatif apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, dimana salah satu kendala dalam menggunakan sumber dana eksternal adalah tingkat bunga yang tidak menentu akibat kondisi ekonomi.

2. *Cash holding* memungkinkan perusahaan melakukan kebijakan investasi secara lebih optimal karena *cash holding* sebagai salah satu sumber dana internal tidak menimbulkan biaya seperti sumber dana eksternal.

2.1.3.3 Motif Cash Holding

Setiap perusahaan memiliki motif memegang kas yang berbeda-beda. Ada perusahaan yang memiliki *cash holding* dengan jumlah yang besar dan ada pula perusahaan yang memiliki *cash holding* dengan jumlah yang kecil. Dalam literatur teoritis menyebutkan motif utama yang mendasari perusahaan dalam melakukan *cash holding* yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif pajak, dan motif *agency* yang akan dijelaskan berikut ini :

1. **Motif Transaksi**
Motif transaksi menurut Irham Fahmi (2013:108) bahwa yaitu motif *cash holding* untuk kegiatan transaksi sehari-hari. Perusahaan membutuhkan kas dalam menjalankan aktivitasnya. Aliran kas masuk yang dimiliki oleh perusahaan berasal dari hasil transaksi yang berupa penjualan. Aktivitas transaksi suatu perusahaan dapat mengalami peningkatan ataupun penurunan dari tahun ke tahunnya. Apabila aktivitas transaksi perusahaan mengalami peningkatan, maka tingkat perputaran kas pun akan semakin tinggi juga

kebutuhan dana yang lebih besar pula untuk menunjang aktivitas transaksi tersebut.

Aktivitas transaksi yang harus dipenuhi yaitu seperti pembelian bahan baku, gaji tenaga kerja, pembayaran dividen dan lain-lain. Perusahaan mengeluarkan kas untuk memenuhi kebutuhan transaksi tersebut atau disebut dengan aliran kas keluar. Apabila tingkat kas keluar lebih tinggi daripada tingkat kas masuk, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam likuiditas. Salah satu cara untuk mengatasi hal tersebut yaitu dengan perusahaan harus memiliki atau memegang kas.

2. Motif Berjaga-Jaga

Motif berjaga-jaga ini bermaksud untuk berjaga-jaga dalam menghadapi ketidakpastian yang akan terjadi di masa yang akan datang. Ketika secara tiba-tiba perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar, maka perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk memenuhinya. Jika perusahaan tidak memiliki kas yang cukup, maka kebutuhan yang mendadak tersebut tidak dapat terpenuhi. Salah satunya tingkat arus kas yang tidak pasti sangat berpengaruh terhadap permintaan kas perusahaan untuk melakukan berjaga-jaga. Tidak pastinya tingkat arus kas mempengaruhi jumlah penahanan kas (*cash holding*) perusahaan dengan menyesuaikan arus kas masuk dan arus kas keluar.

Terdapat akses yang mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan yaitu akses sumber dana eksternal yang dapat diperoleh dalam waktu cepat atau dalam jangka waktu pendek. Cara tersebut yaitu dengan memperoleh pinjaman *standby loan* atau *line of credit* (rekening koran). Namun, cara tersebut membutuhkan biaya komitmen yang harus dibayar oleh perusahaan, meskipun uang tersebut tidak digunakan.

Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi, cenderung akan menahan kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhan investasinya dimasa yang akan datang. Seperti yang diungkapkan oleh Keynesian perusahaan melakukan penahanan kas agar dapat menghadapi guncangan ketika membutuhkan dana yang besar untuk memasuki pasar modal. Seandainya semua pengeluaran dan pemasukan kas bisa diprediksi dengan sangat akurat, maka saldo kas untuk berjaga-jaga akan sangat rendah. Selain itu, memiliki hubungan yang kuat untuk akses ke sumber dana eksternal atau perbankan dapat menurunkan saldo kas untuk berjaga-jaga (Fitri dan Nadia, 2014).

3. Motif Pajak

Perusahaan menggunakan motif ini dalam menentukan tingkat saldo kas yang harus dimiliki. Motif ini digunakan ketika perusahaan memilih untuk menyimpan kas demi menghindari pengenaan pajak yang dirasa akan merugikan perusahaan. Contohnya, pengenaan pajak perusahaan atas laba yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan di luar negeri dan pajak atas pembayaran dividen. Perusahaan kerap lebih memilih memegang kas daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut karena dapat menyebabkan adanya pemajakan dividen ganda yang tentunya akan merugikan perusahaan. Ketika perusahaan mendistribusikan kas kepada para pemegang saham sebagai dividen, biasanya dikenakan pajak sebanyak dua kali, yaitu pertama pada akhir tahun ketika perusahaan membayar pajak atas labanya dan kedua yaitu ketika laba bersih setelah pajak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen diharuskan membayar pajak penghasilan.

Oleh karena itu, perusahaan sering memilih untuk memegang kas daripada membagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Daher, 2010).

4. Motif *Agency*

Cash holding dipengaruhi juga oleh motif *agency* atau motif keagenan.

Agen yang dimaksudkan adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh para pemegang saham (*principle*) untuk mengelola aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Jinkar (2013), menyatakan bahwa manajer terlatih mencoba untuk memegang kembali kas yang dimiliki oleh perusahaan daripada harus membayarkan kas sebagai dividen kepada para pemegang saham meskipun perusahaan sedang tidak memiliki peluang investasi atau kecilnya peluang investasi yang tersedia untuk perusahaan. Seharusnya para manajer fokus untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi para manajer cenderung menggunakan kas yang menganggur untuk mendapatkan keuntungan pribadi.

2.1.3.4 Teori *Cash Holding*

Manajer dalam menentukan tingkat *cash holding* yang tepat tidaklah mudah. Pembahasan kebijakan manajemen dalam menentukan tingkat *cash holding* terdapat 3 (tiga) teori yang dapat digunakan dalam mengambil keputusan yaitu sebagai berikut :

1. *Trade-off Theory*

Trade-off theory merupakan teori yang mengemukakan bahwa perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan akan biaya dan keuntungan dari memegang kas. Semakin besar saldo kas yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut semakin likuid dan resiko

kekurangan kas yang dihadapi oleh perusahaan semakin kecil atau dapat dikatakan semakin aman. Perusahaan yang mengalami kekurangan saldo kas akan menyebabkan terganggunya kegiatan operasional perusahaan. Begitu pula sebaliknya, dengan menyimpan kas dalam jumlah yang besar menyebabkan kas menganggur (*idle cash*) dan menjadi kurang produktif karena kas merupakan aset dengan produktivitas paling rendah (Ajeng, 2015).

Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Manahan (2013:75) menurutnya teori *trade-off* yaitu kebijakan memilih antara risiko dengan hasil yang terjadi pada penyimpanan kas yang terlalu kecil ataupun terlalu besar. Perusahaan harus melakukan penyimpanan kas yang optimal agar kegiatannya dapat berjalan tanpa hambatan pendanaan. Teori ini berpendapat bahwa dengan mempertimbangkan biaya peluang (*opportunity cost*) yang muncul akibat dari *cash holding* dan manfaat yang diperoleh dari kegiatan tersebut dapat menentukan tingkat *cash holding* yang optimal. Ketika perusahaan lebih memilih untuk menahan kas dibandingkan dengan menginvestasikannya akan memunculkan biaya peluang (*opportunity cost*). Manfaat yang diberikan dari menahan kas adalah untuk memenuhi kebutuhan dana yang muncul secara tiba-tiba dan perusahaan dapat menghindari kesulitan keuangan.

Pendapat lain tentang *trade-off theory* dikemukakan oleh Marfiah Ardan Zuhilmi (2014) yang menyatakan bahwa *trade-off theory* merupakan *cash holdings* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas. Tepatnya keputusan dalam mengelola *cash holding* akan sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sejalanannya

keputusan manajer dengan kepentingan para pemegang saham maka biaya yang ditimbulkan hanya return dari *cash holding* yang relatif kecil jika dibandingkan dengan investasi lain yang memiliki risiko yang sama. Sehingga, berdasarkan *trade-off theory*, memaksimalkan nilai perusahaan dapat dilakukan pada titik optimal yaitu berada pada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menurut Jinkar (2013), mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pemuatan keputusan pendanaan perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana internal atau pendanaan internal ketika membutuhkan dana untuk memenuhi kebutuhan akan investasi. Jika kebutuhan investasi tidak dapat dipenuhi dari pendanaan internal, maka sumber pendanaan eksternal yang berasal dari hutang dijadikan pilihan kedua oleh perusahaan dan yang dijadikan pilihan terakhir yaitu ekuitas sebagai sumber pendanaan.

Modigliani dan Miller dalam Irham Fahmi (2013:195) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan memberikan keuntungan yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Hal tersebut dikarenakan pihak perbankan menetapkan suku bunga berdasarkan acuan dengan melihat perubahan dari berbagai persoalan suatu negara yaitu dengan menghubungkan tingkat inflasi dengan persentase pertumbuhan ekonomi yang telah ditargetkan. Jika pihak perbankan menggunakan suatu angka suku bunga pinjaman yang akan memberatkan bagi

pihak debitur, maka dapat memungkinkan timbulnya *bad debt* yang akan menjadi permasalahan bagi pihak bank itu sendiri.

3. *Agency Theory*

Agency theory menurut Jensen dan Meckling menyatakan bahwa hubungan *agency* muncul ketika pemegang saham (*principle*) mempekerjakan orang lain sebagai agen untuk memenuhi kontrak yang telah disepakati oleh keduanya.

Dalam hubungan ini, manajer diberikan wewenang oleh pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar bisa memberikan profit bagi mereka. Ketika manajer tidak ditunjuk sebagai agen oleh pemegang saham, mereka akan bekerja secara giat hanya untuk kepentingan dirinya sendiri, tidak untuk kepentingan pemegang saham. Selain itu, mereka akan menolak investasi dengan tingkat risiko yang tinggi karena dapat membahayakan pekerjaannya, meskipun investasi tersebut sangat diinginkan oleh para pemegang saham. Hal tersebut dapat menyebabkan nilai perusahaan yang tidak maksimal dan tujuan perusahaan tidak akan tercapai (Ajeng, 2015).

Agency theory memiliki dua permasalahan yang sering terjadi, yang pertama yaitu munculnya permasalahan terjadi ketika keinginan atau tujuan dari pemegang saham dan manajer berbeda. Dikarenakan faktor proposisi kepemilikan saham yang tidak seluruhnya atau hanya sebagian di perusahaan tersebut, menyebabkan manajer memiliki kecenderungan dalam beraktivitas untuk kepentingan mereka sendiri bukan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Selain itu, kurangnya pengawasan yang dilakukan oleh para pemegang saham terhadap aktivitas yang dilakukan oleh manajer dikarenakan sulitnya

mendapatkan informasi untuk ke arah sana. Tindakan pengawasan kegiatan manajer yang dilakukan oleh para pemegang saham dapat menimbulkan biaya ekstra yang harus dikeluarkan atau disebut dengan *monitoring cost*. Permasalahan kedua yang muncul pada *agency theory* yaitu ketika prinsipal dan agen mempunyai perbedaan sikap dalam memandang risiko (Ajeng, 2015). Hal yang menjadi penyebab perbedaan tujuan dari pemegang saham dan manajer yaitu pemegang saham ingin melakukan investasi untuk memperoleh *return* atau dividen yang tinggi. Sedangkan, manajer memilih investasi dengan *return* yang rendah. Manajer lebih suka memilih untuk menahan kas meskipun tidak adanya peluang investasi daripada harus membayarkan kas sebagai *return* atau dividen kepada para pemegang saham (Daher, 2010) *Agency theory* mengemukakan bahwa konflik antara pemegang saham (*principle*) dengan manajer (*agen*) dapat diminimalisir dengan mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak. *Agency cost* dapat dikurangi dengan menghadirkan kepemilikan saham oleh pihak manajerial di dalam perusahaan (Indriasid, 2014).

2.1.3.5 Pengukuran Cash Holding

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh N. R. Bhanumurthy, *et.al* (2018:261), yaitu sebagai berikut :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{(\text{Total Aset} - \text{Kas dan setara kas})}$$

2.1.4 Investment Opportunity Set

Tugas manajer keuangan diantaranya mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik, juga bertugas untuk mengambil keputusan

investasi. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

2.1.4.1 Pengertian Investasi

Salah satu tugas manajer keuangan adalah mengambil keputusan investasi. Manajer keuangan dapat mengambil keputusan investasi dengan baik karena mengerti mengenai investasi. Banyak aspek yang harus dipahami mengenai investasi dimulai dari pengertian investasi. Berikut beberapa pengertian investasi dalam buku Irham Fahmi (2012:2) yaitu :

Reilly dan Brown memberikan pengertian investasi "*Investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment*". Jika diterjemahkan kedalam Bahasa Indonesia, investasi adalah komitmen mengikatkan aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengompensasi pengorbanan investor berupa (1) keterikatan aset pada waktu tertentu, (2) tingkat inflasi, (3) ketidakpastian penghasilan pada masa mendatang.

