

**PENGARUH *EXCESS CASH HOLDINGS* TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

SKRIPSI



Disusun oleh:

Gregorius Anthony Wijaya

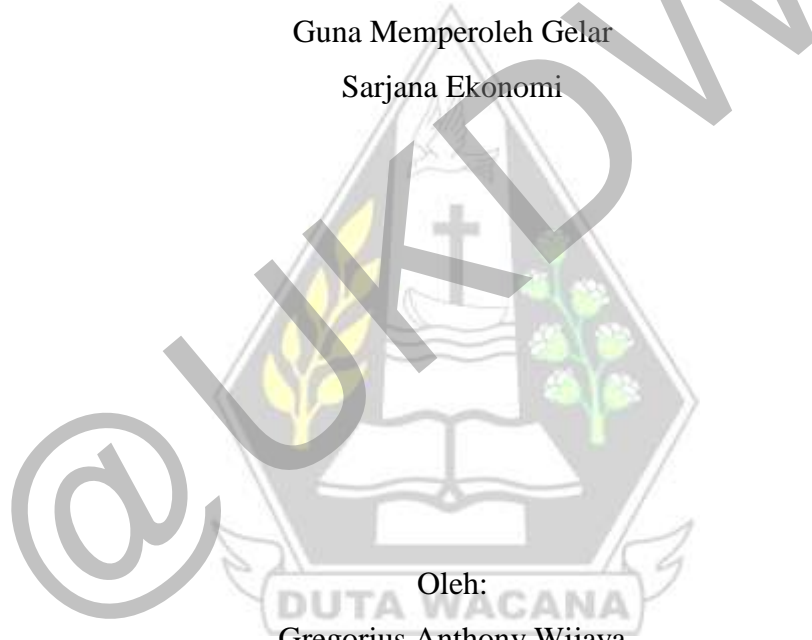
11110015

**FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2015**

**PENGARUH *EXCESS CASH HOLDINGS* TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

SKRIPSI

Ditujukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Syarat – syarat
Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi



Oleh:
Gregorius Anthony Wijaya

11110015

FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA

2015

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul:
**PENGARUH *EXCESS CASH HOLDINGS* TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

GREGORIUS ANTHONY WIJAYA

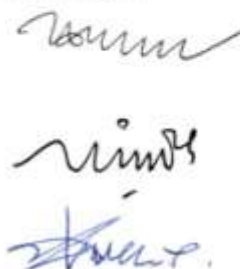
11110015

dalam Ujian Skripsi Program Studi S1 Manajemen
Fakultas Bisnis
Universitas Kristen Duta Wacana
dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi pada tanggal **24 JUN 2015**

Nama Dosen

1. Dra. Insiwijati Prasetyaningih, MM
(Ketua Tim/ Dosen Penguji)
2. Dra. Umi Murtini, M. Si
(Dosen Pembimbing/ Dosen Penguji)
3. DR. Perminas Pangeran
(Dosen Penguji)

Tanda Tangan



Yogyakarta, **24 JUN 2015**

Disahkan Oleh:

Dekan,



Dr. Singgih Santoso, MM

Wakil Dekan Bidang Akademik,



Petra Surya Mega Wijaya, SE, MSi

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

PENGARUH *EXCESS CASH HOLDINGS* TERHADAP *RETURN SAHAM*
DENGAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* SEBAGAI VARIABEL
MODERASI

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar sarjana saya.

Yogyakarta, 29 Mei 2015



Gregorius Anthony Wijaya

11110015

HALAMAN MOTTO

People are not lazy. They simply have impotent goals
That is, goals that do not inspire them
-Anthony Robbins-

HALAMAN PERSEMBAHAN

*Skripsi ini dipersembahkan secara khusus
untuk kedua orangtua ku*

Terimakasih papa & mama...

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah Bapa Yang Maha Kuasa yang oleh karena kasih dan karunia-Nya sehingga proses penulisan skripsi ini dapat selesai tepat waktu.

Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu proses penulisan skripsi ini.

1. Allah Bapa, Tuhan Yesus, dan Roh Kudus yang selalu memberkati dan memberikan tantangan baru dalam perjalanan hidup penulis.
2. Kedua orangtua yang selalu mengingatkan penulis untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi ini tepat waktu.
3. Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Kristen Duta Wacana.
4. Ibu Umi Murtini selaku Dosen Pembimbing Skripsi.
5. Bapak Petra Surya Mega Wijaya yang membantu penulis menyelesaikan masalah registrasi mata kuliah wajib yang hampir tidak diambil.
6. Teman-teman penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang selalu membantu dan memberikan semangat penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi tepat waktu.

