Perbedaan *cash holding* pada perusahaan Dengan *leverage* tinggi dan rendah

JRAK
1,1

Anggita Langgeng Wijaya

Pendidikan Ekonomi Akuntansi IKIP PGRI Madiun
Jl. Setia Budi 85 Madiun, Jawa Timur 63118
Email: tugas2q@gmail.com

57

Abstract

This research tests the difference of cash holdings based on high and low corporate leverage for a sample of manufacturing company enlisted in Indonesian Stock Exchange over the period 2005-2007. Population of this research is all of manufacturing company at Indonesian Stock Exchange. Sampling methods use purposive sampling method. Hypothesis test use Mann-Whitney analysis. The results show that there are significance difference of cash holding among high leverage and low leverage firm. Firm with high leverage hold lower level of corporate cash holdings.

Keyword: *cash holding, dummy, leverage.*

Pendahuluan

Ginglinger dan Saddour (2007) menyatakan bahwa penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan. Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aktiva adalah hal yang tidak produktif dan memerlukan biaya yang tinggi. Swanson (2006) berpendapat bahwa tujuan perusahaan memiliki *cash holding* antara lain membayar hutang, membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan serta sebagai cadangan apabila terdapat *unknown hazards*.

Menurut Teruel *et al.* (2009), *cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan. Koshio (2003) mengungkapkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, *cash holding* merupakan hal yang tidak relevan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan secara mudah memperoleh dana dari pasar eksternal. Namun pada pasar modal yang tidak sempurna, *cash holding* adalah hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

Wenyao (2007) menyatakan bahwa manajer yang hendak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, harus merancang *cash holding* perusahaan pada tingkat yang tepat antara keuntungan dan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Menurut Wenyao (2007), *leverage* adalah salah satu faktor yang menentukan *cash holding* perusahaan. *Leverage* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Jika *leverage* dianggap sebagai kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang maka pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Namun, jika *leverage* yang besar dianggap sebagai potensi kebangkrutan yang terjadi karena tingginya masalah keagenan dari hutang maka pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah positif.

Jurnal Reviu Akuntansi
dan Keuangan

ISSN: 2088-0685

Vol.1 No. 1, April 2011

Pp 57-62

Menurut Teruel *et al.* (2009), hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Hal ini dikarenakan jika perusahaan memiliki akses yang baik ke pasar obligasi, perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai substitusi aktiva lancar perusahaan, meskipun sebenarnya perusahaan lebih suka memiliki kas yang tinggi dan hutang yang rendah. Perusahaan dengan hutang yang tinggi akan menggunakan hutang tersebut untuk berinvestasi sehingga jumlah kas yang dipegang menjadi kecil. Hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004) menunjukkan bukti bahwa jika *leverage* meningkat maka jumlah *cash holding* akan menurun.

Guney *et al.* (2007) melakukan penelitian tentang hubungan antara *leverage* dan *cash holding*. Hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat berupa hubungan yang positif maupun negatif. Jika *leverage* adalah substitusi kas yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan investasi maka hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun, seiring dengan besarnya jumlah *leverage* maka perusahaan akan mengakumulasi kas dalam jumlah yang besar untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan namun dan kebangkrutan sehingga hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat menjadi positif.

Pertanyaan dalam penelitian ini adalah: apakah terdapat perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dan perusahaan dengan *leverage* rendah? Teruel *et al.* (2009) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Implikasinya adalah perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang lebih rendah. Namun, apabila mengacu pada Guney *et al.* (2007), *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Implikasinya adalah perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan memiliki *cash holding* dalam jumlah yang tinggi pula. Untuk membuktikan hal tersebut, maka perlu dilakukan analisis perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi dan *leverage* rendah.

