

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate. Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Menurut Maria (2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2.2 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. Ketersediaan kas dalam perusahaan harus memenuhi angka yang cukup. Apabila jumlah kas besar, itu artinya perusahaan melewatkan profit yang bisa dihasilkan dari kesempatan berinvestasi. Namun, jumlah kas terlalu kecil pun bisa berdampak pada likuiditas perusahaan. Kepemilikan jumlah kas yang cukup, perusahaan tidak harus mengorbankan profit dari investasi yang terlewatkan demi likuiditas perusahaan.

Menurut Gill and Shah dalam Wenny (2017), *cash holdings* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan 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

Koshio dalam Julianita (2015) menyebutkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna *cash holding* merupakan hal yang tidak relevan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan mudah memperoleh dana dari pasar eksternal. Namun pada pasar

modal tidak sempurna *cash holding* merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas didalam perusahaan. Ginglinger dan Saddour dalam Julianita (2015) menyebutkan bahwa *cash holding* merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan.

Menurut Teruel *et al* dalam Julianita (2015) *cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. *Cash holding* adalah hal yang paling penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas yang ada di dalam perusahaan. Perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas yang dimiliki (Afza dan Adnan dalam Julianita, 2015). *Cash holding* perusahaan akan dipengaruhi oleh berbagai kebijakan keuangan perusahaan seperti kebijakan struktur modal, kebutuhan akan modal kerja perusahaan, manajemen arus kas serta pembayaran deviden dan investasi perusahaan. Tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain yaitu membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan menurut (Swanson dalam Julianita, 2015).

Pentingnya mengatur jumlah kas perusahaan tersebut sesuai dengan apa yang dikatakan oleh Keynes. Keynes mengidentifikasi pentingnya untuk mempertahankan kas dengan membagi ke dalam tiga motif, yaitu kebutuhan untuk transaksi, kebutuhan untuk berjaga-jaga, dan kebutuhan untuk spekulasi (Harwanto, 2016). Motif yang pertama adalah kebutuhan untuk transaksi, karena aliran kas masuk tidak sama dengan aliran kas keluar maka diperlukan adanya kas untuk melakukan transaksi usaha, seperti untuk membayar upah tenaga kerja, pajak, dividen, dan pengadaan persediaan. Kebutuhan ini tidak terlepas dengan kegiatan operasional perusahaan dalam menjalankan usahanya, sehingga apabila perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas yang cukup maka akan mengganggu stabilitas kegiatan usaha perusahaan.

Motif yang kedua adalah kebutuhan untuk berjaga-jaga, motif ini penting adanya karena ketidakpastian aliran kas pada masa yang akan datang. Selain itu kemampuan perusahaan dalam meminjam untuk menambah dana juga merupakan motif untuk berjaga-jaga. Kebutuhan untuk berjaga-jaga akan mengecil apabila perusahaan dapat mengetahui aliran kas masuk dimasa mendatang. Dalam hal ini, kemampuan manajer dalam meramal (*forecasting*) sangat dibutuhkan guna memperkecil kebutuhan untuk berjaga-jaga.

Motif ketiga adalah kebutuhan untuk spekulasi, motif ini berkaitan dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan guna mendapat keuntungan. Kebutuhan kas untuk memperoleh keuntungan ini dilakukan karena perubahan surat berharga. Jika diperkirakan tingkat bunga akan naik dan harga surat berharga turun, maka disarankan untuk menahan kas. Sebaliknya, jika tingkat bunga diperkirakan akan turun maka sebaiknya melakukan investasi pada surat berharga dan menjualnya kembali pada saat surat berharga itu naik agar memperoleh keuntungan.

2.3 Dividen Payment

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham – atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (www.idx.co.id). Konflik

kepentingan yang sering menimbulkan kerugian bagi perusahaan, salah satunya adalah karena tindakan manajemen melakukan kebijakan atau manajemen kas di tangan (*cash holdings*) dengan motif penggelapan dana untuk memperkaya diri. Perusahaan yang membayar dividen biasanya membuat cadangan kas untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya mudah mendapatkan akses pinjaman (Wenny, 2017).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi (Sulistiani, 2013).

2.4 Investment Opportunity Set

Investment opportunity set (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Myers dalam Senjaya, 2016). IOS dapat mempengaruhi besarnya *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan, IOS yang besar menunjukkan akan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi. Jumlah persediaan uang tunai dalam perusahaan yang tidak mencukupi dapat menyebabkan hilangnya peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan kecuali perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan (Ferreira dan Viela dalam Senjaya, 2016).