Pendapat lain menurut Abdul Halim, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Sedangkan, Investasi menurut Eduardus Tandelilin (2010:2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi

Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Berdasarkan beberapa pengertian investasi diatas, peneliti menyimpulkan bahwa investasi merupakan suatu komitmen penempatan sumber dana yang dilakukan masa sekarang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

2.1.4.2 Tujuan Investasi

Untuk mencapai efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi, kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut dalam Irham Fahmi (2012:3) yaitu sebagai berikut :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan.
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2.1.4.3 Investment Opportunity Set

Perusahaan akan memilih untuk melakukan investasi pada investasi yang memberikan keuntungan tetinggi bagi perusahaan. Berikut ini beberapa pengertian *Investment opportunity set* yaitu :

Avinash K. Dixit dan Robert S. Pindyck (2012:9) berpendapat bahwa "*Investment opprotunity set is an option to spend money (the "exercise price"), now or in the future, in return for an asset (e.g., a project) of some value*". Jika diterjemahkan kedalam Bahasa Indonesia "Set kesempatan investasi merupakan

opsi untuk mengeluarkan uang (harga latihan), sekarang atau dimasa depan, sebagai pengembalian untuk aset (misalnya, proyek) dengan nilai tertentu”.

Berikutnya menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2015:522) *Investment opportunity set is a number of profitable investment opportunities. If a firm has a large number of profitable investment opportunities, this will tend to produce a low target payout ratio.* Pernyataan tersebut memiliki arti bahwa pengertian set kesempatan investasi adalah sejumlah peluang investasi yang menguntungkan. Jika perusahaan memiliki besarnya jumlah peluang investasi yang menguntungkan, akan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran yang rendah.

Berikutnya menurut Khairun Nisa, dkk (2018) *Investment opportunity set is an opportunity to utilize the company's resources to expand and manage human resources as well as possible.* Jika diterjemahkan set kesempatan investasi adalah peluang untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk memperluas dan mengelola sumber daya manusia sebaik mungkin. Pendapat lain menurut Etty dan Sistya dalam *Journal of Advanced Management Science* (2017) menyatakan bahwa “*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aset yang dimiliki (aset di tempat) dan opsi investasi dimasa depan dengan *net present value* (NPV) positif dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar, cenderung melakukan penahanan kas (*cash holding*) dalam jumlah yang besar, dengan bermaksud untuk menggunakan kas tersebut ketika menemukan

peluang investasi yang sangat menguntungkan. Jika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk maka diharapkan perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang lebih untuk meyakinkan ketersediaan uang tunai apabila sewaktu-waktu terdapat prospek investasi yang menguntungkan.

Terdapat satu hal yang menjadi perhatian perusahaan dengan tingginya tingkat pertumbuhan kesempatan investasi adalah menjamin pembiayaan investasi mereka. Dua situasi yang biasa dihadapi oleh perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi yaitu tidak tersedianya dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau mahal biaya mengkonversi aset menjadi kas. Tetapi, jika perusahaan memiliki jumlah kas yang mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membiayai prospek investasi yang menguntungkan. Tingginya tingkat kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan dapat menyebabkan perusahaan meningkatkan tingkat saldo kas mereka. Semakin banyaknya perusahaan melakukan investasi maka meningkat pula tingkat risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, besarnya saldo kas yang dimiliki perusahaan dimaksudkan sebagai motif berjaga-jaga agar dapat menghindari kebangkrutan.

2.1.4.4 Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Set kesempatan investasi lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan *net present value* yang positif. Kallapur dan Trombley dalam Nurul Hidayah (2015) menyatakan proksi-proksi IOS yaitu sebagai berikut :

1. Proksi IOS Berdasarkan Harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atas suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar antara lain *Market to Book Value of Equity; Book to Market Value of Assets; Tobin's Q; Price Earnings Ratios; Ratio of Property, Plant and Equipment to Firm Value; Ratio of Depreciation to Firm Value; Market Value of Equity Plus Book Value of Debt; Dividend Yield; Return on Equity; Non-interest Revenue to Total Revenue.*

2. Proksi IOS Berdasarkan Investasi (*Investment-Based Proxies*)

Ide proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan perusahaan yang memiliki suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk dari proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam

bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan investasi tersebut antara lain *the Ratio of R&D to Asset, the Ratio of R&D to sales, Ratio of Capital Expenditure to Firm value, Investment Intensity, Ratio of Capital to Book Value of Asset, Investment to Sales Ratio, Ratio of Capital Addition to Asset Book Value, Investment to Earning Ratio, Log of Firm Value.*

3. Proksi berdasarkan varian (*Variance Measures*)

Proksi berdasarkan varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut antara lain *Variance of Return, Asset Beta, The Variance of Asset Deflated Sales.*

4. Proksi Gabungan Dari Proksi Individual (*Composite Measures*)

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran (*measurement error*) yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode yang dapat digunakan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan di uji lebih lanjut adalah dengan menggunakan analisis faktor. Keempat jenis proksi tersebut menggambarkan beragam ukuran set kesempatan investasi yang

memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi.

Investment opportunity set (IOS) dalam penelitian ini, diukur menggunakan proksi berdasar pada harga yaitu menggunakan *price earning ratio*. Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2015:113) *price earning ratio* adalah rasio harga per saham terhadap laba per saham menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *price earning ratio* menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2015:113) yaitu sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Rasio ini mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki harapan pertumbuhan yang tinggi berarti memiliki prospek yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi identik dengan peluang investasi yang tinggi pula.

2.1.5 Leverage

Perusahaan memenuhi dana yang dibutuhkan dapat berasal dari sumber dana internal (*internal finance*) dan sumber dana eksternal (*external finance*). Sumber dana internal seperti berasal dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari utang dari perbankan. Timbulnya *leverage* pada perusahaan

karena perusahaan menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Dengan adanya *leverage* dapat membantu perusahaan yang kekurangan dana dalam memenuhi dana yang dibutuhkannya, sehingga kegiatan operasi dapat tetap berjalan. Tetapi *leverage* juga menimbulkan beban bunga yang harus dibayar perusahaan (I Made Sudana, 2011:157).

2.1.5.1 Pengertian *Leverage*

Utang kepada pihak perbankan merupakan cara yang banyak digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi kekurangan dana perusahaan. Dengan adanya utang tersebut tentu membantu perusahaan. Tetapi disisi lain dengan memiliki utang tersebut, menimbulkan *leverage* perusahaan. Berikut ini beberapa pengertian *leverage* menurut ahli :

Rasio solvabilitas atau *leverage* menurut Kasmir (2014:65) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Sedangkan, *Leverage* menurut Eugene F. Bringham dan Joel F. Houston (2015:85) menyimpulkan bahwa “*Creditor prefer low debt ratios because the lower ratio, the grester the chauhion against creditors’ losses in the event*”. Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kreditur akan lebih cenderung memilih rasio utang yang rendah, karena semakin besar kehati-hatian terhadap kerugian.

