

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Principal adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Untuk memastikan agar manajer bertindak untuk kepentingan pemegang saham perlu di pastikan mereka memiliki intensif yang tepat untuk menyejahterakan pemegang saham dan keputusan mereka di monitor. Intensif biasanya berbentuk rencana kompensasi eksekutif dan penghasilan tambahan. Sedangkan untuk memonitor diperlukan biaya tertentu yang ditanggung pemegang saham, seperti mengikat manajer, mengaudit laporan keuangan, menyusun organisasi dengan unik agar membatasi keputusan manajerial yang berguna, dan meninjau kembali biaya dan keuntungan penghasilan tambahan manajer (Keown, Martin, Petty, dan Scott dalam Musyrifah Ratnasari, 2015). Teori ini merupakan landasan yang digunakan untuk memahami hubungan antara *cash holding* dan perusahaan. Pemisahan kepemilikan oleh principal dengan pengendalian oleh agen dalam suatu organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara principal dan agen. Mengacu pada pendapatan, Jensen dan Meckling (1976), laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik di antarpada pemangku kepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, principal dapat Menilai sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada agen. *Cash holding* berhubungan

dengan teori keagenan karena *cash holding* tinggi dapat menyebabkan konflik keagenan (Jensen, 1986). *Cash holding* yang tinggi cenderung disalahgunakan oleh manajer demi kepentingannya sendiri. hal tersebut mencerminkan konflik kepentingan antara tujuan utama manajemen yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan kepentingan pribadi manajer untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

2.2 Struktur modal

Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey et al., 2011: 600). Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Zani et al., 2013). Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Hutang jangka panjang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi modal. Hutang hipotek dan obligasi merupakan contoh hutang jangka panjang. Hutang hipotek dapat disebut juga *secured debt*.

Hutang hipotek merupakan hutang yang dijamin oleh aset perusahaan. Contoh aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang adalah tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Obligasi terdiri dari nilai nominal, dan kupon. Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Pada saat jatuh tempo, obligasi harus dibayar sebesar nilai nominal ditambah dengan bunga. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen.

Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Hak suara tersebut digunakan oleh stockholders untuk

memilih dewan direksi. Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden setelah perusahaan membayar kewajiban dan deviden kepada pemilik saham preferen. Saham preferen memiliki prioritas utama saat pembagian deviden. Saham preferen merupakan kombinasi dari bentuk hutang jangka panjang dan saham biasa. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan.

Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis.

2.2.1 Trade-off Theory

Trade-off theory menyatakan bahwa tingkat kas optimal adalah dengan mempertimbangkan antara biaya dan manfaat memegang kas (Adhitya Dasha Syafrizaliadhi, 2014). Biaya memegang kas adalah biaya *opportunity cost* dari modal yang di investasikan dalam aset likuid. Sedangkan manfaat dari memegang kas yaitu mengurangi eksposur *financial distress*, memperlonggar kebijakan investasi, dan meminimumkan biaya untuk tambahan dana eksternal (*cost of debt*) atau melikuidasi aset (Ferreira dan Vilela, 2004 dalam Adhitya, 2014). 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, Kedua hubungan ini disarankan agar persediaan kas perusahaan lebih tinggi ketika biaya naik dan *opportunity costs* yang terkait dengan defisit kas (Dittmar et al., 2003).

2.2.2 Pecking Order Theory

Myers dan Majluf (1984) dalam Adhitya Dasha Syafrizaliadhi (2014) *pecking order theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan konsekuensi langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi, dan kebijakan pembayaran yang tergantung pada seberapa mahal hal itu adalah untuk mengakses pasar modal. Menurut *pecking order theory*, kas menjadi tersedia bagi perusahaan ketika keuntungannya melebihi kebutuhan investasinya. Ketika kas berlimpah dan perusahaan yakin tentang profitabilitas investasi, maka kelebihan kas dibayarkan dalam bentuk pembagian dividen. Selain itu, Myers dan Majluf (1984) menganggap bahwa tidak ada tingkat kas optimal tetapi kas memiliki peran lebih sebagai penyangga antara saldo laba dan kebutuhan investasi. *Pecking order theory* menjelaskan financing hierarchy yang meminimalkan biaya yang terkait dengan pembiayaan eksternal karena penerbitan ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan akibat information asymmetry. dalam hirarki ini, pembiayaan internal memiliki prioritas tertinggi, diikuti oleh utang berisiko rendah, sehingga menyisakan ekuitas sebagai upaya terakhir (Myers dan Majluf, 1984).

