

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi (*agency theory*) adalah teori utama yang mendasari pengelolaan (manajemen) sebuah perusahaan. Teori keagenan ini diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976), teori ini menjelaskan hubungan yang terjadi antara pemilik dan pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan satu jasa dan kemudian mendelegasi wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Teori keagenan menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer (*agent*).

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengatur bahwa kepengurusan perseroan dilakukan oleh direksi, sedangkan dewan komisaris bertugas untuk mengawasi kebijakan dan jalannya kepengurusan. Direksi dan komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Manajemen dalam konteks UUPT adalah direksi. Komisaris merupakan perangkat *monitoring* bagi pemegang saham. Teori agensi mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda.

Teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi (Eisenhardt, 1989) yaitu, : asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumptions*), dan asumsi informasi (*information assumption*). Asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) *self-interest*, yaitu sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri, (2) *bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan (3) *risk aversion*, yaitu sifat

manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko. Asumsi keorganisasian dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) konflik sebagian tujuan antar partisipan, (2) efisiensi sebagai suatu kriteria efektivitas, dan (3) asimetri informasi antara pemilik dan agen. Asumsi informasi merupakan asumsi yang menyatakan bahwa informasi merupakan suatu komoditas yang dapat dibeli.

Pemegang saham dapat melakukan kesalahan saat mengangkat direksi dan komisaris. Salah pilih (*adverse selection*) ini disebabkan oleh pengetahuan yang kurang memadai tentang kemampuan dan karakter direksi atau komisaris. Pengetahuan yang kurang memadai dapat disebabkan karena tidak tersedianya informasi (*availability of information*) atau karena disembunyikannya informasi tersebut (*hidden information*). Kondisi ini mengakibatkan terjadinya asimetri informasi (*information asymmetry*) antara calon direksi atau komisaris dan pemegang saham. Sementara itu, tindakan menyembunyikan informasi oleh calon direksi atau komisaris demi kepentingan pribadi disebut dengan *moral hazard*.

Agen berkewajiban untuk mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya. Karena memiliki tanggung jawab yang berat, agen menuntut *principal* untuk mendapatkan imbalan yang sesuai dengan permintaan agent. Hal ini dapat memunculkan asimetri informasi yang mengakibatkan *agency problem*. Teori agensi menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi hutang dengan pemegang saham.

Teori agensi tidak serta merta mensyaratkan bahwa hubungan prinsipal dan agen harmonis. Sebaliknya, bahkan sering kali dihubungkan dengan *conflict of interest*. *Agency problem* sering kali terjadi saat perusahaan ingin melakukan investasi yang berisiko bagi perusahaan. Hal ini sering kali menimbulkan biaya agensi. Biaya agensi (*agency cost*) sendiri dapat didefinisikan sebagai biaya yang diakibatkan oleh perbedaan tujuan dari pemegang saham dan manajemen. Biaya agensi juga dapat berupa biaya langsung maupun tidak langsung. Pemegang

saham akan mengeluarkan dana (*agency cost*) menyuruh pihak yang independen (auditor) untuk memeriksa laporan keuangan yang diterbitkan agen. Pemeriksaan audit ini bertujuan agar laporan keuangan yang dihasilkan memang benar-benar berkualitas tanpa adanya penyimpangan-penyimpangan didalamnya.

Audit bukan hanya dibutuhkan oleh pemegang saham, kreditor bahkan manajemen sendiri pun memerlukan audit. Dengan audit, manajemen bisa memberikan legitimasi bahwa mereka telah bekerja dengan baik dan jujur. Kreditor juga membutuhkan laporan hasil audit untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam melunasi piutang dan bunganya. Bisa dikatakan bahwa auditor menjadi jembatan yang menghubungkan kepentingan pihak yang terlibat masalah keagenan. Akuntabilitas dan transparansi pada proses kinerja perusahaan akan meminimalkan adanya penyimpangan oleh agen. Sebagai tambahan, laporan keuangan manajemen yang tepat waktu akan mengurangi terjadinya asimetri informasi.