Pendapat lainnya menurut Dewi Utari, dkk (2014:199), *leverage* artinya dongkrak. Dalam bahasa keuangan *leverage* ialah penggunaan utang untuk meningkatkan total harta, atau *leverage* ialah penggunaan biaya tetap atas dana untuk meningkatkan hasil (*return*) pemilik perusahaan. Tingginya tingkat

leverage yang dimiliki perusahaan menggambarkan tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pendanaan eksternal atau pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa pendanaan aset perusahaan berasal dari modal sendiri.

Berikutnya menurut Lawrence J. Gitman dan Chad J. Zutter (2015:560) “*Leverage refers to the effect that fixed cost have on the return that shreholders earn. Higher leverage generally results in higher but more velatile returns*”. Pernyataan tersebut jika diterjemahkan menyatakan bahwa *leverage* mengacu pada dampak biaya tetap terhadap pengembalian yang diperoleh pemegang saham. *Leverage* yang lebih tinggi umumnya menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi pula tetapi lebih tidak stabil.

Meningkatnya kewajiban lancar seperti utang dagang juga akan meningkatkan kas, dan sebaliknya penurunan kewajiban lancar akan mengurangi jumlah kas. Perusahaan yang tidak *solvable* yaitu perusahaan yang memiliki total utang lebih besar dibandingkan total asetnya. Namun perusahaan *insolvable* tapi likuid tidak bisa menjalankan aktivitasnya. Hal tersebut dikarenakan kemampuan likuiditas yang perusahaan miliki sangat berkemungkinan untuk bisa mengembalikan utangnya dengan cepat dan tepat (Irham Fahmi, 2013:58).

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi harus memiliki kas dalam jumlah yang besar agar terhindar dari kebangkrutan. Tetapi, perusahaan dengan tingkat rasio utang yang tinggi cenderung memiliki cadangan kas yang rendah. Hal tersebut dikarenakan mereka harus membayar cicilan utang beserta bunganya. Jika disimpulkan, maka perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah.

Berdasarkan beberapa pengertian dan penjelasan mengenai *leverage* menurut para ahli, peneliti menyimpulkan bahwa *leverage* merupakan rasio perbandingan aset dan utang yang dimiliki perusahaan, serta penggunaan dana tersebut untuk memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan. Tingginya tingkat *leverage* suatu perusahaan menggambarkan ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang kecil.

2.1.5.2 Jenis–Jenis *Leverage*

Perusahaan yang dalam operasinya menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan akan menimbulkan *leverage* pada perusahaan. Terdapat dua jenis *leverage* dalam Dewi Utari, dkk (2014:199) yaitu sebagai berikut :

1. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)
Leverage Operasi yaitu penggunaan aset teknologi tinggi untuk menghasilkan kuantitas dan kualitas output yang tinggi, konsekuensinya melahirkan biaya tetap tinggi, seperti penyusutan, pemeliharaan aset dsb.
2. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)
Leverage Keuangan yaitu penggunaan utang tinggi untuk menambah aset agar mampu menghasilkan output dan laba operasi tinggi, konsekuensinya melahirkan beban bunga tinggi.

2.1.5.3 Pengukuran *Leverage*

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal berasal dari modal sendiri dan melalui hutang. Rasio-

rasio yang tergabung dalam rasio solvabilitas yaitu rasio utang terhadap total aktiva (*debt to asset ratio*), rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*), *long term debt to equity ratio* dan rasio kemampuan membayar bunga (*times interest earned*).

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), dimana rasio ini disebut sebagai *debt ratio*. *Debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara modal eksternal dengan aktiva. Kasmir (2014:156) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter (2015:126) berpendapat bahwa *debt ratio measures the proportion of total assets financed by the firms's creditors. The higher this ratio, the greater the amount of athor people's money being used to generate profits*. Pernyataan tersebut memiliki arti bahwa rasio utang mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kredit perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar jumlah uang yang berasal dari orang lain. Perhitungan *debt to asset ratio* (DAR) adalah sebagai berikut (Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter, 2015:126) :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Tingginya nilai DAR memiliki arti bahwa pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya, begitu pula sebaliknya.

2.1.6 Dividend Payment

Investor melakukan penanaman saham pada perusahaan dengan memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* setiap periode yang disebut dividen. Perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen sesuai dengan kebijakan dividen yang berlaku.

2.1.6.1 Pengertian Dividen

Salah satu kebijakan keuangan perusahaan adalah membayar dividen kepada investor yang telah menginvestasikan dana mereka pada perusahaan berupa saham. Berikut ini beberapa pengertian dividen yaitu :

Definisi dividen menurut Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter (2012:8)

dividend is periodic distributions of cash or earnings to the stockholders of a firm.

Definisi tersebut menyatakan bahwa dividen adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham berupa uang tunai atau pendapatan yang akan didistribusikan secara berkala dalam suatu perusahaan. Dividen juga merupakan penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham atas kepemilikan sahamnya.

Kemudian menurut Santa Barbara (2015:98) *dividend is a transfer of part of a company's earnings to its shareholders (stockholders)*. Definisi tersebut memiliki arti bahwa dividen adalah transfer sebagian dari pendapatan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pendapat lain menurut Rudianto (2012:290) mengemukakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba usaha yang diperoleh

perusahaan dan diberikan oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai imbalan atas ketersediaan mereka menanamkan hartanya ke dalam suatu perusahaan tersebut. Berikutnya menurut Tatang Ary Gumanti (2013:226) dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Pendapatan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau dalam bentuk lainnya. Perusahaan secara sadar hanya akan membagikan beberapa persen dari laba bersih yang diperoleh sebagai dividen. Apabila tidak dibagikan maka laba tersebut akan masuk ke dalam saldo laba dan atau dana cadangan. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasar.

Berdasarkan beberapa pengertian dividen diatas, peneliti menyimpulkan bahwa dividen yaitu keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham yang telah menanamkan modal pada perusahaan dengan besarnya persentase dividen yang diberikan kepada para pemegang saham sesuai dengan kebijakan dividen dan dibicarakan dalam rapat para pemegang saham. Apabila perusahaan tidak membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen, maka keuntungan tersebut akan masuk ke dalam saldo laba dan atau dana cadangan.