Myers dalam Hartadi (2012) mengemukakan bahwa *investment opportunity set* merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan. Menurut Horne dan Wachowicz dalam Ratnasari (2015) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Selanjutnya menurut Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari (2015) perusahaan dengan peluang investasi yang buruk diharapkan untuk menahan kas lebih untuk meyakinkan ketersediaan dana untuk berinvestasi apabila sewaktu-waktu muncul investasi yang menguntungkan.

Salah satu hal yang menjadi perhatian perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang besar adalah menjamin pembiayaan mereka. Perusahaan ini akan menghadapi dua situasi, pertama ketidaktersediaannya dana eksternal atau mahal biaya untuk mengkonversi aset menjadi kas. Namun, jika perusahaan memegang tingkat kas yang cukup, mereka dapat menggunakannya pada investasi yang menguntungkan. Hal ini menyebabkan perusahaan menambah tingkat kas mereka. Selain itu, semakin banyak investasi dilakukan, semakin banyak pula risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan (Saddour dalam Ratnasari, 2015). Pinkowitz dan Williamson dalam Ratnasari (2015) dan Daher dalam Syafrizallidhi (2014) menyatakan bahwa *sales growth* merupakan indikator pengukuran yang paling dekat untuk *investment opportunity set*. Seiring meningkatnya pertumbuhan penjualan, peluang untuk berinvestasi pada bidang operasional yang berbeda ikut meningkat pula (Anjum dan Malik dalam Ratnasari, 2015). Menurut Brigham dan Houston dalam Ratnasari (2015) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Kinerja perusahaan dapat dilihat tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif stabil dari tiap-tiap periode, dengan stabilnya tingkat pertumbuhan penjualan maka

perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam memperoleh pinjaman untuk memenuhi kegiatan pendanaannya baik dari investor maupun kreditor.

Dittmar dan Pinkowitz dalam Ratnasari (2015) beragumen bahwa *sales growth* adalah pengukuran yang paling dekat untuk *investment opportunities*. *Sales Growth* adalah sebuah indikator dari *investment opportunities* (Daher dalam Ratnasari, 2015). *Sales Growth* adalah tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dihitung melalui perbandingan perubahan (baik itu peningkatan maupun penurunan) selisih total penjualan bersih (net sales) tahun ini dengan total penjualan bersih tahun sebelumnya (Khusnul, 2012).

2.5 Leverage

Weston dan Copeland dalam Hartadi (2012) menyatakan *leverage* merupakan perbandingan antara aset dengan hutang yang dimiliki perusahaan. *Leverage* dapat menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi berarti tidak *solvable* karena memiliki total hutang yang lebih besar dari total aset yang dimilikinya.

Sedangkan menurut Ross dalam Abdillah (2013) *leverage* keuangan berkaitan dengan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan utang daripada ekuitas. Semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan menjadi tidak dapat memenuhi kewajiban kotraktualnya. Di sisi lain, utang menjadi sangat penting dalam hal pendanaan. Dengan adanya utang, perusahaan memperoleh *tax advantage* dimana pembayaran bunga utang dapat mengurangi jumlah pajak yang dimiliki. Peningkatan dalam kewajiban lancar seperti utang dagang akan meningkatkan kas, sedangkan penurunan pada akun-akun ini akan mengurangi jumlah kas. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Namun harus dipahami bahwa bukan berarti perusahaan yang *insolvable* namun likuid tidak bisa menjalankan aktivitasnya. Karena dengan kemampuan likuiditas yang dimilikinya sangat memungkinkan perusahaan tersebut untuk bisa mengembalikan utangnya dengan cepat dan tepat.

Ozkan dan Ozkan dalam Ratnasari (2015) menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan hutang. Sehingga perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang sebagai pengganti kas yang dipegang perusahaan.

Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari (2015) menyatakan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki kas dengan jumlah yang besar agar terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang tinggi pula pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* rendah memiliki tingkat ketergantungan pada pinjaman luar yang rendah, dan cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan pendanaannya (Purnasiwi dan Sudarno dalam Prasentianto, 2014).

2.6 Capital Expenditure

Belanja Modal adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap atau inventaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk di dalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset. Dalam istilah akuntansi, uang yang dihabiskan tidak akan berjalan melewati laporan laba rugi secara langsung, tetapi akan muncul pada laporan arus kas. Investasi modal akan disusutkan dan beban depresiasi akan berjalan melalui laporan laba rugi selama beberapa periode (Titman, Keown, Martin dalam Ratnasari, 2015).