2.2 Cash Holding

Cash adalah salah satu bagian dari banyakaset yang paling likuid dan paling mudah berpindah tangan dalam transaksi. Kas memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan terutama dalam membiayai kegiatan operasional suatu perusahaan. *Cash holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar deviden dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Teruel et al (2009) cash holding merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. Berarti dalam paparan ini *cash holding* dapat disimpulkan bahwa *cash holding* dilihat juga dari perbandingan total aset yang ada pada perusahaan. Menurut William dan Fauzi (2012) bahwa *cash holding* merupakan salah satu bentuk aset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana dia disimpan dalam kas kecil

(*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening-rekening baik itu didalam bank maupun didalam pasar uang.

Afza dan Adnan (2007) dalam Wijaya (2011) menyebutkan bahwa perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas yang dimiliki. Salah satu hal yang perlu diperhatikan adalah jumlah *cash holding* perusahaan. Semakin besar ketidakpastian atau volalitas dari *cash flow* perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadinya kekurangan kas operasional dan perusahaan terdorong untuk memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Secara alamiah, jumlah *cash holding* perusahaan akan dipengaruhi oleh berbagai kebijakan keuangan perusahaan misalnya kebijakan struktur modal, kebutuhan akan modal kerja perusahaan, manajemen arus kas, pembayaran dividen dan investasi perusahaan. Swanson (2006) berpendapat bahwa tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat *unknown hazards*.

Kegagalan perusahaan-perusahaan dalam menghadapi financial distress telah memusatkan perhatian pada pentingnya cash holdings. Buruknya pengelolaan cash holding menjadi salah satu penyebab perusahaan sulit berkembang dan mengantisipasi biaya-biaya yang tidak terduga. Keynes (1936) menunjukkan dua manfaat utama dari cash holding adalah biaya transaksi yang lebih rendah dari tidak adanya kepemilikan aset yang dilikuidasi ketika menghadapi sebuah pembayaran dan sebuah nilai penyangga untuk memenuhi kontinjensi yang tidak terduga. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari situasi dimana perusahaan tersebut harus membuang investasi yang menguntungkan seperti memotong *dividend payment* atau melikuidasi aset-asetnya.

Pengelolaan terhadap jumlah kas perusahaan menjadi suatu perhatian khusus bagi perusahaan, mengingat menentukan jumlah kas yang sesuai untuk kegiatan operasional perusahaan bukanlah perkara yang mudah. Manajer keuangan harus menentukan keseimbangan antara memegang kas terlalu banyak atau terlalu

sedikit. *Cash holding* merupakan aset likuid yang dapat disalahgunakan oleh manajer dengan memiliki keuntungan yang kecil dari kegiatan investasi yang kurang baik. Manajer yang memiliki sifat takut akan risiko dan mementingkan kepentingannya sendiri akan melakukan investasi dengan hati-hati atau mencari peluang investasi yang memberikan risiko rendah dengan return yang rendah. Hal ini bertentangan dengan pemegang saham yang selalu menginginkan keuntungan yang besar dari kegiatan investasi.

Ketersediaan jumlah kas yang optimal bagi perusahaan dapat mempengaruhi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut. Apabila jumlah kas tersebut terlalu banyak, akan berdampak pada profit yang bisa didapatkan perusahaan atas setiap peluang investasi yang terlewatkan. Namun apabila jumlah terlalu sedikit juga akan berpengaruh pada likuiditas perusahaan. Dengan tersedianya kas dalam jumlah yang cukup, perusahaan tidak harus mengorbankan kesempatan investasi yang dimilikinya untuk mempertahankan likuiditasnya. *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan Shah, 2012). Manajer keuanganlah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal.

Menurut Oppler et al.(1999), ada tiga ada tiga teori tentang mengapa perusahaan menahan kas terlalu banyak, yaitu Teori *trade-off*, *pecking order* dan arus kas bebas.

a. Teori *trade Off*

Dalam teori *trade off*, kepemilikan kas menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang optimal merupakan *trade-off* antara biaya dan manfaat dari kas ditangan. Manfaat dari *cash holding* yaitu, mengurangi kesulitan keuangan, kas tidak menghalangi kebijakan investasi ketika kendala keuangan terpenuhi, dan kas menurunkan biaya penggalangan dana eksternal atau melikuidasi aset. Biaya besar yang dikeluarkan dari kas ditangan disisi lain merupakan biaya peluang

dari modal yang diinvestasikan dalam asset yang likuid (Ferreira dan Vilela,2004).