2.1.6.2 Jenis–Jenis Dividen

Perusahaan dalam membagikan dividen tidak selalu dalam bentuk uang tunai, tetapi dalam bentuk lainnya. Sesuai dengan pendapat Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2011:141) pembagian dividen dapat dilakukan dalam

berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang akan didistribusikan kepada

pemegang saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu sebagai berikut :

1. Dividen tunai (*cash dividend*) yaitu perusahaan akan membagikan dividen kepada para pegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham (*stock dividend*) yaitu dividen yang akan dibagikan berupa saham dari perusahaan tersebut.
3. Dividen properti (*property dividend*) yaitu dividen yang akan dibagikan dalam bentuk lain, seperti aktiva tetap dan surat berharga.
4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi semua kewajiban perusahaan.

2.1.6.3 Dividend Payment

Ketika pembagian dividen akan dilakukan, perusahaan memerlukan kebijakan dividen agar sesuai aturan dan tetap berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Menurut I Made Sudana (2011:6) kebijakan dividen yaitu berkaitan dengan penentuan berapa besar bagian laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Berikutnya menurut Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter (2012:561) berpendapat bahwa *Payout Policy is decision that a firm makes regarding whether to distribute cash to shareholder, how much cash distribute, and the means by which cash should be distributed*. Kebijakan dividen adalah keputusan-keputusan yang dibuat oleh perusahaan mengenai kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham, berapa banyak kas yang dibagikan, dan cara bagaimana uang harus didistribusikan.

Perusahaan memilih untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka perusahaan akan memiliki laba ditahan dalam jumlah yang kecil

sehingga pendanaan intern perusahaan akan kecil juga. Hal tersebut dapat menjadi penghambat dalam pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba dalam jumlah yang besar maka dividen yang akan dibagikan untuk para pemegang saham akan kecil.

Setiap perusahaan membutuhkan kebijakan dividen yang tepat agar dapat menghindari terjadinya konflik. Masalah yang sering berkaitan dengan kebijakan dividen adalah konflik keagenan (*agency conflict*). Permasalahan tersebut terjadi karena perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Konflik agensi sering terjadi ketika perusahaan menahan kas terlalu banyak, sehingga ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan (Siti, 2012).

Pembayaran dividen merupakan suatu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi karena dengan perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menyebabkan kecilnya laba ditahan yang dimiliki. Karena kecilnya jumlah pendanaan intern yang dimiliki, sehingga perusahaan harus menambah dana dari sumber eksternal agar semua kegiatan tetap berjalan lancar dan jika ada peluang investasi yang menguntungkan, perusahaan dapat membiayai investasi tersebut.

Penambahan dana dari sumber eksternal menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh pihak eksternal juga seperti bursa, sekuritas, dan penyedia dana baru. Dengan meningkatnya pengawasan kinerja manajer yang dilakukan oleh pihak internal dan eksternal, selain membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut juga mengurangi biaya keagenan yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

2.1.6.4 Pengukuran *Dividend Payment*

Tingkat kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan (I Made Sudana, 2011:167).

Sesuai dengan pendapat Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter (2012:570) menyatakan *dividend payout ratio indicate percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash, it is calculated by dividing the firm's cash dividend per share by its earnings per share*. Jika diterjemahkan pernyataan tersebut menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen menunjukkan persentase masing-masing dolar yang didistribusikan ke pemiliknya dalam bentuk uang tunai, dihitung dengan membagi dividen tunai per saham dengan pendapatan per sahamnya. *Dividend payout ratio* (DPR) dapat dicari dengan menggunakan rumus perhitungan (Lawrence J. Gitman dan Chard J. Zutter, 2012:570) sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dimana:

- 1) Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*)
Dividend Per Share (DPS) adalah besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham yang biasa beredar. Untuk menentukan besarnya dividen per

lembar saham dapat menggunakan rumus beriku ini :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen Yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

- 2) Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Earning Per Share (EPS) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Pemimpin perusahaan menggunakan informasi mengenai laba per lembar saham untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Selain itu, berdasarkan informasi laba per lembar saham, investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan serta dapat digunakan pula untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan. Untuk menentukan laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang digunakan penulis adalah sebagai dasar dalam penyusunan penelitian. Penelitian terdahulu akan sangat bermakna jika judul-judul yang digunakan sebagai bahan pertimbangan sangat bersinggungan dengan penelitian yang hendak dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengetahui hasil yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, sebagai acuan dan gambaran yang dapat mendukung kegiatan penelitian berikutnya yang sejenis sehingga pembahasan penelitian yang akan dilakukan dapat dikatakan teruji karena telah adakala yang membahas terlebih dahulu mengenai peneliti yang akan dilakukan. Rangkuman dari penelitian-penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
----	---------------------------------------	-------	-----------	-----------

1.	Retno Indriyani dan Handayani Sri, 2017 Jurnal Manajemen (Vol 3, No 1, Hal 112-123), Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i> Dengan	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding, investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding, dividend payment</i> memperlemah pengaruh positif <i>investment opportunity set</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>investment opportunity set, Leverage, cash holding, dan dividend payment.</i>	1. Studi kasus pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. 2. Metode
----	--	--	--	---

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	<i>Dividend Payment</i> Sebagai Variabel Moderasi (Studi kasus pada sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015)	terhadap <i>cash holding, dan dividend payment</i> tidak dapat memoderasi pengaruh negatif <i>leverage</i> terhadap <i>cash holding.</i>		penelitian yang digunakan yaitu regresi linier berganda
2.	Saul Fernando Simanjuntak dan A.Sri Wahyudi, 2017 Jurnal Bisnis dan Akuntansi (Vol 19, No 1a, Hal 25-31) Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Perusahaan	<i>Profitability</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>cash holding. Net working capital</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>cash holding. Firm size, leverage, dan growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>cash holding.</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>leverage dan cash holding.</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>profitability, net working capital, growth opportunity dan firm size</i> 2. Metode penelitian menggunakan regresi linier

				berganda.
3.	Christina Heti Tri Rahmawati, 2017 Jurnal Ilmiah Widya Warta (Vol 01, No , Hal 37-48) Pengaruh Set Kesempatan Investasi dan Kepemilikan Manajemen Terhadap	Pengaruh set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI sementara <i>insider ownership</i> memperkuat	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu set kesempatan investasi dan pembayaran dividen.	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>insider ownership</i> . 2. Metode penelitian yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	hubungan set kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen.		
4.	Shendy Pratiwi, 2018 Jurnal Manajemen (Vol 5, No 4, Hal 144-153) Pengaruh <i>Leverage, Investment Opportunity Set (IOS)</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash Holding</i>	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding, investment opportunity set</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding, cash conversion cycle</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>leverage, cash holding, dan investment opportunity set</i> .	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>cash conversion cycle</i> 2. Metode penelitian yang digunakan yaitu regresi linier berganda.
5.	Marfuah Ardan Zulhilmi, 2014, Jurnal Universitas Islam Indonesia (Vol 5, No 1, Hal 32-43) Pengaruh <i>Growth</i>	<i>Growth Opportunity, Net Working Capital</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holdings. Leverage</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>leverage, dan cash holding</i> .	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>Growth Opportunity, Net Working Capital</i> . 2. Metode penelitian

