

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*) adalah bentuk aset terlikuid dan paling signifikan dalam perusahaan yang merupakan sebuah kebutuhan penting yang digunakan untuk memastikan keberlangsungan perusahaan, karena semua transaksi yang terjadi dalam perusahaan memerlukan kas. Bahkan ada istilah yang mengatakan “*Cash is lifeblood for every company*” dan “*Cash is a king.*” Bahkan dalam laporan posisi keuangan (*statement of financial position*), akun kas dan setara kas berada di urutan paling atas dalam bagian aset karena kas merupakan salah satu akun terpenting yang harus dimiliki perusahaan.

Setiap perusahaan memerlukan ketersediaan likuid aset khususnya kas dan setara kas dengan jumlah yang optimal. Ada 4 faktor alasan yang menekankan untuk menyimpan ketersediaan likuid aset menurut Brigham (Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11) yaitu 1) Saldo Transaksi (*Transactions Balance*) – Saldo yang terkait dengan dengan pembayaran rutin dan penagihan; 2) Saldo Kompensasi (*Compensating Balance*) – Saldo minimum yang harus dipelihara perusahaan dengan bank untuk membantu perusahaan dalam mengimbangi biaya jasa seperti cek kliring dan *cash management advice*; 3) Saldo Kewaspadaan (*Precautionary Balances*) – Saldo kas yang disimpan untuk menghadapi fluktuasi arus kas yang tidak terduga; 4) Saldo Spekulatif (*Speculative balance*) – Saldo kas

untuk memastikan perusahaan memperoleh keuntungan dari setiap diskon pembelian yang mungkin timbul.

Walaupun tidak ada nominal tingkatan khusus dalam penentuan *cash level* perusahaan, namun memiliki kas dalam jumlah yang optimal sangat penting untuk dimiliki oleh perusahaan, karena dengan memiliki kas, maka akan memberi suatu fleksibilitas perusahaan untuk menyelesaikan segala transaksi dan kebutuhan, bahkan ketika dalam keadaan mendesak. Menurut teori pecking order, kas juga dapat digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan (*retained earnings*) dengan kebutuhan investasi (*investment needed*).

Ketersediaan kas (*cash holdings*) menurut Gill dan Shah (2012) adalah jumlah kas yang tersedia di perusahaan untuk transaksi investasi aset dan untuk didistribusikan ke investor. Oleh karena itu, *cash holdings* dipercayai selalu dalam bentuk kas ataupun setara kas. Baik itu kas di tangan (*cash in hand*) dan kas di bank (*cash in bank*), *money market* dan *treasury bills*, dan investasi pasar yang juga bisa dikategorikan sebagai *cash holdings*. Ketersediaan kas merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan untuk menjalankan setiap kegiatannya, baik kegiatan transaksi dan operasional.

Untuk meningkatkan keuntungan (*profit*) dan penjualan (*sales*), perusahaan perlu membangun cadangan kas dengan memastikan bahwa waktu dari pergerakan kas (*cash movements*) dapat menciptakan situasi arus kas positif secara keseluruhan (Gill dan Shah, 2012). Selain itu, ketersediaan kas memungkinkan perusahaan mendapatkan waktu optimal untuk melakukan investasi dan menghindari *under-pricing issue* (Cossin and Hricko, 2004).

Ketersediaan kas (*cash holdings*) harus dalam jumlah dan tingkat yang sesuai, harus sesuai kadar ukuran kebutuhan perusahaan. Memegang kas harus dalam jumlah optimal, jika terlalu banyak ataupun terlalu sedikit, akan memberikan efek negatif bagi keberlangsungan perusahaan. Jika perusahaan memegang kas dalam jumlah banyak, dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan dimana salah satunya adalah untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expenses*), lalu keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), dan terjaganya posisi keuangan perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*) (William dan Fauzi, 2013).

Namun, keputusan perusahaan untuk memegang kas dalam jumlah berlebihan memiliki konsekuensi negatif jika penggunaannya terbukti tidak efektif, yaitu hilangnya kesempatan perusahaan memperoleh laba karena kas yang ada hanya disimpan tidak akan memberikan pendapatan. Sementara jika perusahaan memegang kas dengan jumlah terlalu sedikit akan berakibat negatif bagi perusahaan, yakni perusahaan akan sulit untuk memenuhi kegiatan operasionalnya yang akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mencukupi kebutuhannya (Wenny, 2017).

Hal tersebut yang akan menyebabkan perusahaan dipandang buruk dan dianggap tidak mampu menjaga likuiditasnya, sehingga akan menimbulkan keraguan dari pihak luar contohnya investor karena dinilai tidak mampu menjaga citranya. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memastikan bahwa kas yang tersedia cukup dan tidak berlebihan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan (Setyowati, 2016).

Menentukan tingkat *cash holdings* perusahaan adalah suatu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan, dan dilakukan demi kelangsungan kinerja keuangan perusahaan. Saat perusahaan memperoleh kas masuk, maka manajer harus membuat keputusan apakah kas tersebut akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, melakukan kegiatan investasi, melakukan pembelian saham, melakukan pembelian aset, atau menyimpan kas tersebut untuk keperluan mendadak di masa depan (Saddour, 2006).