b. Teori *pecking order*

Myers dan Majluf (1984) Teori Pecking Order mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan penyebab langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi dan kebijakan pembayaran, yang tergantung pada seberapa mahal dalam mengakses pasar modal. Berdasarkan teori pecking order, kas menjadi tersedia bagi perusahaan ketika yang keuntungan melebihi kebutuhan investasinya. Ketika kas tersedia berlimpah dan perusahaan telah yakin tentang profitabilitas investasi, maka kelebihan uang tunai dibayarkan dalam bentuk dividen. Selain itu, Myers dan Majluf (1984) menganggap bahwa tidak ada tingkat optimal kas tetapi kas memiliki lebih peranan penting antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Teori Pecking Order menggambarkan hirarki pembiayaan yang meminimalkan biaya yang terkait dengan pendanaan eksternal yang dihasilkan dari asimetri informasi dan masalah sinyal. Dalam hirarki pembiayaan, pembiayaan internal memiliki prioritas tertinggi, diikuti oleh utang berisiko rendah, dan ekuitas sebagai upaya terakhir (Myers dan Majluf, 1984).

c. Teori Arus Kas Bebas

Menurut Jensen (1986) menunjukkan bahwa manajer memiliki insentif untuk cadangan kas untuk meningkatkan jumlah aset di bawah pengendaliannya dan mendapatkan kekuasaan diskresioner atas keputusan investasi perusahaan. Memiliki kas yang tersedia untuk berinvestasi, manajer tidak perlu mengumpulkan dana eksternal dan untuk menyediakan pasar modal informasi rinci tentang proyek investasi perusahaan. Oleh karena itu, manajer bawah dapat mengambil investasi yang memiliki dampak negatif terhadap kekayaan pemegang saham (Ferreira dan Vilela, 2004).

Menurut Keynes (Marfuah dan Zulhilmi, 2015) terdapat beberapa motif perusahaan memegang kas, antara lain:

- a. *Transaction motive*. Menurut teori ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. Apabila terdapat asimetri informasi dan *agency cost of debt* yang tinggi akan menjadikan sumber pendanaan eksternal juga akan semakin tinggi yang menyebabkan jumlah *cash holding* juga menjadi semakin besar.
- b. *Precaution motive*. Menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi berbagai kemungkinan buruk perekonomian.
- c. *Speculation motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.
- d. *Arbitrage motive*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

2.3 Variabel X

2.3.1 Kualitas Akrua

Keputusan investor mengenai investasi pada suatu perusahaan berdasarkan berbagai pertimbangan, salah satunya yaitu laba. Investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi ke perusahaan yang memperoleh laba positif. Namun belum tentu laba yang terdapat di laporan keuangan sepenuhnya mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh adanya insentif manajemen untuk memanipulasi laba agar kinerja dan nilai perusahaan nampak baik. Berdasarkan hal itulah, diperlukan kualitas informasi yang baik yang mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya, kualitas itu dapat dilihat berdasarkan kualitas akrua.

Kualitas akrua terdiri dari kualitas akrua non diskresioner dan kualitas akrua diskresioner. Kualitas akrua secara teknis merupakan selisih laba dengan kas. Namun apabila terjadi campur tangan manajemen maka akan timbul akrua diskresioner sebagai akibat dari kebijakan manajemen. Akrua diskresioner merupakan akrua yang tidak memiliki hubungan dengan fenomena ekonomis perusahaan dan, tampaknya, muncul dari kebijakan manajemen saja. Akrua diskresioner merupakan *error term* yang muncul dalam persamaan akrua total, sedangkan akrua non diskresioner memiliki nilai ekonomis terkait dengan kondisi fundamental perusahaan.

Menurut Kartika dan Erni (2016), dalam proses penyusunan laporan keuangan, dasar akrua memungkinkan adanya perilaku manajer dalam melakukan rekayasa laba guna menaikkan atau menurunkan angka akrua dalam laporan laba-rugi. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran dalam memilih metoda akuntansi yang digunakan oleh tiap perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan. Baik atau buruk kualitas dari suatu laporan keuangan perusahaan dapat dinilai oleh investor sebagai pemegang saham perusahaan dan

investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal tersebut dinilai dari kualitas akrual dari laporan keuangan perusahaan.