	<i>Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan</i>	mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holdings</i>		yang digunakan yaitu regresi linier berganda.
6.	Suherman, 2017 Jurnal Manajemen (Vol 21, No 3, Hal 336-349) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holdings</i>	<i>Net working capital</i> dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holdings</i> , sedangkan <i>firm size</i> berpengaruh negatif signifikan	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>cash holdings</i> dan <i>leverage</i> .	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>Net working capital, sales growth, firm size, cash flow, cash flow variability, cash conversion</i>

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia	terhadap <i>cash holdings</i> , sementara <i>cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, liquidity, leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .		<i>cycle, dan liquidity.</i> 2. Metode penelitian digunakan yaitu regresi linier berganda.
7.	Rendi Gunawan, 2016, Jurnal Akuntansi (Vol 4, No 1, Hal 11-37) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Net Working Capital</i> dan <i>Cash Flow</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (studi pada perusahaan manufaktur yang	<i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> sedangkan <i>Net Working Capital</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Cash Holding</i> .	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Cash Holding</i> .	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>Net Working Capital.</i> 2. Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar

	terdaftar di BEI (2011–2014)			di BEI tahun 2011-2014
8.	Gede Yoga Yudianta dan I Ketut Yadnyana, 2016, E-Jurnal Akuntansi Universitas Undayana (Vol 15, No 1, Hal 112-141) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. <i>Leverage</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Serta, Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>Leverage</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , dan kebijakan dividen.	1. Variabel yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, dan Profitabilitas. 2. Metode penelitian yang digunakan yaitu regresi linier berganda 3. Penelitian ini

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur			dilakukan pada perusahaan manufaktur.
9.	Sheryl Yuliana Senjaya dan I Ketut Yadnyana, 2016, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Undayana (Vol 5, No 8, Hal 2549-2578) Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Cash Conversion Cycle</i> dan <i>Corporate Governance Structure</i> Terhadap <i>Cash Holdings</i> .	<i>Investment opportunity set</i> dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap <i>cash holdings</i> . <i>Cash conversion cycle</i> , komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>Investment opportunity set</i> , dan <i>cash holdings</i> .	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>Cash conversion cycle</i> , dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan institusional. 2. Metode penelitian yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

10	Anggita Langgeng Wijaya, Bandi dan Sri Hartoko, 2010, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia (Vol 7, No 2, Hal 170-186) Pengaruh Kualitas AkruaI dan Leverage Terhadap Cash Holdings Perusahaan.	Kualitas akruaI tidak berpengaruh terhadap asimetri informasi, asimetri informasi berpengaruh positif terhadap <i>cash holdings</i> . Asimetri informasi bukan variabel mediasi dalam hubungan antara kualitas akruaI dan <i>cash holdings</i> . Leverage berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>Leverage</i> dan <i>cash holdings</i>	1. Variabel yang digunakan yaitu Kualitas akruaI dan asimetri informasi. 2. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur.
11.	Ghada Tayem, 2017,	<i>The result show that cash flow and investment</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu	1. Variabel penelitian yang

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	<i>International Journal of Financial Research</i> (Vol 8, No 1, Hal 143-154) <i>The Determination of Corporate Cash Holdings : The Case of a Small Emerging Market</i>	<i>opportunity set have positive and significant impact on cash holdings. Also the study document that leverage is negatively related to cash holdings while squared leverage is positively related to cash reserve.</i>	<i>investment opportunity set, leverage dan cash holdings</i>	digunakan yaitu <i>cash flow</i> dan <i>squared leverage</i> . 2. Penelitian ini menggunakan metode <i>alternative estimation</i> .
12	Yacine Belghitar and James Khan, 2013, <i>Journal Small Business Economic</i> (Vol 40, No 1, Hal 59-72) <i>Governance Mecanisms, Investment</i>	<i>UK smes with greater cash flow volatility, and institutional investors hold more cas, whereas levered and dividend paying smes with non – executive ownership hold less cash. Ownership</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>dividend paying, cash holdings, dan investment opportunities</i> .	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>cash flow volatility, institutional investors, dan Ownership structure</i> . 2. Penleitian ini dilakukan pada usaha kecil

	<i>Opportunity Set and SMEs Cash Holdings</i>	<i>structure is significant only in explaining the cash holdings for firms with high growth investment opportunities, and investment opportunities is only significant in explaining the cash held by firms with low growth investment opportunities.</i>		menengah di UK
13	Basil Al-Najjar, 2015, <i>Journal of Small Business</i>	<i>No evidence that firm governance index and insider ownership affect cash holdings. We</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>leverage</i> , dan <i>cash holdings</i>	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>firm governance index</i> , <i>insider</i>

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	<i>Management</i> (Vol 53, No 2, Hal 303-320) <i>The Effect of Governance Mechanisms on SME Cash Holdings : Evidence from The UK</i>	<i>also CEO compensation has a positive effect on cash holdings. Firm specific factors such as firm size, leverage and liquidity negatively affect cash holdings, whereas the research and development ratio and operating risk are positively associated with them.</i>		1. <i>ownership, CEO compensation, firm size, and liquidity.</i> 2. Penelitian ini menggunakan <i>employing static and dynamic data analyses.</i>
14.	Amarjit Gill dan Charul Shah, 2012 <i>International Journal of Economics and Finance</i> (Vol 4, No 1, Hal	<i>The result show market-to-book ratio, cash flow, net working capital, leverage, firm size, board size, and the CEO duality significantly affect</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>market-to-book ratio</i> , <i>leverage</i> , dan <i>cash holding.</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>cash flow</i> , <i>net working capital</i> , <i>firm</i>

	70-79) <i>Determinants of Corporate Cash Holdings : Evidence From Canada</i>	<i>the corporate cash holding in Canada.</i>		<i>size, board size, and the CEO duality.</i> 2. Penelitian ini menggunakan <i>Applied correlational and non-experimental research design.</i>
15	Samuel Nduati Kariuki, Prof. Gregory S. Namusoge, and Dr. George O. Orwa, 2015, <i>International Journal of</i>	<i>The study establish that there is a negative and insignificant linear relationship between growth opportunities and corporate cash holdings. Between</i>	1. Variabel penelitian yang digunakan yaitu <i>corporate cash holdings.</i>	1. Variabel yang digunakan yaitu <i>linear relationship, growth opportunities, financial distres, dan cash flow</i>

Dilanjutkan
Tabel 2.1 (Lanjutan)

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	<i>Advanced Research in Management and Sosial Sciences</i> (Vol 6, No 4, Hal 15-33) <i>Determinants of Corporates Cash Holdings : Evidence form Private Manufacturing Firms in Kenya</i>	<i>likelihood of financial distres and cash holdings have negative linear relationship. The finding also confirmed a positive relationship between cash flow variability and corporate cash holding.</i>		<i>variability.</i> 2. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi 3. Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan manufaktur swasta di Kenya.

