

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Cash Holdings*

Cash holdings didefinisikan sebagai kas yang berada ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan shah, 2012). Menurut Rudianto (2012) kas merupakan alat tukar yang dimiliki perusahaan dan siap digunakan dalam transaksi perusahaan, setiap saat diinginkan. Kas terdiri dari: uang kertas, uang logam, cek kontan yang belum disetorkan, simpanan dalam bentuk giro atau bilyet, *traveler's checks* dan *bank draft* (Rudianto, 2012). Memegang kas mempunyai *trade-off* tingkat keuntungan dan resiko. Semakin besar saldo kas perusahaan, semakin likuid perusahaan, dan semakin aman dari resiko kekurangan kas. Kekurangan kas bisa menyebabkan operasi perusahaan terganggu. Sebaliknya, kas yang terlalu besar menyebabkan kurang produktifnya aset perusahaan, sebab kas merupakan aset yang paling rendah produktifitasnya. Kas menjadi aset yang paling tidak produktif sebab kas tidak mendatangkan keuntungan dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan misalnya deposito, obligasi, saham dan sebagainya.

2. Motif Memegang Kas

Menurut Hanafi (2015) ada empat motif perusahaan memegang kas: Pertama, motif transaksi yaitu kas di perlukan untuk memenuhi kebutuhan transaksi. Perusahaan menerima kas dari transaksi penjualan. Selain itu, perusahaan harus mengeluarkan kas untuk membayar gaji pegawai, membeli bahan baku, membayar hutang dagang. Kas keluar dan masuk tidak selalu memiliki jumlah yang sama. Jika kas keluar lebih banyak dari pada kas masuk perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas. Untuk menghadapi masalah likuiditas, perusahaan harus memegang kas. Alternatif untuk mendapatkan kas adalah dengan menjual surat berharga. Tetapi alternatif tersebut menimbulkan biaya transaksi. Kedua, motif berjaga-jaga yaitu untuk berjaga-jaga menghadapi ketidakpastian di masa yang akan datang. Sebagai contoh jika perusahaan tiba-tiba mengeluarkan kas dalam jumlah yang banyak untuk suatu proyek, perusahaan harus mempunyai kas. Jika tidak perusahaan tidak dapat membayar kebutuhan mendadak tersebut. Alternatif lain perusahaan harus memperoleh pinjaman rekening koran. Tetapi untuk alternatif tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya komitmen, meskipun uang tersebut tidak dipakai. Ketiga, Kebutuhan di masa mendatang yaitu yaitu kas bisa meningkat dimasa yang akan datang sebagai contoh jika perusahaan akan meluncurkan produk baru, peluncuran tersebut akan memakan kas yang

cukup banyak. Perusahaan dengan demikian akan “menimbun” kas untuk persiapan peluncuran produk baru tersebut. Keempat, saldo kas minimal, bank sering kali mensyaratkan saldo kas minimal yang harus tetap berada di rekening perusahaan di bank. Sebagai contoh, jika perusahaan membuka rekening tabungan, maka perusahaan harus memegang sejumlah saldo minimal tertentu. Karena itu saldo kas tidak mungkin di tekan sampai nol. Persyaratan saldo kas minimal tertentu tersebut tentu akan berpengaruh terhadap saldo kas perusahaan.

3. Penentuan Saldo Kas Optimal

a. Penyusunan Anggaran Kas (*cash budget*)

Tiap perusahaan perlu untuk meramalkan arus kasnya. Jika ternyata perusahaan membutuhkan tambahan kas, maka sebaiknya kas tersebut disiapkan jauh-jauh hari, sementara jika perusahaan akan menghasilkan kelebihan kas maka perusahaan sebaiknya merencanakan penggunaannya secara produktif. Alat yang digunakan untuk melakukan peramalan arus kas adalah *cash budget*. Menurut Brigham dan Huston (2011) *cash budget* adalah suatu tabel yang menyajikan penerimaan kas, pengeluaran dan saldo selama beberapa periode. Pada umumnya perusahaan menyusun anggaran kas bulanan yang digunakan untuk tahun berikutnya serta anggaran kas harian pada setiap awal bulan. Anggaran kas bulanan digunakan untuk