Givoly *et al.* (2010) dalam Wijaya (2011) menyebutkan bahwa kualitas akrual dalam akuntansi memberikan beberapa implikasi penting. Kualitas akrual perusahaan menunjukkan kualitas laba perusahaan. Penjelasan berkaitan dengan beberapa praktik dalam akuntansi. Pertama, keberadaan akrual dalam perusahaan berkaitan dengan tindakan manajemen laba. Perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan kualitas laba yang rendah karena ada kecenderungan manajer perusahaan menggunakan akrual untuk melakukan tindakan manajemen laba dengan tujuan melaporkan laba akuntansi yang lebih tinggi atau lebih rendah menurut keinginan manajemen. Kualitas akrual dikaitkan dengan penerapan prinsip akuntansi yang konservatif. Perusahaan dengan akrual rendah menunjukkan kualitas laba yang baik karena tindakan manajemen yang melaporkan laba lebih kecil yang merupakan wujud dari penerapan akuntansi yang konservatif.

Dalam Wijaya (2011) Teruel *et al.* (2009) menyebutkan bahwa kualitas akrual berkaitan dengan kualitas akuntansi dalam laporan keuangan. Fanani *et al.* (2009) menyebutkan bahwa pengertian kualitas pelaporan keuangan hingga saat ini masih beragam namun pada prinsipnya pengertian kualitas pelaporan keuangan dapat dipandang dalam dua sudut pandang. Pandangan pertama menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tergambarkan dalam laba perusahaan. Informasi pelaporan keuangan dikatakan tinggi (berkualitas) jika laba tahun berjalan dapat menjadi indikator yang baik untuk laba perusahaan di masa yang akan datang atau berasosiasi secara kuat dengan arus kas operasi di masa yang akan datang. Implikasi dari pandangan tersebut, menunjukkan bahwa fokus pengukuran kualitas pelaporan keuangan perusahaan tersebut berkaitan dengan sifat-sifat pelaporan keuangan. Pandangan kedua menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berkaitan dengan kinerja saham perusahaan di pasar modal. Hubungan

yang semakin kuat antara laba dengan imbalan pasar menunjukkan informasi pelaporan keuangan tersebut semakin tinggi (Fanani *et al.*, 2009).

2.3.2 Leverage

Leverage merupakan banyaknya jumlah utang yang dimiliki perusahaan dalam melakukan pembiayaan dan dapat digunakan untuk mengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan utang. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai ketergantungan pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri (Yulfaida, 2012).

Leverage merupakan substitusi dari *cash holding* yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan dalam membiayai operasi perusahaan. Nilai *leverage* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan tidak bergantung pada pendanaan internal. Sumber pendanaan eksternal tentunya dapat mengurangi saldo kas (*cash holding*) yang ditahan akibat risiko dari hutang.

Socio dan Nigro (2012) dalam Jinkar (2013) menyebutkan karakteristik tingkat perusahaan dan hubungan dengan *leverage* bervariasi sesuai dengan pandangan yang berbeda dari teori keuangan, yaitu:

1. *The trade-off theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memilih *leverage* yang optimal setelah membandingkan kerugian dan keuntungan yang akan diperoleh dengan utang atau ekuitas. *Trade off Theory* menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat optimal *cash holding* dengan membandingkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost* tingkat *cash holding* tersebut. Terdapat dua *principal cost* yang terkait dengan *cash holding* yang bergantung pada perilaku dari manajer. Jika keputusan manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang ditimbulkan hanya *return* dari *cash holding* yang relatif kecil dibandingkan

investasi lain dengan tingkat risiko yang setara. Jika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menggunakan *cash holding* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya *cash holding* bertambah oleh adanya *agency cost* atas *managerial discretion*. Berdasarkan *Trade Off Theory* ini, titik optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu.

2. *The pecking order theory*

Teori ini berhubungan dengan masalah informasi asimetris yang menegaskan bahwa nilai optimal leverage tidak ada. Besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya pajak yang dibayar. Hal ini dikarenakan biaya bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, sehingga utang dapat mempengaruhi secara langsung *effective tax rate* perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan pendapat dari Noor (2010) yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan jumlah utang yang lebih banyak memiliki nilai *effective tax rate* (ETR) yang lebih rendah karena pengeluaran biaya bunga akan mengurangi biaya pajak yang akan dikeluarkan oleh perusahaan.

