

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Teori Trade-off*

Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan akan biaya memegang kas dan keuntungan dari memegang kas. Perusahaan melakukan cash holdings dikarenakan adanya keuntungan yang berasal dari motif transaksional dan motif berjaga-jaga. Keuntungan dari *transaction motives* adalah perusahaan bisa menghemat biaya transaksi dengan menggunakan kas sebagai alat pembayaran selain harus melikuidasi aset. Sedangkan *precautionary motives* menunjukkan perusahaan bisa menghimpun cadangan kas yang lebih banyak untuk menghindari adanya risiko di masa yang akan datang atau untuk membiayai aktifitas dan investasinya (Keynes, 1936).

Menurut Marfuah dan Zulhilmi (2014), *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa *Cash Holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *Cash Holding* akan konsisten dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. 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 (Jinkar, 2013).

2.1.2 *Cash Holding*

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya. Oleh karena itu, 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.

Menurut Kamaludin dan Indriani (2012) dalam luh putu (2017) menjelaskan kas sebagai modal kerja yang memiliki sifat paling likuid dibandingkan dengan aset lainnya. *Cash holding* bermanfaat untuk menghindari terjadinya likuidasi aset, untuk pembiayaan investasi, dibagikan sebagai dividen serta digunakan sebagai cadangan untuk kejadian yang tidak terduga. Penentuan tingkat *cash holding* menjadi salah satu *issue* penting dalam pembuatan keputusan perusahaan yang harus diambil manajer keuangan.

Menurut Gill and Shah (2012), *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada diperusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. *Cash holdings* dipandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holdings* memiliki arti penting bagi

perusahaan. Penentuan tingkat *cash holdings* merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. *Cash holdings* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Manajer keuangan lah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Harjito dan Martono dalam Syafrizaliadhi (2014), *cash holding* atau kepemilikan cash dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

2.1.2.1 Motif Cash Holding

Menurut Keynes (1937) dalam Marfuah dan Zulhilmi (2014) ada beberapa keuntungan dari *cash holding* yang didasarkan beberapa tipe motif dari perusahaan yang memegang kas, antara lain.

1. Transaction motive

menurut motive 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.

2. *Precaution motive*

menurut motive 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.

3. *Speculation motive*

motive 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.

4. *Arbitrage motive*

motive 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.

2.1.2.2 Tipe dari *Cash*

Retno Prasetyorini dalam Hussien (2013) yang meliputi cash adalah:

1. Uang kertas dan uang logam
2. Cek dan giro
3. Deposito di bank dalam bentuk giro
4. Cek berjalan: cek yang dikeluarkan untuk waktu yang akan datang

5. Wesel : order untuk membayar sejumlah uang tertentu berdasarkan kebutuhan pengguna
6. Cashier's order : cek yang dibuat oleh bank, untuk sesaat waktu dapat dicairkan oleh bank itu juga
7. Draft bank : sebuah cek atau perintah pembayaran pada sebuah bank yang mempunyai akun pada bank lain dan diajukan pada permintaan perseorangan/klien yang memiliki deposito di bank penulis pertama.

Rumus *Cash Holding*

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{kas + setara kas}}{\text{Total asset}}$$

2.1 Faktor-faktor *Cash holding*

2.1.1 *Cash Flow*

Cash flow merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan. Kaitannya dengan *cash holding* adalah yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan adalah kas, besar kecilnya kas yang dimiliki oleh perusahaan juga tergantung pada seberapa besar *cash flow* yang ada di perusahaan (Rahmawati, 2013).

Apabila *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *cash flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar, maka terjadi *cash flow* bersih negatif. *Cash flow* bersih positif atau berlimpah, perusahaan tidak bergantung dengan pihak eksternal menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, *cash flow* bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan.

Jinkar (2013) menghitung besarnya *cash flow* yang dimiliki suatu perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

Rumus :

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{laba setelah pajak} + \text{depresiasi}}{\text{total aset} - \text{kas dan setara kas}}$$

2.1.2 Cash Conversion Cycle

Menurut Syarief dan Wilujeng (2009), mendefinisikan *cash conversion cycle* (CCC) mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran hutang. CCC menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali di perusahaan. Perusahaan seharusnya memiliki jumlah persediaan sesedikit mungkin, sedikit mungkin jumlah piutang, dan sebanyak mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan catatan dapat menunda pembayaran selama mungkin. Bigelli dan Vidal (2012) menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus *cash conversion cycle* yang singkat.