2.3 Cash Holding

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). *Cash* adalah salah satu bagian dari banyak aset yang dewasa ini paling likuid dan paling mudah berpindah tangan dalam transaksi. 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 (Rendi Gunawan, 2016). 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 (Rendi Gunawan, 2016).

Manajer keuangan lah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. *Cash holding* atau kepemilikankas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Kas adalah sebuah aset yang tidak dapat menghasilkan sebuah “keuntungan”, maksudnya tidak sanggup untuk keuntungan langsung dalam operasional perusahaan. Oleh karena itu, upaya-upaya perlu pemanfaatan manajemen kas yang efektif dan efisiensi kas yang optimal (Harjito dan Martono, 2005).

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

2.3.1 Motif *Cash Holding*

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

1. *Transaction motive*

Tenurut 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.

2. *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.

3. *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.

4. *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.

2.3.2 Tipe dari *Cash Holding*

Hussen (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

2.4 *Net Working Capital* (Modal Kerja Bersih)

Modal kerja sangat penting dalam operasi perusahaan dari hari ke hari seperti misalnya untuk memberi uang muka pada pembelian bahan baku atau barang dagangan, membayar upah buruh dan gaji pegawai, dan biaya – biaya lainnya, setiap perusahaan perlu menyediakan modal kerja untuk membiayai operasi perusahaan tersebut, dan diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan dalam jangka waktu pendek melalui hasil penjualan barang dagangan atau hasil produksinya.

Uang yang masuk yang bersumber dari hasil penjualan barang, yang kemudian akan dikeluarkan kembali guna membiayai operasi perusahaan selanjutnya, dengan kata lain uang atau dana tersebut akan berputar secara terus menerus setiap periode sepanjang hidupnya perusahaan. Adapun beberapa pengertian modal kerja menurut para ahli, antara lain: Menurut Jumingan (2006 : 66) terdapat dua definisi modal kerja yang lazim dipergunakan, yakni sebagai berikut:

1. Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap utang jangka pendek. Kelebihan ini disebut modal kerja bersih (*net working capital*).
2. Kelebihan ini merupakan jumlah aktiva lancar yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan kemungkinan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar daripada utang jangka pendek dan menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan usaha di masa mendatang.
3. Modal kerja adalah jumlah dari aktiva lancar. Jumlah ini merupakan modal kerja bruto (*gross working capital*).

Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud – maksud operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dari unsure – unsur aktiva lancar misalnya kas, surat – surat berharga, piutang dan persediaan.

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{aset lancar} - \text{hutang lancar}}{\text{Total asset}}$$

2.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *assets in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set (IOS)*. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) (Rokhayati, 2005). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan

bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2004).

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan 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 (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah

2.5.1 Jenis-jenis Proksi IOS

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001) :

1. Proksi IOS Berbasis Pada Harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan 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 (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah

a. *Market Value to Book of Assets.*

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar aset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2009). Rumus MVBVA adalah :

$$\frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Aset}}$$

b. *Market to book value of equity.*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts 1992, Jogiyanto 1999 dalam Julianto 2003). Berarti jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Rumus MVBVE adalah :

$$\frac{\text{Asset} - \text{Total ekuitas} + \text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas perusahaan.}}$$

c. Tobin's Q².

Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Replacement cost yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan yang digunakan pada penelitian Skinner (1993) dan Kallapur dan Trombley (1999) (Julianto 2003). Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan. Rumus Tobin's Q² adalah sebagai berikut:

$$\frac{(\sum \text{saham X closing price}) + \text{TU} + \text{Persd} - \text{AL}}{\text{TA}}$$

d. *Earnings to price.*

Dari berbagai penelitian IOS, rasio EPS/Price ditemukan sebagai rasio yang tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan dan memiliki korelasi yang sangat kecil dengan pertumbuhan (Kallapur dan Trombley 1999, Sami et al., 1999 dalam Agustina 2001). Rasio ini menunjukkan laba rata-rata saham yaitu laba per saham yang dibagi dengan harga penutupan saham (Gagaring 2003).