2.3.3 Sales Growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator yang dapat mempengaruhi permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1989:78). Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan yang meningkat pada perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan atau *growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Growth opportunity* menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam kurun waktu tertentu yang dianggap sebagai perkembangan usaha perusahaan. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hardiatmo dan Daljono, 2013).

Perusahaan umumnya menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan, dan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar daripada perusahaan yang tidak memiliki kepastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya (Denis dan Sibilkov, dalam Bigelli dan Vidal, 2012). *Growth Opportunity* merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William dan Fauzi, 2013). Myers (1977) dalam Jinkar (2013) mengungkapkan bahwa *Growth Opportunity* perusahaan berhubungan dengan tingkat *Leverage* yang digunakan oleh perusahaan.

Growth opportunity dapat dikatakan sebagai peluang investasi yang mungkin didapatkan oleh suatu perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi, perusahaan akan membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendekatan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menggunakan aset

likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Sesuai dengan *pecking order theory* tersebut, maka *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan menahan kas lebih banyak guna membiayai kesempatannya. Hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *cash holdings* juga dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Ozkan dan Ozkan (2004) yang menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

2.3.4 Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. *Agency Theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer (agen) dengan pemilik (prinsipal).

Pengertian asimetri informasi menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahmawati dkk. (2006) menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk meyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang.

Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi. Laporan keuangan memiliki kelemahan tertentu, sekalipun pembuatan laporan keuangan diatur oleh suatu standar yang telah ditetapkan, namun perlu disadari bahwa laporan keuangan mengandung banyak asumsi, penilaian, serta pemilihan metode perhitungan yang dapat digunakan oleh pembuatnya.

Adanya pemilihan kebijakan akuntansi dalam standar yang dapat digunakan tersebut membuat manajemen memiliki cukup keleluasaan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. pilihan metode akuntansi yang secara sengaja dipilih oleh manajemen untuk tujuan tertentu dikenal dengan sebutan manajemen laba. Asimetri informasi dapat diantisipasi dengan melakukan pengungkapan informasi yang lebih berkualitas.

Ada dua jenis asimetri informasi :

1. Adverse Selection

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan daripada para investor luar.

2. Moral Hazard

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan pemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

Kualitas laporan keuangan dapat dilihat dari kualitas akrual perusahaan. Asimetri informasi antara perusahaan dan investor, serta biaya pendanaan perusahaan yang lebih rendah, dapat diminimalisasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas. Selain itu, laporan keuangan yang berkualitas akan mengurangi asimetri informasi yang timbul dari konflik keagenan (*agency conflict*). Perusahaan dengan kualitas akrual baik memiliki tingkat *cash holding* yang lebih rendah dibanding perusahaan dengan kualitas akrual buruk. Artinya, kualitas

informasi akuntansi dapat mengurangi efek negatif dari asimetri informasi dan biaya *adverse selection*, yang memungkinkan perusahaan dapat mengurangi tingkat *cash holding* perusahaan. Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa negara dengan perlindungan investor yang lemah memiliki potensi masalah keagenan yang tinggi. Asimetri informasi yang tinggi akan menyebabkan perusahaan menahan kas dalam jumlah besar. Menurut Kusnadi (2006) dalam Wijaya (2011), jika asimetri antara *bondholders*, manajemen dan pemegang saham tinggi, maka perusahaan harus memiliki likuiditas internal yang tinggi untuk membiayai investasi perusahaan karena akses pendanaan eksternal yang sulit.

Dalam Wijaya (2011) Opler et al. (1999) menyatakan bahwa asimetri informasi akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mencari pendanaan secara eksternal. Asimetri informasi akan membuat kreditur meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka. Asimetri informasi akan membuat pendanaan eksternal menjadi lebih mahal yang membuat perusahaan harus menahan kas dalam jumlah yang tinggi. Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cash holding* perusahaan. Adanya agensi konflik dan asimetri informasi membuat keputusan akan pencarian dana menjadi sulit dan mahal. Hal ini akan membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan internal jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai berbagai investasi sehingga jumlah *cash holding* akan meningkat.