Sumber : Jurnal Online (data diolah peneliti, 2019)

Tabel 2.1 penelitian terdahulu memiliki persamaan dan perbedaan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Persamaannya antara beberapa penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah variabel yang diteliti, yaitu *investment opportunity set (IOS)* dan *leverage* sebagai variabel independen, *cash*

holding sebagai variabel dependen dan *dividend payment* sebagai variabel moderasi. Tetapi selain persamaan tentu saja terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu objek penelitian dan periode pelaksanaan penelitian, penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti *real estate* dan kotruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013–2017. Beberapa penelitian terdahulu diatas menunjukkan hasil penelitian yang sama, tetapi beberapa penelitian menunjukkan hasil penelitian yang berbeda.

Oleh karena itu, penelitian ini berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Namun terdapat beberapa persamaan sehingga penelitian ini merupakan pengembangan dari teori yang ada dan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan. Selain itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh *investment opportunity set* (IOS), *leverage*, *cash holdings* dan *dividend payment* karena ketidakkonsistenan hasil penelitian dari penelitian terdahulu.

2.2 Kerangka Pemikiran

Selain itu, akan dipaparkan pula kerangka penelitian dan hipotesis penelitian sehingga dapat menjawab rumusan masalah yaitu sebagai berikut :

2.2.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Leverage* Terhadap *Cash*

Holding yang Dimoderasi oleh Dividend Payment

Perusahaan dalam menjalankan usahanya harus memiliki kas yang ditahan (*cash holding*) agar dapat memenuhi kebutuhan yang muncul secara mendadak. Jumlah kas yang ditahan harus optimal, dan menentukan hal tersebut tentu

tidaklah mudah. Penentuan kas yang tepat yaitu dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat yang didapatkan dari menahan kas.

Perusahaan dapat menggunakan *cash holding* untuk membiayai investasi yang dianggap memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan. Perusahaan dengan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi harus memperhatikan tingkat kas yang dimiliki agar dapat memenuhi biaya investasi tersebut. Sehingga perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi cenderung melakukan penahanan kas dalam jumlah yang besar. Meskipun perusahaan melakukan penahanan kas yang tinggi, tetapi bagi perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi akan melakukan pembayaran dividen yang rendah. Hal tersebut karena kas lebih dialokasikan untuk membiayai investasi daripada dibayarkan sebagai dividen.

Banyaknya pendanaan yang berasal dari pihak eksternal akan menyebabkan tingginya tingkat *leverage* perusahaan. Hal tersebut menggambarkan tingginya ketergantungan perusahaan pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi harus memiliki kas dalam jumlah yang besar agar dapat membayar cicilan utang serta bunganya kepada pihak perbankan. Jika disimpulkan, maka perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah.

Oleh karena itu, pada perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi akan memiliki kas yang besar tetapi dengan pembayaran dividen yang rendah. Begitu pula pada perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi akan memiliki kas dalam jumlah yang rendah. Dengan kata lain, ketika tingkat *investment opportunity set* dan *leverage* pada suatu perusahaan berubah, maka

tingkat *cash holding* yang harus dimiliki oleh perusahaan pun akan ikut berubah. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan yang dimoderasi oleh *dividend payment*.

2.2.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding*

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi akan memiliki *cash holding* yang besar. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham akan digunakan untuk membiayai investasi yang lebih menguntungkan. Bahkan dana tersebut dapat digunakan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Begitu pula sebaliknya, ketika perusahaan mengalami pertumbuhan yang lambat maka manajer akan melakukan pembagian dividen lebih tinggi agar dapat mengatasi masalah *overinvestment*. Namun semakin banyaknya investasi yang dilakukan, maka semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

Situasi yang biasa dihadapi oleh perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang tinggi yaitu tidak tersedianya dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau mahal biaya mengkonversi aset menjadi kas. Tetapi, jika perusahaan memiliki jumlah kas yang mencukupi, maka perusahaan dapat menggunakan kas tersebut untuk membiayai prospek investasi yang menguntungkan. Tingginya tingkat kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan dapat menyebabkan perusahaan meningkatkan tingkat saldo kas mereka (Shendy,2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Ghada Tayem (2017) memberikan hasil bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Shendy Pratiwi (2018) menunjukkan hasil bahwa *Investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Kemudian penelitian Sheryl Yuliana S dan I Ketut Yadnyana (2016) menunjukkan hasil yang sama yaitu *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

2.2.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding* yang

Dimoderasi oleh *Dividend Payment*

Berdasarkan *agency theory*, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan perusahaan (Gede dan Ketut, 2016). Jika pertumbuhan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung membayarkan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. Hal tersebut dilakukan agar dapat mengalihkan sumber dana agar tidak digunakan pada proyek dengan *net present value* negatif. Pertumbuhan perusahaan dapat ditunjukkan dengan meningkatkan ukuran perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* merupakan pilihan untuk berinvestasi dalam proyek dengan *net present value* positif. Menurut Keown (2010:214) menyatakan bahwa peluang investasi perusahaan naik, maka rasio pembayaran dividen harus turun.

Hasil penelitian yang diperoleh oleh Yacine Belghitar dan James Khan (2013) menunjukkan hasil *with greater dividend paying hold less cash*. Hasil

tersebut menyatakan bahwa pembayaran dividen menyebabkan menahan kas lebih sedikit. Gede Yoga Yudiana dan Ketut Yadnyana (2016) yaitu *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Begitu pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Christina Heti Tri Rahmawati (2017) menyatakan bahwa pengaruh set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Penelitian berbeda dilakukan oleh Retno Indriyani dan Handayani Sri (2017) yaitu menjadikan pembayaran dividen sebagai variabel moderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas memiliki arti bahwa perusahaan melakukan penurunan pembayaran dividen ketika akan melakukan *investment opportunity set* (IOS) agar dapat meningkatkan pendanaan internal sehingga dapat membiayai investasi tersebut, begitu juga sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan bahwa pembayaran dividen akan memperlemah pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap *cash holding*.