Rumus :

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$$

2.1.3 Sales Growth

Menurut Barton et al. dalam Prasentianto (2014), *sales growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. *Sales growth* juga merupakan indikator permintaan dan daya

saing perusahaan dalam suatu industri. Laju *sales growth* suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pengertian *sales growth* setelah disederhanakan mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Sales growth dikaitkan dengan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Firreira dan Vilela (2014), manajer pada perusahaan dengan tingkat peluang investasi rendah diperkirakan akan memegang kas lebih banyak untuk memastikan ketersediaan dana untuk diinvestasikan pada proyek pertumbuhan perusahaan, bahkan jika NPV proyek tersebut negatif.

Rumus :

$$\text{Sales Growth} = \frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

2.2 Peneliti Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan *sales growth*. Sebagai acuannya, digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

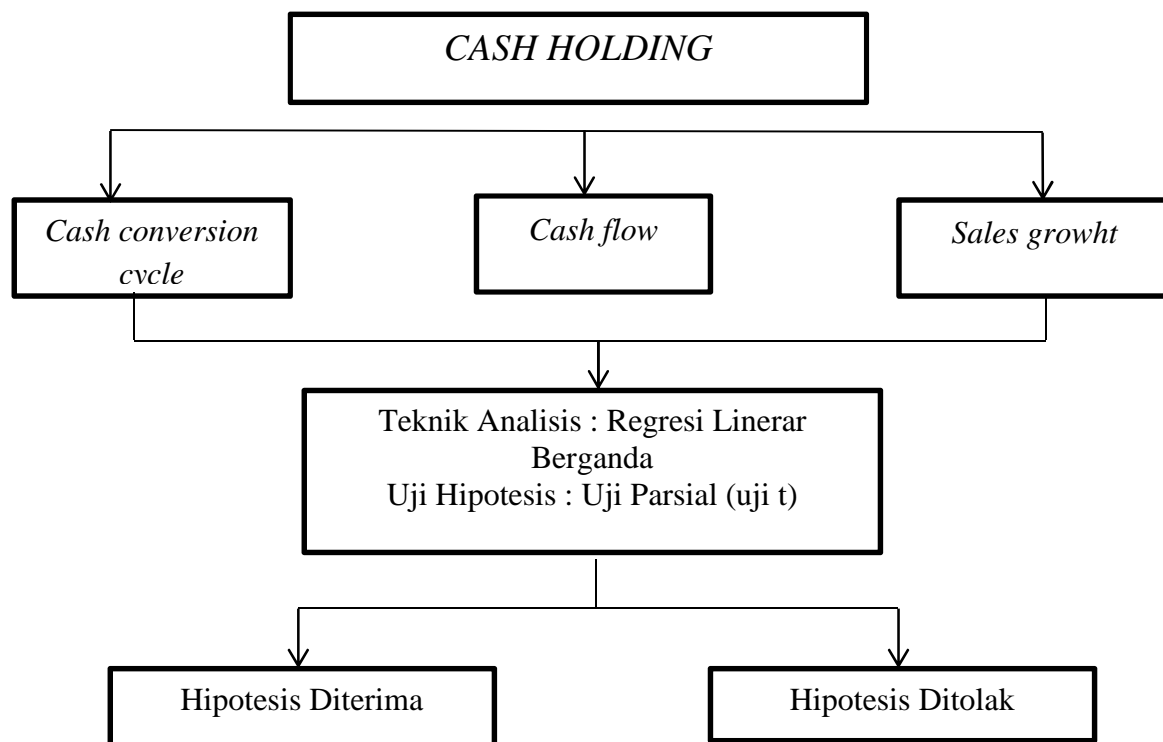
NO	NAMA	JUDUL	VARIABEL	METODE	HASIL
1	Anjum dan Malik	Analisis penentuan likuiditas	Y = Cash holdings	Regresi Berganda	Size of firm, net working capital,

	(2013)	perusahaan terhadap cash holding	X = size of firm, net working capital, laverage, cash conversion cycle, sales growth		leverage, cash conversion cycle memiliki hubungan signifikan terhadap cash holdings. Sales growth tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap cash holdings
2	Natalis Chistian dan Fera Fauziah (2017)	Faktor-Faktor Penahanan Dana (Cash Holding)	Y= Cash holding X= firm size, market to book ratio, leverage, net working capital, cash flow, ROA, investment in fixed asset, dividends, and board size.	Regresi Berganda	Penahanan dana perusahaan non-keuangan di Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, market to book ratio, arus kas, return on asset, ukuran perusahaan, dan dividen
3	Suherman (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia	Y = Cash Holding X = Cash Flow, Cash Flow Variability,	Regresi Berganda	Net working capital (positif), sales growth (positif), dan firm size (negatif). Akan tetapi variabel