Belanja Modal berbeda dari pengeluaran pendapatan, yang dalam istilah akuntansi digunakan untuk menutupi biaya perbaikan dan pemeliharaan yang tidak meningkatkan kapasitas produktif perusahaan. Sebagai contoh, sebuah perusahaan

mungkin memperbaiki bagian mesin di pabrik, tapi itu tidak akan menghasilkan mesin yang memproduksi barang lagi. Belanja modal merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aset tetap atau menambah manfaat ekonomis aset tetap yang dimiliki perusahaan. Penambahan manfaat ekonomis aset tetap tersebut antara lain dapat dilakukan melalui perpanjangan umur dan peningkatan produktivitas aset tetap. Belanja modal mencakup beberapa kegiatan yaitu penambahan, perbaikan dan penggantian, serta pengaturan dan pemindahan aset tetap (Nikolai, Bazley, Jones dalam Hartadi, 2012).

Dewanto (2009:7) menyatakan *capital expenditure* atau belanja modal adalah pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan aset atau memperbaiki aset bisnis mereka. Belanja modal biasanya memerlukan pengeluaran yang besar seperti pembelian bangunan baru dan pembaruan fasilitas. Belanja modal atau *capital expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaannya. Perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dalam kasus ketika *capital expenditure* merupakan keputusan keuangan utama bagi sebuah perusahaan, pengeluaran harus diformalkan pada pertemuan pemegang saham tahunan atau rapat khusus dewan direksi. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurang bagi *cash holding* perusahaan (Bates *et al.* dalam Ratnasari, 2015).

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL	ALAT STATISTK	HASIL
1	Wijaya (2009) “Pengaruh kualitas akrual dan <i>leverage</i> terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan manufaktur”.	Model regresi linear	Hasil analisis menunjukkan bahwa: -Kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> ; - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .
2	Nofryanti (2014) “Pengaruh <i>net working capital</i> , <i>grow opportunity</i> , dan <i>leverage</i> terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan property dan real estate”	Model regresi linear berganda	-Variabel <i>net working capital</i> , <i>grow opportunity</i> , dan <i>leverage</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>cash holding</i> Berdasarkan parsial: -Variabel <i>net working capital</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> -Variabel <i>grow opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> -Variabel <i>leverage</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .

3	<p>Syafrizalliadhi (2014)</p> <p>“Faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku cash holding pada perusahaan besar dan perusahaan kecil.”</p> <p>(studi perusahaan manufaktur)</p>	<p>Model regresi berganda</p>	<p>-hubungan negatif antara <i>leverage</i> dengan <i>cash holdings</i></p> <p>-hubungan positif antara <i>diversified firms, investment opportunities, bank involvement</i>, dan <i>size</i> dengan <i>cash holdings</i></p> <p>-tetapi tidak ada hubungan antara <i>capital expenditure, dividend payment</i> dengan <i>cash holdings</i>.</p>
4	<p>Julianita (2015)</p> <p>“Pengaruh kualitas akrual dan <i>leverage</i> terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI”</p> <p>(studi <i>food</i> dan <i>beverage</i>)</p>	<p>Model regresi linear berganda</p>	<p>Hasil analisis menunjukkan bahwa:</p> <p>-Kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i>;</p> <p>- <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i>.</p>
5	<p>Ratnasari (2015)</p> <p>“Analisis pengaruh <i>cash</i></p>	<p>Model regresi</p>	<p>-Variabel <i>cash flow, investment opportunity set, leverage</i> dan <i>capital expenditure</i> berpengaruh</p>

	<p><i>flow, investment oppurtunity set, leverage and capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan property dan real estate”</i></p>	<p>linear berganda</p>	<p>secara simultan terhadap <i>cash holding</i></p> <p>Berdaskan parsial:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Variabel cash flow berpengaruh terhadap cash holding -Variabel <i>investment oppurtunity set</i> tidak berpengaruh terhadap cash holding -Variabel <i>leverage</i> berpengaruh terhadap cash holding -Variabel <i>capital expenditure</i> tidak berpengaruh terhadap cash holding.
--	--	------------------------	--

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah jaringan asosiasi yang disusun, dijelaskan dan dikolaborasi secara logis antar variable yang dianggap relevan pada situasi masalah dan diidentifikasi.