Ozkan dan Ozkan (2004) melakukan investigasi empiris tentang *cash holding* perusahaan-perusahaan di Inggris. Data dalam penelitian diambil dari *Datastream Database*. Salah satu hasil penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis *financial constraint* yang diungkapkan oleh Gillingen dan Saddour (2007) yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Wenyao (2007) menyatakan bahwa jika dipandang bahwa *leverage* merupakan substitusi akan kebutuhan dana untuk investasi, maka peningkatan *leverage* akan menyebabkan jumlah *cash holding* menjadi kecil, sehingga hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun apabila dilihat dari sisi *agency costs of debt* dan potensi terjadinya kesulitan keuangan serta kebangkrutan maka hubungan antara hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif. Perusahaan dengan hutang yang besar akan cenderung memiliki *cash holding* yang besar untuk melunasi hutang tersebut (Wenyao, 2007). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Guney *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan.

Opler *et al.* (1999) menemukan adanya hubungan yang positif antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Pendapat lain, Couderc (2005) mengungkapkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan adalah negatif. *Leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses ke pasar modal sehingga perusahaan bisa menahan kas dalam jumlah yang kecil. Saddour (2006) menyatakan bahwa pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* adalah negatif. Hal ini dikarenakan hutang dapat digunakan untuk membiayai berbagai investasi perusahaan. Menurut Saddour (2006), hutang adalah substitusi kas yang dapat digunakan membiayai investasi sehingga jika hutang besar maka perusahaan dapat menahan sedikit kas. Pendapat ini konsisten dengan penelitian Couderc (2005).

Jani *et al.* (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* dapat dijelaskan dari dua sisi teori yaitu TOT dan POT theory. Dari sisi pandang *trade off theory* (TOT), saldo *cash holding* yang terlalu tinggi merupakan hal yang tidak produktif bagi perusahaan. *Leverage* merupakan substitusi kas

yang dapat digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan sehingga hubungan antara *cash* dan *leverage* diharapkan negatif. Ozkan dan Ozkan (2004) menyatakan bahwa hutang akan mengurangi isu *moral hazard*. Hutang dianggap lebih fleksibel dan mudah untuk dinegosiasi ulang apabila terdapat kesulitan bagi perusahaan. Hutang adalah substitusi dari *cash holding* sehingga diharapkan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif (Ozkan dan Ozkan, 2004).

Dari sisi pandang *pecking order theory* (POT), Jani *et al.* (2004) menjelaskan bahwa hubungan antara *cash holding* dan *leverage* adalah positif. Perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika sumber daya internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan hutang. Perusahaan akan berusaha untuk membentuk hutang yang optimal. Ketika hutang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasi hutang tersebut sehingga perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan membutuhkan kas dalam jumlah yang besar. Hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif (Jani *et al.*, 2004).

Berdasar beberapa penelitian di atas, terdapat dua pendapat yang bertentangan. Pendapat pertama menyatakan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif sedangkan pendapat kedua menyatakan hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Apabila *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* maka perusahaan dengan *leverage* besar akan memiliki *cash holding* yang besar pula. Sebaliknya, jika *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* maka perusahaan dengan *leverage* besar akan menahan kas dalam jumlah yang kecil. Untuk membuktikan hal tersebut, peneliti akan membagi *leverage* ke dalam dua kategori yaitu perusahaan dengan *leverage* tinggi dan perusahaan dengan *leverage* rendah, kemudian dilakukan uji beda *cash holding* berdasar dua kategori *leverage* tersebut.

Berdasar pembahasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₁: terdapat perbedaan *cash holding* yang signifikan antara perusahaan dengan *leverage* tinggi dan perusahaan dengan *leverage* rendah.

Metode

Data, Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan tipe penelitian *hypothesis testing*. Melalui penelitian ini peneliti akan menguji perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dan perusahaan dengan *leverage* rendah. Populasi dalam penelitian ini seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2005-2007. Data dalam penelitian ini diambil dengan metoda *purposive sampling*. Dari hasil pengumpulan data diperoleh sampel 112 perusahaan per tahun sehingga jumlah observasi selama tiga tahun sebanyak 336 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah *cash holding* dan *leverage*. Menurut Teruel *et al.* (2009), *cash holding* adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah kas perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan diluar kas. Mengacu pada Teruel *et al.* (2009), *cash holding* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{kas} + \text{setara kas}}{\text{Total aktiva} - \text{kas}}$$