Rumus EPS adalah :

$$\frac{\text{laba per lembar saham}}{\text{closing price.}}$$

e. *Return on equity.*

Menurut Van Horn (1995: 59) ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan.

$$\text{Return on equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah equitas}}$$

2. Proksi IOS berbasis pada investasi.

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah

a. Rasio *capital expenditure to book value assets*.

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan (Julianto 2003). Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aktiva tetap perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Ni.Buku AT } t - \text{Ni. Buku AT } t-i}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Rasio *capital expenditure to market value of assets*.

Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham dalam perusahaan (Julianto 2003). Yakni selisih nilai aktiva tetap namun dibagi dengan jumlah dari penilaian saham dan total asset dikurangi total ekuitas perusahaan.

$$\text{CAPMVA} = \frac{\text{Ni.Buku AT } t - \text{Ni. Buku AT } t-i}{\text{Total Aktifa}}$$

c. Rasio *investment to net sales*.

Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property*, plant, dan equipment. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

$$\text{Inv.to Net Sales} = \frac{\text{Investasi}}{\text{Net Sales}}$$

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*).

Proksi berdasarkan varian, proksi ini mendasarkan pada ide bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari return yang mendasari pada peningkatan asset/aktiva (Imam dan Indra 2001). Adapun Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah: *Variance of returns* dan *Assets beta*. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

2.6. *Bank Involvement*

2.6.1 *Pengertian Bank Involvement*

Diamond (1984) dalam Adhitya Dasha Syafrizaliadhi, Erman Denny Arfianto (2014) mengembangkan sebuah model yang menunjukkan bahwa di bawah hubungan yang dekat bank dengan perusahaan, tidak hanya biaya monitoring bank yang akan dikurangi pada titik terendah, tapi solusi utama untuk *agency problem*. Hoshi et al., (1990) dalam Adhitya (2014) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ikatan bank yang kuat cenderung untuk berinvestasi. Mereka menyimpulkan bahwa sebuah hubungan utama perbankan juga mengatasi masalah *free rider*. Keuntungan perusahaan atas keterlibatan bank adalah mempercepat ketersediaan dana, manajemen panggilan dana superior untuk proses yang efisien dari piutang usaha dan memberikan visibilitas yang lebih besar ke *cash flows* perusahaan (Wells Fargo, 2014 dalam Adhitya,2014). Hubungan yang baik dengan bank juga mempermudah perusahaan endapatkan akses pinjaman (Rebbeca, 2013).

Rumus *Bank Involvement*

$$\text{Bank Involvement} = \frac{\text{Cash Equivalents}}{\text{Current Assets}}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi untuk penelitian lanjutan.

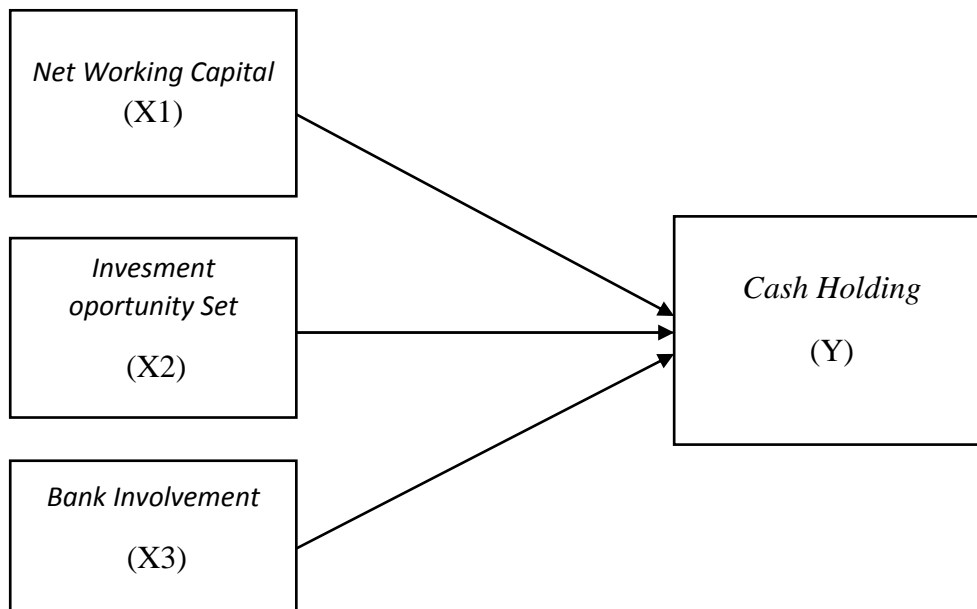
Penelitian mengenai *Cash Holding* telah banyak dilakukan. Penelitian terdahulu menjadi referensi bagi penulis dalam melaksanakan penelitian. Berikut hasil resume dari jurnal tersebut