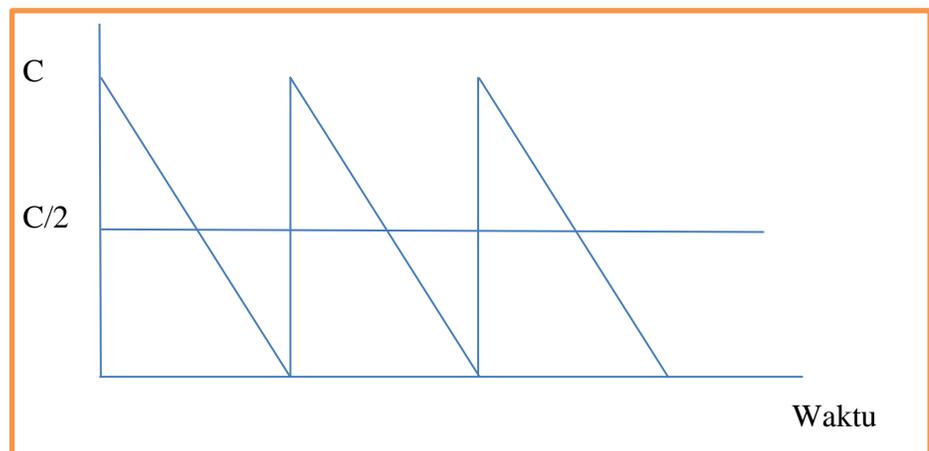
perencanaan jangka panjang, sementara anggaran kas harian digunakan untuk menggambarkan kas aktual yang lebih akurat.

Anggaran kas bulanan dimulai dengan meramalkan penjualan untuk tiap bulan dan proyeksi kapan penagihan hutang akan terjadi. Setelah itu meramal pembelian bahan baku, diikuti ramalan pembayaran untuk bahan baku, tenaga kerja, sewa, peralatan baru, pajak, dan beban lain-lain. Ketika perusahaan mengurangkan ramalan pembayaran dengan ramalan penagihan, hasilnya adalah keuntungan yang diharapkan atau kerugian kas bersih yang didapatkan perusahaan pada tiap akhir bulan jika perusahaan tidak meminjam maupun berinvestasi.

Dalam anggaran kas terdapat saldo kas sasaran (*target cash balance*). Menurut Brigham dan Huston (2011) saldo kas sasaran merupakan saldo kas yang diinginkan, direncanakan, dan akan terus dipertahankan oleh suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya. Jika perusahaan meramalkan saldo kas pada akhir bulan anggaran kas kurang dari saldo kas anggaran maka perusahaan akan meminjam sebesar selisih antara kas yang di dapat dan saldo kas sasaran. Sedangkan jika diramalkan saldo kas pada akhir bulan anggaran kas melebihi saldo kas sasaran maka perusahaan akan menginvestasikan kelebihan saldo kas tersebut.

b. Model Baumol

Ide dari model Baumol berasal dari manajemen persediaan. Pola konsumsi kas model baumol digambarkan melalui gambar satu. Pada awal periode saldo kas sebesar C diperoleh, lalu digunakan sampai nol. Pada saat saldo kas nol maka saldo kas diisi kembali sampai titik C . Proses tersebut terus diulang. Tujuan dari model baumol adalah menghitung saldo kas optimal, yaitu saldo kas yang bisa meminimalkan biaya transaksi.