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan

Perbedaan *Cash Holding*

total aktiva perusahaan. Mengacu pada penelitian Wen Yao (2007), *leverage* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Leverage} =$$

60

Dari rasio *leverage* di atas dihitung nilai median untuk membentuk variabel *dummy leverage*. Nilai rasio *leverage* di atas nilai median menunjukkan perusahaan dengan *leverage* besar. Nilai *leverage* di bawah median menunjukkan perusahaan dengan *leverage* kecil. Kemudian dibentuk variabel *dummy* yaitu nilai 1 untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi dan 0 untuk perusahaan dengan *leverage* rendah.

Metoda Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan uji beda. Alat analisis yang digunakan adalah uji *Mann-Whitney*. Melalui penelitian ini akan diuji apakah terdapat perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* besar dan *leverage* kecil. Menurut Santoso (2006) jika nilai *p* di bawah 0.05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kelompok yang diuji.

Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan menguji perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* besar dan *leverage* kecil. Hasil uji statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian tersaji pada tabel berikut ini.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CASH	336	0.00	0.86	0.09	0.12
DUMLEV	336	0.00	1.00	0.49	0.50
Valid N (listwise)	336				

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Keterangan: CASH = *cash holdings*, DUMLEV = *dummy* variabel *leverage*, nilai 1 untuk perusahaan dengan *leverage* tinggi dan nilai 0 untuk perusahaan dengan *leverage* rendah.

Dari tabel di atas diketahui bahwa jumlah observasi selama periode 2005-2007 sebanyak 336 perusahaan. Variabel *cash holding* memiliki nilai minimum 0.00 dengan nilai maksimum sebesar 0.86. Nilai rata-rata *cash holding* sebesar 0.09 dengan standar deviasi sebesar 0.12. Variabel *dummy leverage* memiliki nilai minimum 0 dengan nilai maksimum 1. Nilai rata-rata *dummy leverage* sebesar 0.49 dengan standar deviasi sebesar 0.50.

Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji beda *Mann-Whitney*. Hasil uji hipotesis tersaji pada tabel berikut ini.

	DUMLEV	N	Mean Rank	Sum of Ranks
CASH	leverage rendah	173	194.84	33707.00
	leverage tinggi	163	140.55	22909.00
	Total	336		

Tabel 2
Rata-rata Ranging

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 2 menunjukkan bahwa sebanyak 173 perusahaan sampel masuk dalam kategori perusahaan dengan *leverage* rendah dan 163 perusahaan sampel masuk dalam kategori perusahaan dengan *leverage* tinggi. *Mean rank* dari perusahaan dengan *leverage* rendah sebesar 194.84 sedangkan perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki *mean rank* sebesar 140.55. Perusahaan dengan *leverage* rendah

memiliki *mean rank* yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan dengan *leverage* tinggi. Untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak, maka dilakukan uji beda *Mann-Whitney*. Hasil uji beda *Mann-Whitney* tersaji pada tabel berikut ini.

Hasil uji beda *Mann-Whitney* menunjukkan nilai Z sebesar -5.12 dengan nilai p sebesar 0.00. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *cash holding* yang signifikan antara perusahaan dengan *leverage* tinggi dengan perusahaan dengan *leverage* rendah. H_1

CASH	
Mann-Whitney U	9543.00
Wilcoxon W	22909.00
Z	-5.12
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3
Uji Mann-Whitney

di dukung. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang besar akan cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang kecil. Menurut Couderc (2005) dan Teruel *et al.* (2009), hutang adalah substitusi kas untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang besar, tidak perlu menahan kas dalam jumlah yang besar karena kemudahan perusahaan memperoleh sumber pendanaan dari hutang yang dapat digunakan untuk membiayai investasi. Ginglinger dan Saddour (2007) menyebutkan bahwa jumlah kas yang berlebih dalam neraca adalah hal yang tidak produktif bagi perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan *leverage* yang besar akan cenderung untuk memiliki *cash holding* dalam jumlah yang kecil dengan tujuan menjaga saldo *cash holding* pada nilai yang optimal (Jani *et al.*, 2004). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ozkan dan Ozkan (2004), Couderc (2005), Saddour (2006) dan Teruel *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah negatif. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung pendapat Guney *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa hubungan antara *leverage* dan *cash holding* adalah positif.