			Cash Conversion Cycle, Liquidity, Leverage, Net Working Capital, Sales Growth, Firm Size		cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, liquidity, dan leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap corporate cash holdings.
4	William dan Syarief Fauzi (2013)	Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan	$Y = \text{Cash Holdings}$ $X = \text{Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle}$	Regresi Berganda	<p>Growth opportunity berpengaruh secara parsial terhadap variabel cash holdings.</p> <p>Net working capital berpengaruh secara parsial terhadap variabel cash holdings</p> <p>Cash conversion cycle berpengaruh secara parsial terhadap variabel cash holdings</p>

5	Yessica Tria Christina dan Erni Ekawati (2014)	Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei	Y = Cash Holdings X = Kepemilikan Institusional Variabel Kontrol : Total Assets, Net Working Capital, CAPEX (Capital Expenditure), Leverage, Dividend, Sales Growth.	Regresi Berganda	Kepemilikan institusional terhadap variabel dependen excess cash holdings, dengan variabel kontrol total assets, net working capital, capital expenditure, leverage, dividend, dan sales growth pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005 – 2011 didapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap excess cash holdings
---	------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiono (2016), hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah mengemukakan kerangka berfikir dan landasan teori. Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis penelitian ini adalah :

1. *cash flow* terhadap *cash holdings*

Cash flow merupakan elemen terpenting dari kebijakan *cash holdings*. Literatur keuangan mendefinisikan *cash flow* sebagai total dari profit

sebelum pajak dan depresiasi *cash flow* diasumsikan sebagai sumber dari likuiditas dan bisa menjadi substitusi dari kas. Menurut Opler et al. (1999) perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatan mereka, mengumpulkan kas yang nantinya dapat mereka gunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress*. Basheer (2014), menemukan hubungan positif dan signifikan antara *cash flow* dan *cash holding*. Hubungan positif tersebut konsisten dengan prediksi dari teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas yang tinggi lebih memilih untuk menyimpan jumlah kas secara signifikan. Kim et al. (2011), mengatakan terdapat hubungan negatif antara *cash flow* dan *cash holding* karena *cash flow* dari kegiatan operasi mengurangi kebutuhan untuk memegang cadangan kas. *Teori trade-off* dari *cash flow* menyatakan bahwa *cash flow* berperan sebagai sumber siap pakai dari likuiditas. Oleh karena itu, perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi cenderung akan memegang lebih sedikit kas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut

H1 = Diduga *Cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*.

2. *Cash conversion cycle* terhadap *cash holding*

Cash conversion cycle didefinisikan sebagai manajemen harian dari aset dan kewajiban yang dipraktekkan dan berperan penting dalam kesuksesan suatu perusahaan. William dan Fauzi (2013), menyatakan bahwa perusahaan baik sektor publik maupun swasta akan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki *cash conversion cycle* (CCC) yang singkat. Menurut Anjum dan Malik (2013), terdapat hubungan negatif antara siklus konversi kas dengan *cash holding* sehingga peningkatan siklus menyebabkan saldo kas yang lebih rendah dan oleh karena itu, siklus perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki saldo kas yang lebih rendah dari pada siklus perusahaan yang lebih kecil dengan saldo

kas yang lebih tinggi. Hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding* lebih jelas ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Bigelli dan Sanchez-Vidal (2012), yang mengungkapkan *cash conversion cycles* berpengaruh terhadap penentuan tingkat penahanan kas. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut .

H2 = Diduga *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

3. *Sales growth* terhadap *cash holding*

Sales growth adalah peningkatan penjualan selama periode waktu tertentu, hal ini seringkali terjadi pada perusahaan tetapi belum tentu 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. Meningkatnya *sales growth* membutuhkan stok persediaan dalam jumlah yang besar juga untuk memenuhinya. Di samping itu, meningkatnya *sales growth* juga didukung oleh meningkatnya jumlah piutang yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan meningkatnya *sales growth* , peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan malik, 2013). Hasil positif atas peluang berinvestasi, yang didukung dengan teori trade off yang memiliki pendapat bahwa adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding* (Ferreira dan Vilela, 2004 dalam wenny, 2017). Oleh karena itu dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H3 = Diduga *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*