2.3.5 Net Working Capital (NWC)

Menurut Brigham dan Houston (2014:258) modal kerja ialah suatu investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek seperti kas ataupun sekuritas yang gampang dijual, persediaan dan piutang. Sedangkan modal kerja bersih merupakan pengurangan aktiva lancar dengan hutang lancar. Modal kerja bersih atau *net working capital* merupakan sebuah proksi dari investasi pada aset lancar

yang dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan (Opler et al. dlm Bigelli dan Vidal, 2012). Hal ini dikarenakan modal kerja dapat diubah dengan mudah ke dalam bentuk kas saat perusahaan membutuhkannya. Sebagai contoh, akun piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga dapat dengan mudah diubah menjadi kas. Oleh karena sifatnya sebagai substitusi atau pengganti dari kas itu sendiri, maka semakin besar *net working capital* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil saldo kas yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan berbagai pengertian diatas terdapat tiga konsep modal kerja. Tiga konsep tersebut sebagai berikut :

1. Konsep Kuantitatif

Kuantitatif fokus pada kuantum yang dibutuhkan dalam memenuhi keperluan perusahaan pada pembiayaan operasi rutin. Selain itu menunjukkan jumlah dana yang ada dalam sasaran operasi jangka pendek. Konsep ini menyatakan modal kerja merupakan jumlah aktiva lancar.

2. Konsep Kualitatif

Kualitatif menyatakan pengertian modal kerja adalah selisih aktiva lancar dengan hutang jangka pendek. Definisi tersebut berarti jumlah aktiva lancar dari pemilik perusahaan atau pinjaman jangka panjang. Kualitatif pada intinya menitikberatkan pada modal kerja.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini menitikberatkan pada fungsi dana yang ada untuk menciptakan laba dari usaha pokok perusahaan.

Net working capital mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana *net working capital* diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar

yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001). Oleh karena itu, modal kerja harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Sedangkan Lukman Syamsudin (2002:202) mendefinisikan *net working capital* sebagai selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar. Selama aktiva lancar melebihi utang lancar, maka berarti perusahaan memiliki *net working capital* tertentu, dimana jumlah ini sangat ditentukan oleh jenis usaha dari masing-masing perusahaan.

2.4 Penelitian Terdahulu

Adapun hasil-hasil sebelumnya dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Wahyu Edi Putrato (2017)	Analisis determinan tingkat <i>cash holding</i> perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI	- Kualitas akual diskresioner (BDS) dan kualitas akual non diskresioner (BNS) sebagai faktor risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan.
2	Rabeca Theresia Jinkar (2013)	Analisa Faktor-faktor yang Penentu Kebijakan <i>Cash Holding</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	- <i>Size</i> perusahaan tidak signifikan berpengaruh kepada kebijakan <i>cash holding</i> tergabung dalam grup sehingga besar kecil perusahaan tidak berpengaruh dalam kebijakan <i>cash holding</i> . - <i>Growth opportunity (market to book value)</i> juga memiliki hubungan yang positif dalam kebijakan <i>cash holding</i> . - <i>Leverage</i> terbukti secara

			<p>signifikan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Cash flow</i> tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan perusahaan di Indonesia karena karakteristik perusahaan di Indonesia yang biasanya tergabung dalam grup. - <i>Net working capital</i> secara signifikan mempengaruhi kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan. - <i>Capital expenditure</i> tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan perusahaan di Indonesia karena <i>capital expenditure</i> perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan daripada terhadap <i>collateral</i>. - <i>Dividend payment</i> mempengaruhi secara signifikan kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia.
3	Anggita Langgeng Wijaya (2011)	Pengaruh Kualitas Akrual dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Asimetri informasi berpengaruh negatif terhadap Kualitas Akrual. - Asimetri tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>. - Kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap <i>cash holding</i> tanpa melalui asimetri informasi sebagai variabel <i>intervening</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.
4	Desi Nataliani dan Septiani (2017)	Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan dengan	<ul style="list-style-type: none"> - Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i>. - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dalam memoderasi