Akhir kata, penulis meminta maaf apabila penelitian sederhana ini mungkin masih jauh dari sempurna. Semoga pembaca tetap mendapatkan manfaat dari hasil penelitian sederhana yang telah penulis selesaikan dengan optimal.

Yogyakarta, 29 Mei 2015

Gregorius Anthony Wijaya

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan	ii
Halaman Keaslian Skripsi	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Lampiran	x
Abstraksi	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Kontribusi Penelitian.....	4
1.5 Batasan Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	7
2.1 Landasan Teori.....	7
2.2 Penelitian Terdahulu	15
2.3 Pengembangan Hipotesis	17
BAB III METODA PENELITIAN	20
3.1 Data	20
3.2 Definisi dan Pengukuran Variabel	21

3.3 Desain Penelitian.....	22
3.4 Model Statistis dan Uji Hipotesis.....	23
BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	28
4.1 Statistik Deskriptif	28
4.2 Hasil Pengolahan Data	30
4.3 Pembahasan.....	38
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	42
5.1 Simpulan	42
5.2 Keterbatasan.....	42
5.3 Saran.....	43
DAFTAR PUSTAKA	44
LAMPIRAN.....	46

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1.....	26
Tabel 4.1.....	28
Tabel 4.2.....	30
Tabel 4.3.....	31
Tabel 4.4.....	32
Tabel 4.5.....	33
Tabel 4.6.....	33
Tabel 4.7.....	35
Tabel 4.8.....	35
Tabel 4.9.....	36
Tabel 4.10.....	37
Tabel 4.11.....	37

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	46
Lampiran 2	47
Lampiran 3	48
Lampiran 4	50
Lampiran 5	51
Lampiran 6	53

@UKDWN

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham dan peran *investment opportunity set* sebagai pemoderasi pengaruh *excess cash holding* terhadap *return* saham. Penelitian menggunakan sampel data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *excess cash holdings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *investment opportunity set* dengan proksi berbasis harga *market to book value of asset* tidak terbukti sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham.

Kata kunci: *excess cash holdings, investment opportunity set, stock return*

ABSTRACT

This research examines excess cash holdings determination on Indonesian manufacture firms stock return in the 2009 – 2014 period with investment opportunity set as a moderator variable . We find evidence that excess cash holdings have positive impact on stock return. At the same time, the investment opportunity set proxy based on price cannot strengthen the excess cash holdings positive impact on stock return.

Keyword: *excess cash holdings, investment opportunity set, stock return*

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham dan peran *investment opportunity set* sebagai pemoderasi pengaruh *excess cash holding* terhadap *return* saham. Penelitian menggunakan sampel data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *excess cash holdings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel *investment opportunity set* dengan proksi berbasis harga *market to book value of asset* tidak terbukti sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham.

Kata kunci: *excess cash holdings, investment opportunity set, stock return*

ABSTRACT

This research examines excess cash holdings determination on Indonesian manufacture firms stock return in the 2009 – 2014 period with investment opportunity set as a moderator variable . We find evidence that excess cash holdings have positive impact on stock return. At the same time, the investment opportunity set proxy based on price cannot strengthen the excess cash holdings positive impact on stock return.

Keyword: *excess cash holdings, investment opportunity set, stock return*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan beraktivitas demi mencapai keuntungan optimal guna meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut secara langsung akan meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan. Dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan tidak dapat berjalan optimal tanpa adanya pengelolaan kas yang baik di perusahaan.

Kas di perusahaan merupakan aset paling likuid yang dapat segera digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan. Jumlah kas di tangan (*cash holdings*) harus selalu dijaga pada jumlah tertentu supaya dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, pembagian dividen pada pemegang saham, pembelian kembali saham, kegiatan investasi perusahaan, dan untuk keperluan mendadak.

Hingga saat ini belum ada perhitungan pasti mengenai jumlah kas optimal yang harus dimiliki perusahaan supaya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan masing-masing mengenai jumlah kas yang harus dimiliki. Ada perusahaan yang menyukai memegang kas berlebih (*excess cash holdings*) dan ada pula perusahaan yang menyukai memegang kas secukupnya saja.