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Suherman (2017)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi Cash holdings perusahaan di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: - Cash Holdings Variabel Independen: - Cash flow - Cash flow variability - Cash conversion cycle - Liquidity - Leverage - Net Working Capital - Sales growth	Variabel net working capital menunjukkan koefisien positif sebesar 0,2714 dengan probabilitas sebesar 0,0003. Hal ini mengindikasikan bahwa net working capital berpengaruh positif signifikan terhadap cash holding
2	RENDI GUNAWAN (2016)	Pengaruh Growth Opportunity, Net working Capital dan Cash Flow terhadap Cash Holding	Variabel dependen: - Cash Holdings Variabel	Berdasarkan Tabel di atas dapat diketahui bahwa koefisien β cash flow bernilai positif sebesar 0.062309, nilai

			Independen: -Growth Opportunity - Net Working Capital -Cash flow	thitung 1.329011, dan tingkat signifikansi 0.1855 > 0,05 dan 0,1
3	Rabecca Theresia Jinkar (2013)	Analisis Faktor faktor penentu kebijakan cash Holdings perusahaan manufaktur di Indonesia	Variabel dependen: -Cash Holdings Variabel Independen: -Growth Opportunity - Net Working Capital -Devident Payment	Variabel dividend payment mempengaruhi secara signifikan kebijakan cash holding perusahaan di Indonesia. Hubungannya keduanya adalah positif.
4	Adhitya Dasha Syafrizaliadhi dan Erman Denny Arfianto (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perilaku Cash Holdings Pada Perusahaan Besar Dan Perusahaan Kecil	Y = Cash holdings X = Leverage , Diversified Firms, Dividen Payment, IOS, Capital Expenditure , Bank Involvement, Firm Size	Firm Size berpengaruh positif terhadap cash holdings. Bank Involvement berpengaruh positif terhadap cash holdings pada perusahaan Leverage berpengaruh negatif terhadap cash holdings. Investment opportunities berpengaruh positif terhadap cash holdings. Diversified Firms berpengaruh positif terhadap cash holdings

5	Natalis Chistian dan Fera Fauziah (2013)	Faktor-Faktor Penahanan Dana (Cash Holding)	<p>Variabel dependen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Cash Holdings <p>Variabel Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> -firm size - Net working capital - market to book ratio - leverage - cash flow - ROA -investment in fixed asset - dividends - board size. 	Penahanan dana perusahaan non-keuangan di Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, market to book ratio, arus kas, return on asset, ukuran perusahaan, dan dividen
---	------------------------------------------	---------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.8 Kerangka Pemikiran



2.9 Hipotesis Penelitian

2.9.1 Hubungan Net Working Capital dengan Cash Holding

Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negatif antara modal kerja bersih dan *cash holding*. Menurut Ogundipe et. al. (2012), modal kerja bersih dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan (Ferreira dan Vilela, 2004). Lebih lanjut, Ozkan dan Ozkan (2004) menjelaskan bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya sehingga perusahaan tidak selalu bergantung kepada pasar modal ketika terjadi kekurangan kas. Oleh karena itu, tingginya tingkat modal kerja bersih dapat dikaitkan dengan rendahnya tingkat *cash holding* (Daher, 2010). Ferreira dan Vilela (2004), D' Mello (2005), Daher (2010), Kim et. al. (2011), dan Ogundipe et. al. (2012) menemukan bukti bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian di atas, maka modal kerja bersih berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H1 : *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