Implikasi hasil penelitian ini adalah perusahaan dengan *leverage* yang besar memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah yang kecil. Saddour (2006) menyatakan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kemudahan akses perusahaan ke pasar modal yang menyebabkan perusahaan dapat melakukan investasi dengan sumber pendanaan yang berasal dari hutang, sehingga semakin besar hutang perusahaan cukup menahan kas dalam jumlah yang kecil. Couderc (2005) menjelaskan bahwa *leverage* yang besar menunjukkan kekuatan perusahaan menuju akses sumber pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya, tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar karena hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan (Couderc, 2005).

Simpulan

Penelitian ini bertujuan menguji perbedaan *cash holding* pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dan *leverage* rendah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Berdasar hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *cash holding* yang signifikan antara perusahaan dengan *leverage* tinggi dengan perusahaan dengan *leverage* rendah. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kemudahan akses ke pasar modal (Couderc, 2005). Selain itu, *leverage* merupakan substitusi kas dalam melakukan investasi sehingga jika *leverage* tinggi perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang rendah (Couderc, 2005).

Keterbatasan penelitian ini adalah perioda penelitian yang relatif pendek serta sampel hanya menggunakan perusahaan dengan jenis industri manufaktur.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap *cash holding* seperti *corporate governance*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang perioda penelitian dan mengambil sampel diluar perusahaan manufaktur.

Daftar Pustaka

- Couderc, Nicolas. 2005. "Corporate Cash Holdings: Financial Determinants and Consequences". Available on line at [http:// www.univ-orleans.fr](http://www.univ-orleans.fr). Diakses tanggal 21 Maret 2010.
- Ginglinger, Edith; dan Khaoula Saddour. 2007. "Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints". Available on line at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses tanggal 21 Maret 2010.
- Guney, Yilmaz; Aydin Ozkan; dan Neslihan Ozkan. 2007. "International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings". *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 17 Issue 1 (February): 1-23.
- Jani, Elion; Martin Hoesli; dan Andre Bender. 2004. "Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts". Available on line at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses tanggal 9 Oktober 2010.
- Koshio, Senichiro. 2003. "The Determinants of Corporate Cash Holdings in Brazil". *Research Plan for PhD Dissertation Fundação Getúlio Vargas – EAESP, Brazil*.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson, 1999. "The determinants and implications of corporate cash holdings". *Journal of Financial Economics*. Vol. 52 Issue 1 (April): 3–46.
- Ozkan, Aydin; dan Neslihan Ozkan. 2004. "Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies". *Journal of Banking and Finance*. Vol. 28 Issue 9 (September): 2103–2134.
- Saddour, Khaoula. 2006. "The Determinants and the Value of Cash Holdings: Evidence from French firms". Available on line at [http:// www.dauphine.fr](http://www.dauphine.fr). Diakses tanggal 1 Desember 2010.
- Santoso, Singgih. 2006. *Menggunakan SPSS untuk Statistik Non Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo: Jakarta.
- Swanson, Zane L. 2006. "Impact of Cash Holdings on Investment Value". Available on line at [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Diakses tanggal 9 Oktober 2010.
- Teruel, Pedro J. García; Pedro Martínez Solano; dan Juan Pedro Sánchez Ballesta. 2009. "Accruals quality and corporate cash holdings". *Journal compilation Accounting and Finance*. Vol. 49 Issue 1 (March): 95–115.
- Wenyao, Li. 2007. "The Determinants of Cash Holdings: Evidence from Chinese Listed Companies". Available on line at [http:// www.seiofbluemountain.com](http://www.seiofbluemountain.com). Diakses tanggal 2 Juli 2010.