Masalah yang sering dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas perusahaan. Dengan semakin diperhatikannya cara mengatur keseimbangan jumlah kas perusahaan, maka semakin banyak perhatian dari berbagai pihak baik internal maupun eksternal terhadap kepemilikan kas perusahaan sehingga akan meningkatkan citra perusahaan ke pihak luar. Investor ataupun pihak luar lain akan tertarik kepada perusahaan yang memiliki tingkat pengaturan *cash holdings* dengan optimal, karena dianggap perusahaan tersebut bisa mencapai tingkat likuiditasnya (Zulhilmi, 2014).

Mengacu kepada teori yang disampaikan oleh Keynes (1936), *cash holdings* memiliki manfaat utama, yaitu biaya transaksi menjadi lebih rendah dari pada tidak adanya kepemilikan kas ketika menghadapi sebuah pembayaran dan sebuah nilai penyangga untuk memenuhi kontinjensi atau hal-hal yang tidak terduga. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari situasi dimana perusahaan

tersebut harus merelakan investasi yang menguntungkan seperti memotong pembayaran dividen (*dividend payment*) atau melikuidasi aset-asetnya.

Perusahaan dengan saldo kas yang cukup dapat lolos dari krisis dengan masuk ke pasar modal yang semakin mahal dan terbatas. Dengan masuk ke pasar modal tersebut, perusahaan masih tetap bisa beroperasi di tengah krisis yang sedang melanda, dengan cara mengundang investor untuk membeli saham perusahaan, hal yang tidak bisa dilakukan oleh perusahaan dengan saldo kas kecil karena keterbatasan dana yang mereka miliki.

Selain itu, kegagalan perusahaan-perusahaan dalam menghadapi *financial distress* telah memusatkan perhatian pada pentingnya *cash holdings*. Bahkan ada perusahaan-perusahaan yang harus bangkrut karena terlilit hutang dan tidak mampu melunasinya. Pengelolaan kas yang buruk bisa mengakibatkan hal tersebut terjadi. Dan buruknya pengelolaan *cash holdings* menjadi salah satu penyebab perusahaan sulit berkembang dan tidak bisa mengantisipasi biaya-biaya yang tidak terduga (Ferreira dan Vilela, 2004).

Topik tentang corporate *cash holdings* mendapat banyak perhatian dari berbagai kalangan, baik di kalangan ekonom, politisi, investor, bank, jurnalis, dan CFO sendiri. Studi empiris tentang faktor penentu *cash holdings* perusahaan telah menduduki posisi sentral dalam literatur keuangan perusahaan (Nasar, 2017).

Keputusan yang diambil manajer keuangan tersebut tidak hanya dilandasi dengan latar belakang teori, namun juga harus berdasarkan variabel-variabel ekonomi yang ada di perusahaan dan berpengaruh terhadap tingkat penentuan

cash holdings. Oleh karena itu perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *cash holdings*.

Penelitian mengenai *cash holdings* pada perusahaan-perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian Guizani (2017) menjelaskan hasil bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan dengan *cash holdings*, yang didukung juga oleh hasil penelitian Bayyurt dan Nizaeva (2016) dan penelitian Mesfin (2016). *Firm size* ialah ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui total aset. *Firm size* dianggap sebagai indeks *financial distress*, maka perusahaan-perusahaan kecil lebih mungkin untuk dilikuidasi jika mereka mengalami *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan tersebut memegang lebih banyak kas untuk menghindari situasi kesulitan tersebut.

Namun menurut penelitian Nenu dan Vintila (2017), *firm size* tidak berdampak terhadap *cash holdings* perusahaan. Berbeda lagi dengan hasil penelitian Ma (2012) yang menjelaskan bahwa *firm size* memiliki efek negatif signifikan terhadap *cash holdings* yang didukung oleh penelitian Tayem (2017).

Penelitian Kariuki et al. (2015), menjelaskan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*, yang hasil tersebut sama dengan penelitian Nenu dan Vintila (2017). *Leverage* digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah

menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Sementara dalam hasil penelitian Mesfin (2016), *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holdings*. Lalu penelitian Borici dan Kruja (2016) menghasilkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings* yang didukung oleh penelitian Guizani (2017) dan Tayem (2017) .

Penelitian Guizani (2017) memberi hasil bahwa pembayaran dividen (*dividend payment*) tidak berpengaruh terhadap tingkat *cash holdings*. *Dividend payment* adalah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan setiap tahunnya dan diserahkan kepada para investor. Perusahaan yang membayar dividen biasanya membuat cadangan kas untuk membayar dividen. Perusahaan yang memiliki hubungan baik dengan bank biasanya mudah mendapatkan akses pinjaman dari bank, sehingga dividen yang dibayarkan perusahaan pasti mempengaruhi ketersediaan kasnya.