Gambar 2.1
Pola Konsumsi Model Baumol (Hanafi, 2015)

Model Baumol mengemukakan bahwa terdapat *trade-off* antara biaya simpan yang berupa biaya kesempatan yang muncul karena perusahaan memegang kas, bukannya memegang surat berharga sehingga perusahaan tidak mendapatkan bunga sebab perusahaan memegang kas (*low return*) dengan biaya transaksi yaitu biaya

yang harus manajer keuangan harus dapatkan untuk merubah surat berharga menjadi kas (Hanafi, 2015).

Menurut Hanafi (2015) rumus untuk menghitung saldo kas optimal dalam model baumol adalah :

$$C = (2 bT/ i)^{1/2}$$

Keterangan :

C = saldo kas optimal

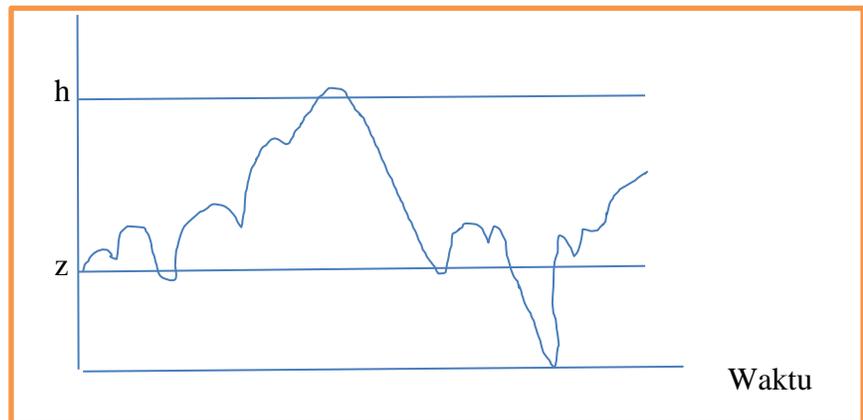
i = tingkat bunga

T= total kebutuhan kas dalam satu periode

b = biaya order kas

c. Model Miller-Orr

Perusahaan yang memiliki ketidakpastian aliran kas cukup besar tidak dapat menggunakan model persediaan Baumol. Sebab kas bersifat fluktuatif sehingga tidak dapat menggunakan model Baumol yang menggunakan aliran kas yang konstan pada konsumsi kasnya. Model Miller-orr mengasumsikan saldo kas harian bersifat random.



Gambar 2.2
Model kas Miller-orr (Hanafi, 2015)

Optimalisasi biaya kas dalam model ini dijelaskan dengan batas-batas saldo kas yaitu batas atas (nilai maksimum) titik h dan titik balik (*return point*) titik z (wiliam dan Fauzi, 2013). Jika saldo kas harian berfluktuasi diantara nilai maksimum dan titik balik, maka tidak ada tindakan yang perlu dilakukan namun jika saldo kas harian berada dibawah titik balik maka perusahaan menjual kas senilai selisih antara titik balik dan saldo kas sedangkan saldo kas harian berada di atas nilai maksimum maka perusahaan membeli surat berharga senilai selisih saldo kas harian dengan nilai maksimum agar saldo kas kembali lagi ketitik maksimum (Hanafi, 2015).

Rumus untuk menghitung tingkat saldo kas optimal dalam model Miller-orr menurut Hanafi (2015) adalah :

$$z = (3 b \sigma^2 / 4 i)^{1/3}$$

$$h = 3 z$$

$$C = 4z / 3$$

Keterangan :

z = batas bawah

h = batas atas

b = biaya transaksi (tetap) pembelian/penjualan surat berharga

σ^2 = varians aliran kas bersih harian

i = tingkat bunga harian pada surat berharga

C = rata-rata saldo kas

4. Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holdings*

a. *Cash Conversion Cycle*

Cash conversion cycle merupakan siklus dimana perusahaan mengeluarkan kas untuk memproduksi produk kemudian menjual produk tersebut sehingga mendapatkan kas kembali (Hanafi, 2015). Perhitungan *cash conversion cycle* meliputi berapa lama waktu yang diperlukan perusahaan untuk menjual produknya, berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk menagih hutang dan berapa lama waktu yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutangnya (Bigelli dan Vidal, 2012). Menurut Hanafi (2015) *cash conversion cycle* yang kecil akan menurunkan investasi pada modal kerja. Sehingga perusahaan dapat menghemat investasi pada modal kerja.