Sebenarnya terdapat tiga keuntungan utama bagi perusahaan ketika menyimpan sejumlah kas. Pertama, perusahaan diuntungkan dengan tidak perlu

mengeluarkan biaya pendanaan eksternal atau menjual aset ketika akan melakukan pembayaran. Kedua, perusahaan dapat menggunakan kas untuk mendanai aktivitas dan kegiatan ekspansi saat keadaan darurat dimana tidak memungkinkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Tiga, perusahaan dapat menggunakan kas untuk memperoleh keuntungan dari peluang investasi yang ada.

Tiga keuntungan utama tersebut diungkapkan oleh Keynes (1936) sebagai motif perusahaan memegang kas. Keuntungan pertama diungkapkan sebagai motif transaksi, keuntungan kedua diungkapkan sebagai motif berjaga-jaga, dan keuntungan ketiga diungkapkan sebagai motif spekulasi. Pada motif transaksi, perusahaan memegang uang tunai untuk membiayai transaksi bisnis. Pada motif berjaga-jaga, perusahaan memegang uang tunai untuk mengantisipasi kebutuhan yang bersifat mendadak. Pada motif spekulasi, perusahaan memegang uang tunai untuk berusaha mempertahankan aset tetap likuid dan memperoleh keuntungan dari suatu kesempatan investasi.

Keberadaan kas di tangan juga dapat memberikan informasi mengenai peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kelebihan kas di tangan (*excess cash holdings*) dapat lebih mudah mengambil peluang investasi yang ada dibandingkan perusahaan yang mengalami kekurangan kas. *Excess cash holdings* juga memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki profitabilitas tinggi dan *operating cash flow* yang baik.

Peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang dikenal sebagai *investment opportunity set* (IOS). Keberadaan IOS sendiri bersifat tidak dapat

diobservasi, sehingga memerlukan proksi (Hartono, 1999, dalam Fitrijanti, 2009). Terdapat tiga bentuk proksi IOS yang kerap digunakan dalam penelitian, yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan proksi berbasis pada varian.

IOS merupakan proksi realisasi pertumbuhan perusahaan dan berhubungan dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Salah satu kebijakan pendanaan perusahaan adalah pengaturan kepemilikan kas perusahaan. Sehingga saat kepemilikan kas yang berlebih berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, maka keberadaan IOS dapat memperkuat pengaruh positif tersebut. Kinerja perusahaan tercermin pada *return* saham, karena kinerja perusahaan yang baik akan direspons oleh pasar berupa kenaikan harga saham perusahaan tersebut..

Mikkelson dan Partch (2003) mengungkapkan bahwa perusahaan yang menjaga kas di tangan selalu berlebih tidak memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasional perusahaan. Simutin (2010) mengungkapkan bahwa terdapat korelasi positif antara *excess cash holdings* terhadap *return* saham di masa yang akan datang. Penelitian terdahulu di Indonesia memberikan hasil yang berbeda. Hendrawaty (2015) mengungkapkan bahwa *excess cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Karena hasil penelitian terdahulu yang telah dijabarkan diatas tidak konsisten, mendorong penulis untuk melakukan penelitian tentang **Pengaruh *Excess Cash Holdings* Terhadap *Return* Saham Dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini

1. Apakah *excess cash holdings* berpengaruh positif terhadap *return* saham di Indonesia?
2. Apakah *investment opportunity set* memperkuat pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham di Indonesia dan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan dasar pengambilan keputusan investasi tambahan bagi investor pasar modal. Selain itu bukti empiris dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar evaluasi keputusan investasi yang sudah diambil investor supaya tercipta kinerja investasi yang lebih baik.

2. Bagi emiten

Dengan adanya bukti empiris baru mengenai pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham, perusahaan dapat mengambil keputusan bisnis yang lebih baik berkaitan dengan *cash holdings* supaya nilai perusahaan lebih meningkat.

3. Bagi pemerintah

Dengan adanya bukti empiris dari penelitian ini diharapkan pemerintah sebagai regulator dapat menciptakan regulasi yang lebih baik untuk melindungi investor dan menciptakan pasar modal dengan tata kelola yang baik di Indonesia.