Sementara pada penelitian Ma (2012) dan penelitian Tayem (2017), memaparkan hasil bahwa *dividend payment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*. Namun berbeda pula dengan hasil penelitian Herijanto dan Budisantosa (2016) yang menunjukkan bahwa *dividend payment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Kemudian penelitian Guizani (2017) dan penelitian Bayyurt dan Nizaeva (2016) memiliki hasil yang sama bahwa kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*. *Growth opportunity* (kesempatan pertumbuhan) merupakan suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu

perusahaan. Perusahaan menahan kas sebagai alat memenuhi berbagai kebutuhan akan proyek – proyek investasi yang menguntungkan perusahaan, maka perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan terdorong untuk menahan kas dalam jumlah yang tinggi guna membiayai kesempatan investasi tersebut.

Hasil penelitian Kariuki et al. (2015) menjelaskan bahwa *growth opportunity* memiliki efek positif namun tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Sementara penelitian Mesfin (2016) dan Tayem (2017) yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

Penelitian Guizani (2017), Mesfin (2016) dan Yifan Ma (2012) menunjukkan hasil penelitian yang sama, yaitu *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*. Pengeluaran Modal (*Capital expenditure*) adalah pengeluaran yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset.

Capital expenditure berhubungan dengan *cash holdings* dikarenakan pengeluaran modal menghabiskan cadangan kas perusahaan. Menurut hasil penelitian Tayem (2017), *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh atau tidak berdampak terhadap *cash holdings*.

Dan penelitian Mesfin (2016) menjelaskan hasil bahwa arus kas (*cash flow*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*. *Cash flow* merupakan jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan yang digunakan oleh

perusahaan itu sendiri untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Besar kecilnya kas yang ada dip perusahaan juga tergantung kepada seberapa besar aliran kas / *cash flow*. Hasil penelitian Boriçi dan Kruja (2016) dan Tayem (2017) menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Mesfin (2016). Namun hal tersebut berbeda dengan hasil penelitian Yifan Ma (2012) yang menjelaskan bahwa *cash flow* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holdings*.

Terkait dengan hasil penelitian yang bertentangan / tidak konsisten, maka penulis tertarik dan termotivasi untuk melakukan penelitian ini, karena dalam menjalankan tugasnya, manajer keuangan harus dapat mempertimbangkan tingkat *cash holdings* dengan optimal demi tercapainya keberlangsungan perusahaan dan menariknya minat investor. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, pembayaran dividen (*dividend payment*), kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*), pengeluaran modal (*capital expenditure*), dan arus kas (*cash flow*).

Berdasarkan hal tersebut, penulis melakukan penelitian ini dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap *cash holdings*?

2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holdings*?
3. Apakah pembayaran dividen (*dividend payment*) berpengaruh terhadap *cash holdings*?
4. Apakah kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh terhadap *cash holdings*?
5. Apakah pengeluaran modal (*capital expenditure*) berpengaruh terhadap *cash holdings*?
6. Apakah arus kas (*cash flow*) berpengaruh terhadap *cash holdings*?

C. Tujuan Penelitian

Dalam melakukan penelitian, tentunya ada beberapa tujuan yang akan dicapai. Berikut peneliti dapat menyimpulkan beberapa tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *cash holdings*.
2. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh *leverage* terhadap pertimbangan *cash holdings*.
3. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh pembayaran dividen (*dividend payment*) terhadap pertimbangan *cash holdings*.
4. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) terhadap pertimbangan *cash holdings*.

5. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh pengeluaran modal (*capital expenditure*) terhadap pertimbangan *cash holdings*.
6. Memberikan fakta dan bukti empiris baru terkait dengan pengaruh arus kas (*cash flow*) terhadap pertimbangan *cash holdings*.

D. Manfaat Penelitian

Dalam melakukan penelitian, tentunya ada beberapa manfaat yang didapat, baik manfaat secara teoritis maupun manfaat praktis. Berikut manfaat dari penelitian ini yang diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, seperti:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menunjukkan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, pembayaran dividen (*dividend payment*), kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*), pengeluaran modal (*capital expenditure*), dan arus kas (*cash flow*) terhadap *cash holdings*. Sehingga dapat mendukung teori yang sesuai dengan pengukuran, motif yang telah ada dimana penentuan angka-angka yang menggambarkan dari objek tertentu, sesuai dengan peraturan dan standar yang mengatur sifat-sifat tersebut yang dapat berpengaruh terhadap penentuan *cash holdings* perusahaan.

2. Manfaat Praktis

Dengan adanya penelitian mengenai *cash holdings*, maka diharapkan bisa memberikan informasi sebagai bahan masukan dan pertimbangan manajer keuangan dalam memahami pengaruh terhadap *cash holdings* agar

kedepannya perusahaan bisa menentukan tingkat *cash holdings* secara benar dan optimal.

Dan juga penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan pustaka khususnya dalam bidang manajemen keuangan, serta dapat menjadi kajian teoritis dan referensi bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.