2.2.4 Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding

Banyaknya pendanaan yang berasal dari pihak eksternal akan menyebabkan tingginya tingkat *leverage* perusahaan. Hal tersebut menggambarkan tingginya ketergantungan perusahaan pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Terdapat dua pendapat berkaitan dengan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan.

Pertama, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan *financial constraint* yang tinggi pula karena perusahaan dihadapkan pada pendanaan eksternal yang tinggi. Schwetzler dan Reimund menyebutkan bahwa penilaian terhadap tingkat *cash holding* berkaitan dengan penilaian likuiditas aset

perusahaan. Sehingga yang menjadi salah satu motivasi perusahaan memiliki *cash holding* adalah melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Pendapat kedua yaitu menilai bahwa *leverage* berhubungan negatif dengan *cash holding* perusahaan. Hutang adalah substitusi bagi kas sehingga jika *leverage* besar maka perusahaan dapat menahan *cash holding* pada tingkat yang rendah (Anggita dkk, 2010)

Pendapat lain dikemukakan oleh Irham Fahmi (2013:58) yaitu ketika kewajiban lancar meningkat seperti utang dagang juga akan meningkatkan kas, dan sebaliknya penurunan kewajiban lancar akan mengurangi jumlah kas. Hal tersebut dikarenakan kemampuan likuiditas yang perusahaan miliki sangat berkemungkinan untuk bisa mengembalikan utangnya dengan cepat dan tepat. Perusahaan dengan tingkat rasio utang yang tinggi cenderung memiliki cadangan kas yang rendah. Hal tersebut dikarenakan mereka harus membayar cicilan utang beserta bunganya. Jika disimpulkan, maka perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah.

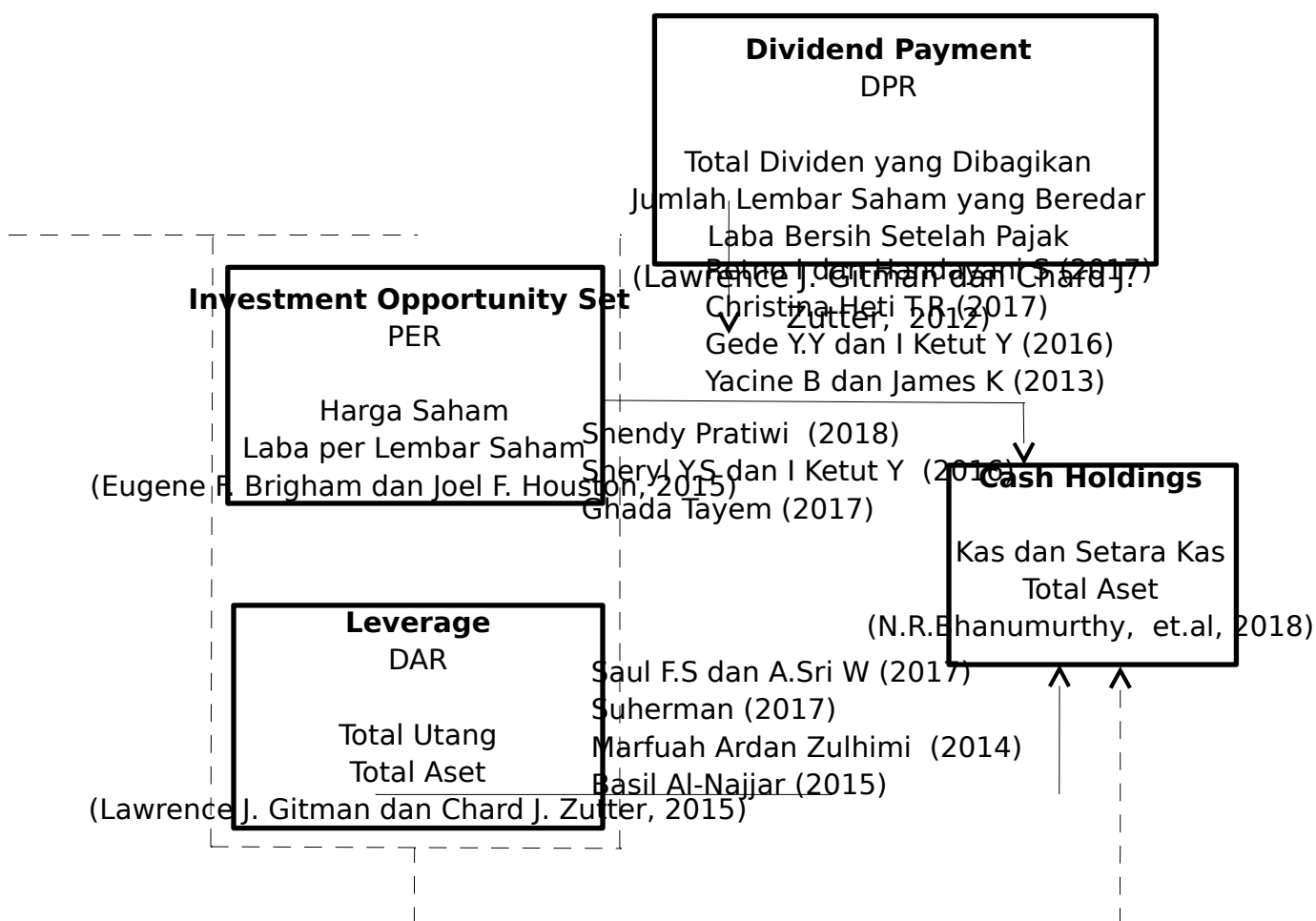
Beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Seperti, penelitian yang dilakukan oleh Basil Al-Najjar (2015) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfuah Ardan Zuhlilmi (2014) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*.

Sedangkan, penelitian yang dilakukan Saul Fernando Simanjuntak dan A. Sri Wahyudi (2017) memperoleh hasil yang berbeda dengan hasil penelitian Basil (2015) dan Marfuah (2014) yaitu *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017)

menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Saul dan A. Sri (2017) yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

2.2.5 Paradigma Penelitian

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas seusai dengan judul penelitian ini yaitu *Investment Opportunity Set* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* dengan *Dividend Payment* sebagai variabel moderasi maka paradigma penelitian ini adalah seperti gambar berikut :



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan :

Berpengaruh secara simultan

Berpengaruh secara parsial

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, disusunlah hipotesis. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2017:64). Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis Simultan
 - a. *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan yang dimoderasi oleh *dividend payment*.
2. Hipotesis Parsial
 - a. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.
 - b. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan yang dimoderasi oleh *dividend payment*.
 - c. *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.