Menurut Gill and Shah dalam Wenny (2017), *cash holdings* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan 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. *Cash holdings* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Konflik kepentingan yang sering menimbulkan kerugian bagi perusahaan, salah satunya adalah karena tindakan manajemen melakukan kebijakan atau manajemen kas di tangan (*cash holdings*) dengan motif penggelapan dana untuk memperkaya diri. Perusahaan yang membayar dividen biasanya membuat cadangan kas untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya mudah mendapatkan akses pinjaman (Wenny, 2017).

Investment opportunity set (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Myers dalam Senjaya, 2016). IOS yang besar menunjukkan akan terjadinya kenaikan atas persediaan uang tunai yang akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan investasi.

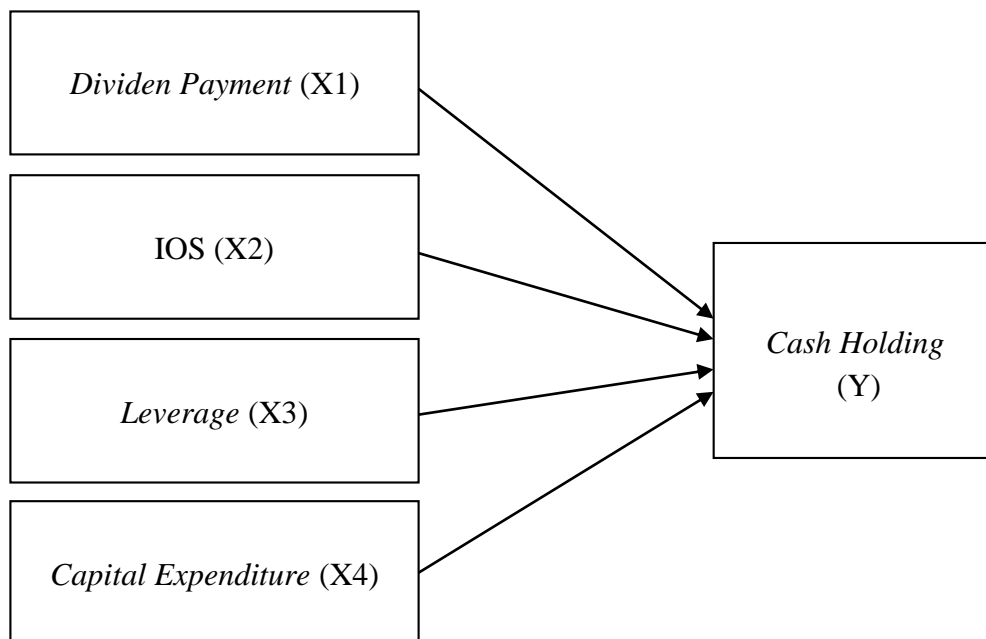
Weston dan Copeland dalam Hartadi (2012) menyatakan *leverage* merupakan perbandingan antara aset dengan hutang yang dimiliki perusahaan. *Leverage* dapat menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Ozkan dan Ozkan dalam Ratnasari (2015) menyatakan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan hutang. Sehingga perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang sebagai pengganti kas yang dipegang perusahaan.

Belanja Modal adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap atau inventaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk di dalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas asset. Belanja

modal atau *capital expenditure* membutuhkan kas dalam pendanaannya. Perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdapat pada BEI tahun 2013-2015, variable dependen (Y) adalah *cash holding* dan variable independen (X1) adalah *dividen payment*, (X2) adalah *investment opportunity set*, (X3) adalah *leverage* dan (X4) adalah *capital expenditure*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.9 Bangunan Hipotesis

2.9.1 Hubungan *Dividend Payment* terhadap *Cash Holdings*

Hubungan antara pembayaran dividen dan *cash holdings* adalah negatif, karena kemampuan mengakses pasar modal yang baik perusahaan yang berinvestasi lebih pada pembayaran dividen akan menggunakan sumber dana internal dan perusahaan yang memberikan dividen dapat menukar biaya marjinal *cash holdings* dengan mengurangi pembayaran dividen. Dengan kata lain perusahaan-perusahaan yang mendistribusikan dividen kepada pemegang saham mereka lebih mampu mengumpulkan dana dengan biaya lebih rendah dan bila diperlukan dengan mengurangi pembayaran dividen (Al-Najjar dan Belghitar dalam Syafrizalliadhi, 2014). Bates *et al.* dalam Ratnasari (2015) mendukung temuan Han dan Qiu dalam Syafrizalliadhi, 2014) bahwa *cash holdings* meningkat pada perusahaan yang tidak membayar dividen bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak membayar dividen, memiliki kendala finansial dan memiliki kendala untuk memasuki pasar kredit. Agar tetap bertahan, perusahaan yang tidak membayar dividen akan memegang kas lebih besar.