b. *Leverage*

Ozkan dan Ozkan (2004) 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 dipegang perusahaan. Opler *et.al* (1999) perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi akan mempunyai cadangan kas yang sedikit sebab perusahaan harus membayar hutang dan bunganya. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi pula pada pinjaman luar untuk mendanai asetnya sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* rendah memiliki tingkat ketergantungan pada pinjaman luar yang rendah, dan cenderung menggunakan modal sendiri untuk kegiatan pendanaannya.

c. *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Gunawan, 2016). Indikator pertumbuhan itu sendiri sebagaimana dikemukakan Gaver dan Gaver (1993) yang menyatakan bahwa opsi investasi masa depan dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industrinya. Dengan adanya kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang maka perusahaan membutuhkan banyak kas untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang sehingga tingkat *cash holding* perusahaan akan meningkat.

5. Teori yang Menjelaskan Tentang *Cash Holdings*

a. *Trade-off theory*

Memegang kas mempunyai *trade-off* tingkat keuntungan dan resiko (Hanafi, 2015). Semakin besar saldo kas perusahaan, semakin likuid perusahaan, dan semakin aman dari resiko kekurangan kas. Kekurangan kas bisa menyebabkan operasi perusahaan terganggu. Sebaliknya, kas yang besar menyebabkan kurangnya produktifitas aset perusahaan, sebab kas merupakan aset yang paling rendah produktifitasnya.

B. Hipotesis

1. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holdings*

Cash conversion cycle merupakan siklus dimana perusahaan mengeluarkan kas untuk memproduksi produk kemudian menjual produk tersebut sehingga mendapatkan kas kembali (Hanafi, 2015). Penelitian Bigelli dan Vidal (2012) mengemukakan perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang panjang memiliki *cash holdings* dalam jumlah besar. Dengan kata lain *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*. *Cash holdings* perusahaan meningkat dikarenakan kas yang diinvestasikan pada modal kerja saat akhir periode produksi belum kembali menjadi kas sebab kas masih tertanam pada persediaan dan piutang, sehingga perusahaan membutuhkan tingkat *cash holdings* yang

tinggi untuk memenuhi kebutuhan operasional, berjaga-jaga dan berspekulasi. Sesuai dengan motif memegang kas yaitu motif berjaga-jaga dimana perusahaan memegang kas untuk berjaga-jaga. Serta sesuai dengan motif transaksi dimana perusahaan memegang kas untuk memenuhi kebutuhan transaksi. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan memiliki tingkat *cash holdings* yang tinggi sehingga perusahaan menjadi likuid dan kebutuhan transaksi perusahaan dapat tercukupi namun perusahaan menjadi kurang produktif sebab kas merupakan aset yang paling tidak produktif.

Perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang singkat tidak begitu memerlukan kas (Opler *et.al*, 1999). Menurut Hanafi (2015) *cash conversion cycle* yang semakin pendek akan semakin baik, karena kas yang tertanam dalam modal kerja akan semakin sedikit. Menurut Wiliam dan Fauzi (2013) semakin pendek *cash conversion cycle* maka akan semakin cepat *cash turnover* yang menyebabkan saldo kas perusahaan menjadi minimum, karena *cash turnover* berperan sebagai medium transaksi pada modal kerja. Sebab kebutuhan transaksi pada modal kerja sudah dipenuhi dari kas yang didapatkan dari *cash turnover* maka tingkat *cash holdings* akan menjadi rendah. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan memiliki tingkat *cash holdings* yang kecil dapat mengurangi jumlah kas yang menganggur (kurang produktif) tetapi menjadikan perusahaan kurang likuid. Sesuai dengan penelitian Bigelli

dan Vidal (2012) dan Wiliam dan Fauzi (2013) yang menemukan hubungan positif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holdings*