4. Bagi pengembangan ilmu

Dengan adanya penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham. Selain itu penelitian ini dapat memperkuat dan memperluas penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan *excess cash holdings* dan *return* saham.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah yang akan dibahas dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2014.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan rupiah.
3. Perusahaan yang memiliki variabel dibutuhkan dalam penelitian, yaitu kas, total aset, total ekuitas, lembar saham beredar, dan harga saham.

4. Perusahaan mengalami *excess cash holdings* sekurangnya selama 2 periode berturut-turut.

@UKDW

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa *excess cash holdings* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tindakan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia untuk menahan kas terbukti memberikan keuntungan bagi perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis *investment opportunity set* memperkuat pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* memperkuat pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham tidak terdukung. Proksi IOS yang berbasis pada harga tidak dapat menjelaskan peran IOS sebagai variabel moderator dalam hubungan *excess cash holdings* terhadap *return* saham.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki beberapa kekurangan yang dapat diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Kekurangan dalam penelitian ini disebabkan adanya keterbatasan dalam penelitian. Penggunaan proksi IOS berbasis harga dengan menggunakan *market to book value of asset* tidak mampu menjelaskan peran IOS sebagai variabel moderator. Selain itu, penelitian ini baru menguji dengan sampel data perusahaan manufaktur di Indonesia. Sehingga pengaruh positif *excess cash holdings* terhadap *return* saham belum dapat diketahui di sektor industri lain.

5.3 Saran

Saran yang dapat diberikan supaya penelitian selanjutnya dapat menjadi lebih baik antara lain:

1. Untuk menguji lebih lanjut peran variabel IOS dalam memperkuat pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham, penelitian selanjutnya dapat menguji semua basis proksi IOS yang ada, sehingga dapat diketahui proksi yang lebih tepat menjelaskan besarnya peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya dapat meneliti peran *investment opportunity set* sebagai variabel *intervening* dalam pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham, karena dalam penelitian ini *investment opportunity set* tidak terbukti sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan *excess cash holdings* terhadap *return* saham.
3. Penelitian selanjutnya dapat menguji pengaruh *excess cash holdings* terhadap *return* saham pada sektor industri selain manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Februari 2014*, 8(1) [Online], 1-10. Tersedia: <http://ojs.unud.ac.id/index.php/jmbk/article/view/8051> [1 Februari 2015].
- Dadri, P. T. (2011). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia [Online]. Tesis Program Magister Manajemen Universitas Udayana Denpasar. Tersedia: http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-308-31831850-skripsi%20jadi.pdf [28 April 2015].
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Fitrijanti, T., & Hartono, J. (2002). Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Januari 2002*, 5(1), 35-63.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Hendrawaty, E. (2015). Peran Corporate Governance dalam Mengendalikan Masalah Keagenan yang Ditimbulkan oleh Excess Cash Holdings. Disertasi Program Doktor Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada. (tidak dipublikasikan)
- Jensen, M. C. (1987). The Free Cash Flow Theory of Takeovers: A Financial Perspective on Mergers and Acquisitions and the Economy. *"The Merger Boom", Proceedings of a Conference sponsored by Federal Reserve Bank of Boston*, 102-143.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan Cambridge University Press.

- Kurniawati, S. L., & Lestari, W. (2011). Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat di Indonesia. *Journal of Business and Banking November 2011, 1(2)*, 143-154.
- Lee, E., & Powell, R. (2011). Excess Cash Holdings and Shareholder Value. *Accounting and Finance, 51(1)*, 549-574.
- Mikkelson, W. H., & Partch, M. M. (2003). Do Persistent Large Cash Reserves Hinder Performance? *Journal of Financial and Quantitative Analysis June 2003, 38(2)*, 275-279.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics, 13(1)*, 187-221.
- Ningrum, K. I. (2011). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Perusahaan [Online]. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta. Tersedia: <http://eprints.uns.ac.id/6128/> [17 April 2015].
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics, 52(1)*, 3-46.
- Simutin, M. (2010). Excess Cash and Stock Return. *Financial Management, 2010, 39(3)*, 1197-1222.
- Sulistiani, M. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend Payout Ratio, Cash Holding, dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan [Online]. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta. Tersedia: <http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/23860/1/Skripsi%20Marchia%20Sulistiani.pdf> [13 April 2015].