

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2, kas didefinisikan sebagai berikut: “Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro” (1995:2.2). Kas juga merupakan komponen yang sangat penting bagi keberlangsungan usaha suatu perusahaan, karena dengan adanya kas perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansial tepat pada waktunya dan dapat digunakan sebagai media investasi untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar jumlah nominal kas perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya. Namun bukan berarti dengan adanya hal ini perusahaan secara terus menerus mempertahankan persediaan kas nya dalam jumlah yang sangat besar. Oleh karena itu diperlukan adanya manajemen kas yang baik bagi perusahaan.

Semakin pesatnya persaingan perkembangan antar usaha menyebabkan perusahaan harus memiliki sistem pengelolaan atau manajemen yang baik dalam perusahaannya, termasuk didalamnya pengelolaan kas perusahaan. Manajemen kas sendiri digunakan agar penggunaan kas perusahaan lebih optimal. Praktik manajemen kas yang buruk tidak hanya menyebabkan pemborosan terhadap pengeluaran perusahaan, namun juga dapat menghambat pertumbuhan perusahaan dan efektifitas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu bentuk pengelolaan kas adalah dengan menentukan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan atau menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal (Arieskawati, 2017).

Cash holding adalah jumlah kas yang dipegang oleh pihak perusahaan untuk menjalankan seluruh kegiatan operasional perusahaan (Harford., 2000). Menurut Teruel *et al.* (2009) *cash holding* adalah sebuah rasio perbandingan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan total aktiva secara keseluruhan. Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. *Cash holding* merupakan aset penting di dalam suatu perusahaan. Menurut Ginglinger dan Saddour (2007), penentuan tingkat *cash holding* merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dibuat oleh seorang manajer. Ketika terdapat aliran kas masuk seorang manajer harus dapat memutuskan apakah akan membagikannya kepada para pemegang saham sebagai dividen atau melakukan pembelian saham kembali, menginvestasikannya, atau

mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Cash Holding perusahaan yang terlalu besar memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari menahan kas terlalu besar adalah perusahaan dapat menghemat biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai dalam jumlah besar dan secara mendadak, perusahaan dapat memenuhinya. Selain itu dengan adanya tingkat *cash holding* yang besar di perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dinilai mampu untuk melunasi kewajiban yang dimiliki atau perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya. Namun, perusahaan tidak diperkenankan secara terus-menerus menahan kas dalam jumlah yang besar, karena dengan menahan kas yang terlalu besar menyebabkan semakin banyaknya dana kas yang menganggur (*idle fund*) sehingga berpengaruh pada hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal karena seharusnya laba yang diperoleh digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasinya (Arieskawati, 2017). Dimana yang artinya kas tersebut tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan, yang sebenarnya merugikan pemegang saham karena tingkat *return* di bawah yang seharusnya. Kas yang menganggur (*idle fund*) ini juga dapat menimbulkan *opportunity cost*. Sebaliknya, jika perusahaan hanya mementingkan kepentingan untuk mencari laba tanpa memperhatikan faktor lainnya, maka seluruh kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut berarti perusahaan tidak memiliki simpanan dana yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya jika sewaktu-waktu terjadi penagihan. Rendahnya *cash holding* juga dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu mencapai tujuan perusahaan dan kehilangan kesempatan investasi.

Pada beberapa tahun terakhir ini manajemen *cash holding* menjadi perhatian tersendiri bagi beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan Dittmar (2008), dalam 25 tahun terakhir yaitu tahun 1980 - 2005 menyebutkan *cash holding* perusahaan di Amerika Serikat meningkat 10% di tahun 1980 menjadi 23% di tahun 2005. Hal yang sama dilakukan oleh Bates et al (2010) dari hasil penelitiannya diketahui terjadi kenaikan dari 10,5% di tahun 1980 menjadi 23,2% di tahun 2006. Kenaikan yang tinggi juga terjadi di Inggris, dimana dalam kurun waktu 1994 - 2005 *cash holding* perusahaan meningkat dari 10% di tahun 1994 menjadi 19% di tahun 2005 (Daher, 2010). Perusahaan di Asia juga mengalami peningkatan yang cukup tajam dimana *cash holding* di tahun 1996 sebesar 6,6% meningkat menjadi 12,1% di tahun 2006 (Lee dan Song, 2010).