		Leverage dan Return On Asset sebagai Variabel Pemoderasi	<p>pengaruh penghindaran pajak terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA dapat memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap <i>cash holding</i> perusahaan secara signifikan.
5	Rendi Gunawan (2016)	Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Flow terhadap <i>cash holding</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Growth opportunity</i> perusahaan yang dijadikan variabel independen X1 pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan. - <i>Net working capital</i> perusahaan yang dijadikan variabel independen X2 pada penelitian ini berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan. - <i>Cash flow</i> perusahaan yang diprosikan dengan Arus Kas Bersih Operasional (AKBO) yang dijadikan variabel independen X3 pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.
6	Milka Erika Mambraku (2014)	Pengaruh <i>Cash Holding</i> dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Income Smoothing</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>cash holding</i> berpengaruh terhadap praktik <i>income smoothing</i>. Menejer menggunakan <i>cash holding</i> untuk meminimalisir pendanaan eksternal. Karena <i>cash holding</i> sangat mudah dikendalikan menejer sehingga memotivasi mejer untuk melakukan kepentingan pribadi. - Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap <i>income smoothing</i>. Informasi laba yang stabil akan meningkatkan harga saham setiap tahunnya. Shingga menejer memiliki kesempatan untuk memanipulasi laba

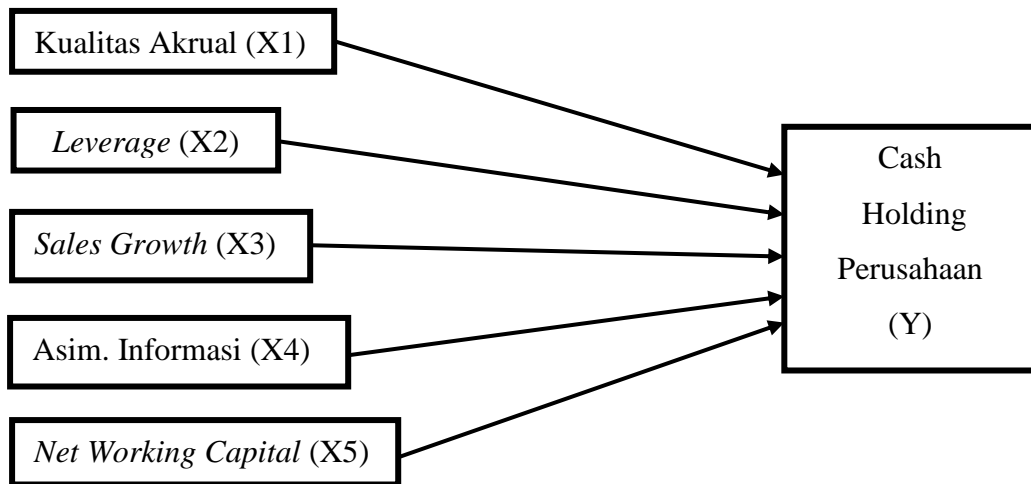
			sehingga dapat merugikan kepentingan pemegang saham.
7	Zakiah (2014)	Pengaruh Kualitas Akrua, Asimetri Informasi, NetWorking Capital, dan Leverage terhadap CashHolding Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Hasil penelitian ini menyimpulkan variabel kualitas akrua tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan. - Hasil penelitian ini menyimpulkan asimetri informasi, <i>net working capital</i>, dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan.
8	Suherman (2017)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>cash holding</i> perusahaan di Bursa Efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> - Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor-faktor utama yang mempengaruhi <i>corporate cash holding</i> pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 adalah <i>net working capital</i> (positif), <i>sales growth</i> (positif), dan <i>firm size</i> (negatif). - Akan tetapi variabel <i>cash flow</i>, <i>cash flow variability</i>, <i>cash conversion cycle</i>, <i>liquidity</i>, dan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>corporate cash holdings</i>.

Sumber: Dirangkum dari beberapa sumber

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.6 Bangunan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah diatas bangunan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.6.1. Pengaruh Kualitas Akrual terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Kualitas akrual secara teknis merupakan selisih laba dengan kas. Doyle *et al.* (2007) dalam Wijaya (2011) menyatakan bahwa kualitas akrual dalam perusahaan dapat menjadi rendah karena dua alasan, yang pertama, manajemen dengan sengaja melaporkan akrual secara bias yang disebabkan karena tindakan manajemen laba, yang kedua, kesalahan yang tidak sengaja dalam penilaian akrual yang disebabkan kesulitan dalam mencatat atau kesulitan dalam meramalkan peristiwa di masa depan atau secara sederhana terjadi karena pengendalian yang lemah yang menyebabkan kesalahan dalam melaporkan data. Jika kualitas akrual tinggi maka asimetri informasi akan rendah. Jika asimetri informasi rendah maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh akses ke pendanaan eskternal sehingga perusahaan dapat memiliki *cash holding* dalam jumlah yang rendah. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2011), kualitas akrual berpengaruh secara langsung terhadap *cash holding*.