Ozkan dan Ozkan dalam Ratnasari (2015) menyatakan bahwa biaya-biaya tersebut dapat dihindari untuk perusahaan menghadapi sumber daya pendanaan internal yang rendah dengan menerbitkan saham atau bahkan mengurangi pembayaran dividen. Mereka menyatakan bahwa perusahaan yang saat ini membayar dividen akan kurang mampu untuk memiliki *cash holdings* yang tinggi karena perusahaan yang membagikan *dividend* mengumpulkan dana pada saat dibutuhkan dengan memotong pembayaran dividen sebagai pengganti kas. Menurut Opler *et al.* dalam Syafrizalliadhi (2014) jika perusahaan memiliki kekurangan aset likuid, dapat mengatasi kekurangan dengan investasi atau menurunkan pembayaran dividen, atau dengan meningkatkan dana luar melalui penerbitan sekuritas atau penjualan aset. Oleh karena itu, mereka tidak perlu menahan jumlah kas yang besar dan hubungan antara *dividend payment* dan *cash holdings* adalah negatif (Saddour dalam Ratnasari, 2015). Oleh karena itu berdasarkan temuan empiris sebelumnya, dapat disusun sebuah hipotesis seperti di bawah ini:

H1 : *Dividend payment* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

2.9.2 Hubungan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding*

Sales growth merupakan indikator pengukuran yang paling dekat untuk *investment opportunity set*. Menurut Brigham dan Houston dalam Ratnasari (2015) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Salah satu hal yang menjadi perhatian perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang besar adalah menjamin pembiayaan mereka. Perusahaan ini akan menghadapi dua situasi, pertama ketidakterdediaannya dana eksternal atau mahal biaya untuk mengkonversi aset menjadi kas. Namun, jika perusahaan memegang tingkat kas yang cukup, mereka dapat menggunakannya pada investasi yang menguntungkan. Hal ini menyebabkan perusahaan menambah tingkat kas mereka. Selain itu, semakin banyak investasi dilakukan, semakin banyak pula risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan (Saddour dalam Ratnasari, 2015).

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pinkowitz dan Williamson dalam Ratnasari (2015), Hartadi (2012) dan Syafrizalliadhi (2014). Berdasarkan uraian tersebut maka *investment opportunity set* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

H2 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

2.9.3 Hubungan *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Peningkatan dalam kewajiban lancar seperti utang dagang akan meningkatkan kas, sedangkan penurunan pada akun-akun ini akan mengurangi jumlah kas. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar

dibandingkan total asetnya. Namun harus dipahami bahwa bukan berarti perusahaan yang *insolvable* namun likuid tidak bisa menjalankan aktivitasnya. Karena dengan kemampuan likuiditas yang dimilikinya sangat memungkinkan perusahaan tersebut untuk bisa mengembalikan utangnya dengan cepat dan tepat (Fahmi, 2013:58).

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal melalui penerbitan hutang. Sehingga perusahaan menggunakan pinjaman atau hutang sebagai pengganti kas yang dipegang perusahaan (Ozkan dan Ozkan dalam Ratnasari, 2015). Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari (2015) menyatakan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki kas dengan jumlah yang besar agar terhindar dari kebangkrutan.

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Opler dalam Syafrizallidhi (2014), Ferreira dan Vilela dalam Ratnasari (2015), Ozkan dan Ozkan dalam Ratnasari (2015), Hartadi (2012), dan Syafrizallidhi (2014). Berdasarkan uraian tersebut maka *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

H3 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*

2.9.4 Hubungan *Capital Expenditure* Terhadap *Cash Holding*

Capital expenditure berkaitan dengan dana yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tetap. Jika sebuah perusahaan berinvestasi pada aset tetap, hal ini akan mengurangi posisi kasnya. Di sisi lain, penjualan aset tetap akan menambah jumlah kas (Rodoni & Ali, 2014:24). *Capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas utang sehingga dapat mengurangi tingkat kas. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam

berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurang bagi *cash holding* perusahaan (Bates *et al.*, dalam Ratnasari, 2015). Pernyataan tersebut didukung oleh Saddour dalam Ratnasari (2015), yang juga menyatakan apabila *capital expenditure* perusahaan semakin kecil, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar.

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saddour dalam Ratnasari (2015) dan Bates *et al.* dalam Ratnasari (2015). Berdasarkan empiris sebelumnya, *capital expenditure* memiliki pengaruh.

H4 : *Capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.