Manajemen menerapkan kebijakan *cash holding* yang berbeda-beda pada perusahaan yang sedang tumbuh (berkembang) *cash holding* akan lebih besar dibanding dengan perusahaan yang sudah dewasa (Saddour, 2006). Berdasarkan

sumber penelitian terbaru yang menjadi besaran patokan bagi tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan di Indonesia yaitu kisaran 10,4% dan 8,4% untuk perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2010-2014 (Sutrisno, 2017). Sedangkan untuk perusahaan properti dan *real estate* sendiri berdasarkan penelitian yang dilakukan pada periode 2008 – 2013 tingkat *cash holding* yang optimal yaitu kisaran 13,46% dan 8,97% (Prasentianto, 2014). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia lebih memiliki kendala pendanaan dan cenderung memegang kas lebih besar.

Perusahaan memegang kas sebagai senjata untuk mendapatkan kesempatan berinvestasi dimasa depan ketika peminjaman dana di *capital market* sangat *costly* (mahal dan merugikan) (Damodaran, 2005). Bagi perusahaan yang memiliki pendapatan yang rendah tetapi mempunyai tingkat utang yang tinggi akan sangat rawan terhadap risiko tentunya akan memilih kas sebagai salah satu upaya bertahan. Keynes dan Husnan (1998) menyatakan bahwa ada tiga motif untuk memiliki kas, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif spekulasi. Pertama motif transaksi, berarti perusahaan menyediakan kas untuk membayar berbagai transaksi bisnisnya. Kedua, motif berjaga-jaga, motif ini dimaksudkan untuk mempertahankan saldo kas guna memenuhi permintaan kas yang sifatnya tidak terduga. Ketiga motif spekulasi, dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan dari memiliki atau menginvestasikan kas dalam bentuk investasi yang sangat likuid.

Dari berbagai macam sektor perusahaan yang menggerakkan roda perekonomian bangsa, sektor properti masih memiliki daya tarik tersendiri untuk diteliti dalam kaitannya dengan topik penelitian ini mengenai *cash holding*. Karena investasi dalam bentuk properti masih menjadi alternatif bagi masyarakat dalam berinvestasi disamping logam mulia ataupun saham. Menurut Maharso (2013, dalam neraca.co.id) mengatakan bahwa Indonesia masih menjadi negara tujuan untuk investasi di bidang properti. Seperti diketahui, investor asing mulai berdatangan ke Indonesia untuk menanamkan modal, hal ini tentu saja termasuk kesempatan yang baik bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar baik untuk operasional maupun ekspansi perusahaan. Hingga tahun ini, minat investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia cenderung meningkat, khususnya pada perusahaan sektor *property and real estate* di Indonesia sesuai yang dikemukakan oleh *Head of Advisory Jones Lang LaSalle (JLL)* Vivin Harsanto bahwa minat investor asing terhadap Indonesia terus meningkat (merdeka.com, diakses 2 Juli 2019).

Mengingat Indonesia sendiri merupakan negara berkembang dan juga terkait kendala pendanaan dimasa depan, maka para investor asing yang datang untuk menanamkan modalnya ini merupakan suatu keuntungan tersendiri bagi perusahaan *property and real estate* khususnya dalam mengembangkan perusahaannya. Oleh karena itu, perusahaan sektor *property and real estate* perlu

memperhatikan pengelolaan kas perusahaan untuk menciptakan kepemilikan kas yang optimal agar menarik investor asing supaya menanamkan modal yang dimiliki ke perusahaan. Hal ini perlu dilakukan mengingat saat ini terbentuk aliansi G20 di mana di dalamnya juga terdapat Indonesia. Sehingga perusahaan di Indonesia harus mengejar persaingan tidak hanya dalam skala nasional saja namun juga secara internasional. Maka perusahaan perusahaan dituntut mampu memperlihatkan kepemilikan kas yang optimal, karena dengan adanya kepemilikan kas yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga likuiditas perusahaan, hal tersebut menandakan perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya. Dan investor akan cenderung melihat perusahaan manakah dengan kepemilikan kas yang optimal.