Sedangkan hasil ini berbeda dengan hasil dari Zakiah (2014) yang menyatakan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: Kualitas akrual berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan

2.6.2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Tingkat *leverage* yang besar dapat menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya, tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi kurang mampu menyimpan kas karena peran pemantauan yang lebih tinggi dari lembaga keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2011) dan Zakiah (2014) *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan nilai negatif yang berarti semakin tinggi *leverage* maka akan semakin rendah *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung (Ozkan ozkan, 2004). Berbeda dengan hasil Suherman (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash hoding* perusahaan.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan

2.6.3. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Sales growth adalah peningkatan penjualan selama periode waktu tertentu, hal ini seringkali terjadi pada perusahaan tetapi belum tentu terjadi setiap tahunnya. Rasio pertumbuhan penjualan adalah rasio yang mengukur pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dan dapat dihitung dengan cara mengukur perbedaan atau selisih dari nilai penjualan pada suatu periode yang ditentukan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi, arus kas yang lebih beresiko, dan perusahaan dengan biaya riset dan pembangunan yang positif menyimpan lebih banyak rasio kas dari total aset (Akguc dan Choi, 2013). Uyar dan Kuzey (2014) dalam Suherman (2017) juga menemukan hasil yang sama. Motif pencegahan memprediksi bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih baik akan memegang lebih banyak kas (Bates et al., 2009). Ketika pertumbuhan penjualan tinggi maka perusahaan akan memiliki kenaikan pendapatan sehingga perusahaan akan memiliki kas yang lebih banyak dari hasil pendapatan tersebut.

Hasil penelitian diatas sesuai dengan hasil penelitian Gunawan (2016) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Dan hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Jinkar (2013), Suherman (2017), yang mengungkapkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₃: *Sales growth* berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan

2.6.4. Pengaruh Asimetri Informasi terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Opler et al. (1999) dalam Wijaya (2011) menyatakan bahwa asimetri informasi akan menyebabkan perusahaan sulit untuk mencari pendanaan secara eksternal. Asimetri informasi akan membuat kreditur meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka. Asimetri informasi akan membuat pendanaan eksternal menjadi lebih mahal yang membuat perusahaan harus menahan kas

dalam jumlah yang tinggi. Ozkan dan Ozkan (2004) menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cash holding* perusahaan. Adanya agensi konflik dan asimetri informasi membuat keputusan akan pencarian dana menjadi sulit dan mahal. Hal ini akan membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan sumber pendanaan internal jika dibandingkan dengan pendanaan eksternal untuk membiayai berbagai investasi sehingga jumlah *cash holding* akan meningkat.

Hasil penelitian dari Wijaya (2011) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh asimetri informasi dengan *cash holding* perusahaan, pernyataan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) dan Zakiah (2014) yang menyatakan adanya pengaruh asimetri informasi terhadap *cash holding*. Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Asimetri Informasi berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan.

2.6.5. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Jinkar (2013) menemukan hubungan positif antara *net working capital* (NWC) dan *cash holding*. Hubungan positif antara NWC dan *cash holding* yang menunjukkan bahwa semakin besar kebutuhan perusahaan untuk NWC maka semakin banyak mereka menyimpan kas. Sebaliknya, Anjum dan Malik (2013) menyatakan terdapat hubungan terbalik ada antara kas dan *net working capital*. Hal ini karena *net working capital* terutama terdiri dari aset lancar pengganti kas.

Jadi pada periode waktu tertentu suatu perusahaan hanya dapat mempertahankan kas atau aset likuid dengan tingkat paling tinggi. Peneliti sebelumnya seperti Bates et al. (2009), Ferreira dan Vilela (2003) dan Opler et al. (1999) juga meramalkan adanya hubungan yang sama. Sama halnya dengan likuiditas, jika *net working capital* tinggi maka perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid karena

NWC sebagian besar terdiri dari aset likuid pengganti kas. Oleh karena itu, perusahaan memutuskan memegang kas lebih sedikit.

Dari hasil beberapa penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013), Zakiah (2014), dan Suherman (2017) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅: *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding* perusahaan.