H₁: *cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holdings*

Ferreira dan Vilela (2004) dan Opler.*et. al.* (1999) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang sebab *leverage* digunakan sebagai substitusi kas sehingga tingkat *cash holdings* perusahaan menurun. Jadi saat perusahaan membutuhkan pendanaan perusahaan dapat menggunakan *leverage* dengan menghubungi krediturnya. Dengan kata lain *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan menggunakan *leverage* sebagai substitusi kas sebab dapat mengurangi biaya simpan (*opportunity cost*) sehingga perusahaan dapat lebih produktif karena perusahaan dapat melakukan investasi dalam bentuk lain seperti surat berharga namun perusahaan menjadi kurang likuid. Hal ini didukung dengan penelitian Ozkan dan Ozkan (2004), dan Jinkar (2013) yang menemukan hubungan negatif antara *leverage* dengan *cash holdings*.

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

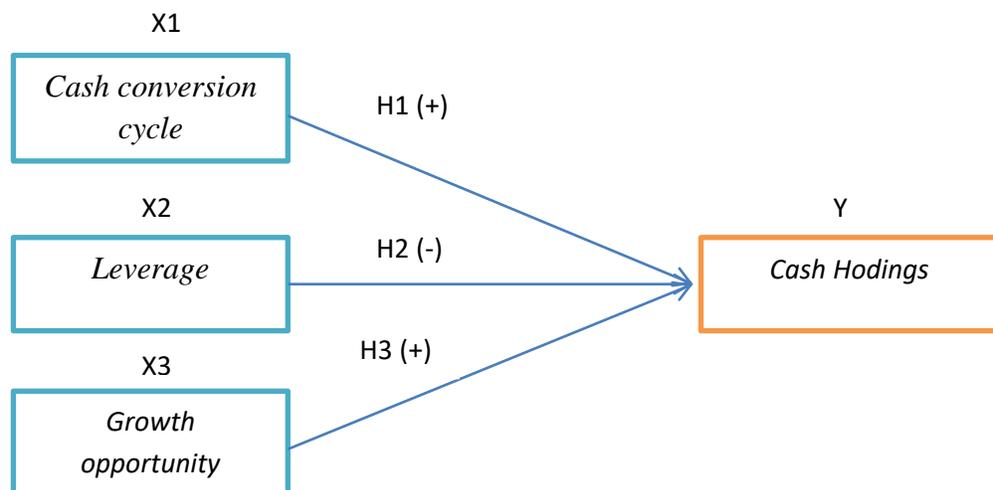
3. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holdings*

Growth opportunity merupakan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Gunawan, 2016). *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*. Dimana dengan adanya kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang maka perusahaan membutuhkan banyak kas untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang sehingga tingkat *cash holding* perusahaan akan meningkat. Pada saat perusahaan membutuhkan kas untuk melakukan transaksi pada proyek yang menguntungkan, proyek tersebut dapat di ambil dengan cepat dengan tersedianya *cash holdings*. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* dimana perusahaan memiliki tingkat *cash holdings* yang tinggi sehingga perusahaan menjadi likuid dan kebutuhan transaksi perusahaan dapat tercukupi namun perusahaan menjadi kurang produktif sebab kas merupakan aset yang paling tidak produktif. Serta sesuai dengan pernyataan Hanafi (2015) mengenai salah satu faktor memegang kas yaitu untuk kebutuhan dimasa yang akan datang, dimana perusahaan akan “menimbun” kas untuk proyek yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Hipotesis ini didukung oleh penelitin dari Opler *et al.*(1999), Ozkan dan Ozkan (2005) dan Wiliam dan Fauzi (2013)

mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holdings* menunjukkan hasil positif.

H₃: *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holdings*.

C. Model Penelitian



Gambar 2.3
Model Penelitian