Kebutuhan dana untuk operasional perusahaan yang bergerak dalam sektor properti harus benar-benar diperhatikan. Kesalahan penghitungan dapat mengakibatkan perusahaan tersebut pailit. Berikut beberapa fenomena mengenai *cash holding* yang terjadi pada perusahaan *property* dan *real estate*:

Tabel 1.1
Contoh Fenomena

No	Perusahaan	Kasus
1.	PT <i>Bakrieland Development Tbk</i> (ELTY).	Perusahaan tersebut di gugat pailit oleh <i>The Bank of New York Mellon</i> cabang London 2013 lalu terkait pelunasan utang berupa obligasi dari anak usahanya yaitu BLD Investment Pte Ltd sebesar US\$ 155 juta (Rp 1,5 triliun). <i>The Bank of New York Mellon</i> cabang London merupakan <i>trustee</i> bagi para pemegang obligasi yang diterbitkan oleh PT. <i>Bakrieland Development Realty</i> . Akibat peristiwa tersebut, dilakukan penghentian sementara atas perdagangan efek PT. <i>Bakrieland Development Realty</i> oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menghindari perdagangan yang tidak wajar atas saham perusahaan tersebut.
2.	PT. <i>Pelita Propertindo Sejahtera</i>	sebagai pengembang apartemen <i>Palazzo</i> Jakarta. Pada Tahun 2010, digugat oleh para pembeli apartemen <i>Palazzo</i> karena pihak PT. <i>Pelita Propertindo</i> tidak memenuhi kewajibannya terkait keterlambatan dalam menyelesaikan proses pembangunan apartemen <i>Palazzo</i> , sedangkan para pembeli telah melunasi pembayaran untuk unit apartemennya. Pada akhir Januari 2010, Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan bahwa PT.

-
- Pelita Propertindo Sejahtera dalam keadaan pailit.
3. PT. Panghegar Kana Properti dan Hotel Panghegar (Dua anak perusahaan Group Panghegar) Pada tahun 2016 dua anak perusahaan Panghegar Group tersebut memiliki utang kepada PT. Bank Bukopin dan terancam pailit dikarenakan tidak dapat membayarkan hutangnya yang mencapai Rp 604M setelah perpanjangan masa pembayaran utang ditolak oleh kreditor. Selain itu, Hotel Panghegar juga memiliki utang pajak mencapai Rp 14M yang sebenarnya angka tersebut merupakan hasil akumulasi pembayaran pajak yang kurang setiap bulannya.
-

Sumber: republika.co.id, diakses 18 Juni 2019; m.tempo.co, diakses 2 Juli 2019; tv.kompas.com diakses 2 Juli 2019

Selain contoh beberapa kasus diatas, kendala yang terjadi dalam bisnis properti yaitu adanya fenomena spekulasi properti yang terjadi di Indonesia yang akan berdampak buruk bagi investor. Dimana salah satunya yaitu nasabah yang mengajukan lebih dari 1 Kredit Pemilikan Rumah (KPR) atau Kredit Pemilikan Apartemen (KPA) yang mengakibatkan perputaran uang perusahaan menjadi terhambat dan berdampak pada banyaknya kasus kredit macet. Selain permasalahan tersebut faktor tidak stabilnya kurs rupiah terhadap mata uang asing juga ikut memicu para investor berjaga-jaga dan mengambil sikap *wait and see*, mengingat harga material bangunan sangat dipengaruhi oleh mata uang asing (Rinaldi, 2015).

Contoh kasus tersebut dapat dijadikan pelajaran untuk perusahaan-perusahaan lainnya bahwa perusahaan harus tetap memperhatikan pengelolaan kas agar kepemilikan kas perusahaan tetap optimal sehingga likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik. Khususnya pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang cenderung akan menginvestasikan dana yang dimiliki dalam bentuk tanah atau bangunan sehingga menyebabkan seringnya terjadi masalah likuiditas. Tanah dan bangunan merupakan bagian dari aset tidak lancar, sehingga ketika dana yang cukup besar dibutuhkan oleh perusahaan dengan segera dan dana kas yang dimiliki tidak memadai, perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh dana melalui penjualan tanah dan bangunan karena membutuhkan waktu yang tidak singkat dalam merubah tanah dan bangunan menjadi kas.