2.9.2 Hubungan IOS dengan Cash Holding

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012). Berdasarkan *pecking order theory*, Tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan kecuali jika perusahaan tersebut memilih menggunakan sumber dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan (Ferreira dan Viela,

2004). Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut diharapkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Terdapat 3 proxy dalam mengukur *Investment opportunity set* salah satunya adalah proxy berdasarkan harga. Proxy IOS berdasarkan harga mengindikasikan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Harga pasar perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan memiliki nilai pasar yang tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Peneliti menggunakan *market to book value of asset* (MBVA) sebagai alat ukur IOS proxy harga karena MBVA menghitung dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga sahamnya dimana pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki harga saham yang lebih tinggi dari nilai bukunya (Marinda et al, 2014). Salah satu penelitian yang meneliti hubungan IOS berdasarkan proksi harga terhadap *cash holdings* adalah penelitian Nyugen (2006) dengan menggunakan variable *market to book value of assets* (MBVA) dan peningkatan total penjualan (SGRTH). Hasil menunjukkan bahwa *cash holdings* secara positif berpengaruh terhadap IOS. Penelitian Saddour (2006) juga menunjukkan IOS dengan proksi berdasarkan harga yaitu Tobins Q menunjukkan hasil yang positif. Hasil positif ini cenderung lebih kuat pada perusahaan yang bertumbuh dibandingkan pada perusahaan yang sudah dewasa (*mature*). Sedangkan berdasarkan penelitian Anjum dan Malik (2013) IOS yang diprosikan dengan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

H2 : Diduga IOS berpengaruh positif terhadap Cash Holding.

2.9.3 Hubungan *Bank Involvement* dengan *Cash Holding*

Diamond (1984) dalam Aditya Dasha Syafrizaliadhi, Erman Denny Arfianto(2014) mengembangkan sebuah model yang menunjukkan bahwa di bawah hubungan yang dekat bank dengan perusahaan, tidak hanya biaya

monitoring bank yang akan dikurangi pada titik terendah, tapi solusi utama untuk *agency problem*. Hoshi et al., (1990) dalam Adhitya, 2014 menunjukkan bahwa perusahaan dengan ikatan bank yang kuat cenderung untuk berinvestasi. Mereka menyimpulkan bahwa sebuah hubungan utama perbankan juga mengatasi masalah *free rider*. Cao et al., (2010) dalam Adhitya, 2014 dalam penelitiannya berpendapat bahwa biaya financial distress relatif rendah untuk perusahaan-perusahaan Jepang karena peran sistem utama dalam bank Jepang, biaya financial distress perusahaan dapat ditransfer ke bank. Weistein dan Yafeh (1998) dalam Adhitya Dasha Syafrizaliadhi dan Erman Denny Arfianto (2014) menunjukkan bahwa bank dengan memusatkan monitoring pada perusahaan dapat membawa distribusi kesejahteraan dari sektor perusahaan manufaktur unit sektor perbankan. Perusahaan yang tidak membagikan dividend dan memiliki *cash holdings* yang di depositokan di bank, maka bank memiliki akses 100% dari *cash holdings* perusahaan. Petersen dan Rajan (1995) dalam Adhitya Dasha Syafrizaliadhi dan Erman Denny Arfianto(2014) menunjukkan bahwa pembiayaan bank cenderung dapat mengekstraksi langsung hubungan pada bagaimana persaingan pasar untuk pembiayaan perusahaan pada sebuah kota dimana perusahaan berada. Oleh karena itu, jika sistem utama bank dengan kekuatan monopoli, bank dapat membujuk perusahaan meningkatkan *cash holdings* berdasarkan *agency costs*. Oleh karena itu, berdasarkan empiris sebelumnya serta *agency theory* dapat disusun sebuah hipotesis seperti di bawah ini

H3= Diduga *Bank Involvement* berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