Permasalahan dalam penelitian ini juga dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan hasil penelitian mengenai *Cash Holding* itu sendiri. Pada penelitian ini, faktor yang akan dijadikan bahan pertimbangan atau variabel independen dari *Cash Holding* diantaranya, *Leverage*, *Cash Flow*, *Cash Conversion Cycle*.

Purnasiwi dan Sudarno (2011) mendefinisikan *Leverage* sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditor 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. Semakin tinggi *Leverage* mencerminkan bahwa pembiayaan perusahaan banyak bergantung pada sumber dana eksternal bukan pada kas, sehingga akan mengurangi saldo kas yang ditahan. Hasil Penelitian Marfuah dan Zulhilmi (2014) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Syafrizaliadhi (2014) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Tetapi hal ini berbeda dengan hasil penelitian Prasentianto (2014) yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa *Cash Flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh entitas bisnis juga untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Arus kas masuk yang lebih tinggi dibandingkan dengan arus kas keluar menghasilkan arus kas bersih positif yang nantinya akan menambah jumlah saldo kas yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Ratnasari (2015) menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*, sedangkan hasil penelitian Jinkar (2013) menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

Syarief dan Wilujeng (2009) mendefinisikan *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang. *Cash Conversion Cycle* menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar biaya persediaan hingga mengumpulkan kas dari konsumen dalam bentuk pembayaran atas produk jadi. Lamanya siklus ini menunjukkan lamanya kas dapat terkumpul dari pembayaran atas produk perusahaan. Akibatnya, besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan menjadi semakin besar, sehingga menyebabkan perusahaan harus memiliki cash holding kas dalam jumlah yang lebih besar. Hasil penelitian Prasentianto (2014) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Marfuah dan Zulhilmi (2014) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Senjaya (2015) yang menyatakan bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Dari berbagai macam penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, mereka cenderung menggunakan populasi perusahaan-perusahaan pada bursa efek negara masing-masing. Di Indonesia sendiri, peneliti sebelumnya menggunakan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi dan perusahaan pada sektor-sektor di dalamnya seperti, manufaktur, *food and beverages*, pertambangan, *property and real estate*, dsb. Maka sebagai pembeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini menggunakan Indeks Saham Syariah (ISSI) sebagai populasi dan sampel perusahaan pada penelitian ini. ISSI dipilih sebagai pembeda disamping periode yang berbeda namun dengan perusahaan yang sama dimana penelitian ini menggunakan sektor *property* dan *real estate*. Dengan variabel-variabel yang telah di jelaskan di atas, maka penelitian ini akan mengusung judul **“PENGARUH LEVERAGE, CASH FLOW DAN CASH CONVERSION CYCLE TERHADAP CASH HOLDING”** (Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016 - 2018).

1.2 Rumusan Masalah

Masih terjadi kesulitan bagi manajer dalam mencapai tingkat *cash holding* yang optimal untuk perusahaan terutama pada perusahaan *property* dan *real estate*. Dimana perusahaan *property* dan *real estate* cenderung menyimpan aset dalam bentuk aset tak lancar, sehingga akan menyulitkan apabila perusahaan dalam keadaan membutuhkan dana yang mendadak.

1.3 Rumusan Masalah Penelitian

Bagaimana cara memudahkan perusahaan dalam mencapai tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan itu sendiri. Dimana berdasarkan penelitian terbaru tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan di Indonesia yaitu kisaran 10,4% dan 8,4% untuk perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2010 - 2014.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka pokok permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan pertanyaan penelitian berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018?
2. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018?
3. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018.
2. Untuk menguji pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018.
3. Untuk menguji pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016 - 2018.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak terkait yaitu:

1. Manfaat Teoritis
Bagi civitas akademika, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan kajian teoritis untuk penelitian dimasa yang akan datang serta menjadi bahan perbandingan untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh *leverage*, *cash flow*, dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi penulis
Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan, serta dapat mengimplementasikan konsep dan teori dalam praktek yang sebenarnya khususnya mengenai konsep *cash holding*.
 - b. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajer perusahaan terkait beberapa faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan tingkat *cash holding*.