

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Belawanan dengan *trade-off theory*, *pecking order theory* menganggap bahwa tidak ada tingkat *cash holding* yang optimal tetapi kas memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Kas akan tersedia ketika profit yang dihasilkan perusahaan melebihi kebutuhan investasinya. Ketika kas tersedia dalam jumlah yang berlebih dan perusahaan yakin akan profitabilitas investasi mereka, maka kelebihan kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Myers dan Majluf, 1984).

Menurut *pecking order theory*, biaya pembiayaan yang meningkat dapat memicu adanya informasi asimetrik, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek investasi, risiko, dan nilai perusahaan daripada pemodal publik dengan begitu manajemen bisa menentukan sumber pembiayaan yang lebih murah. Sumber-sumber pembiayaan perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan memprioritaskan untuk menggunakan pembiayaan internal (laba yang ditahan) sebagai pilihan yang pertama. Pembiayaan internal ini dipilih menjadi pilihan pertama karena melalui pembiayaan ini lebih murah dan tidak berisiko. Ketika pembiayaan internal tersebut tidak lagi dapat mencukupi

kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan, maka akan digunakan pembiayaan eksternal yaitu dengan menerbitkan hutang. Adanya hutang ini akan menambah kewajiban perusahaan untuk membayar pokok ditambah bunga dari hutang yang diterbitkan. Ketika penerbitan hutang dirasa tidak masuk akal lagi karena jumlahnya yang sudah terlalu besar, maka akan diterbitkan ekuitas baru. Penerbitan saham ini dipilih sebagai pilihan terakhir perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Dengan menerbitkan saham baru ini berarti menambah daftar kepemilikan eksternal di perusahaan. Myers dan Majluf (1984) menyatakan ketika manajer perusahaan memiliki informasi lebih banyak daripada para pemegang saham kemudian saham diterbitkan maka dampaknya akan berpengaruh pada turunnya harga saham. Oleh karena itu pilihan penerbitan saham tidak disukai para pemegang saham sehingga pilihan ini berada di urutan terakhir.

2.1.2 *Investment Opportunity Set*

2.1.2.1 Definisi Investasi

Martono dan Harjito (2010:138) mengemukakan pengertian investasi sebagai berikut :

“Investasi adalah penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang.”

Husnan (1996) mengemukakan pengertian investasi sebagai berikut :

“Investasi adalah suatu rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa ataupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan datang.”

Dari beberapa pengertian mengenai investasi, maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman sejumlah dana pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

2.1.2.2 Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan, maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan (Fahmi dan hadi 2011:6). Begitu pula halnya dalam bidang investasi, perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang dihapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2.1.2.3 Bentuk-bentuk Investasi

Fahmi dan Hadi (2011:7) menjelaskan bahwa pada umumnya dalam aktivitas investasi terdapat dua bentuk, yaitu :

- a. Investasi nyata (*real investment*)

Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, seperti, tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

b. Investasi keuangan (*financial investment*)

Investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

2.1.2.4 Proses Investasi

Setiap melakukan keputusan investasi selalu memerlukan proses yang mana proses tersebut memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Menurut Fahmi dan Hadi (2011:9), secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah, yaitu:

1. Menetapkan sasaran investasi

Penetapan sasaran, artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang ditujukan pada investasi tersebut.

2. Membuat kebijakan investasi

Pada tahap proses yang kedua ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) karena berbagai hal akan dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik

kembali.

3. Memilih strategi portofolio

Memilih strategi menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia dan kemudian selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata saja atau berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap aktraktif.

4. Memilih aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi keuntungan yang tertinggi.

5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Tahap ini menjadi tahap re-evaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini benar-benar maksimal atau belum maksimal. Jika belum maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi.

2.1.2.5 Definisi Keputusan Investasi

Harmono (2011:9) mengemukakan pengertian keputusan investasi sebagai berikut :

“Kebijakan terpenting dari kedua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang.”

Purnamasari, dkk (2009) mengemukakan pengertian investasi sebagai berikut :

“Keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.”

Martono dan Harjito (2010:4) mengemukakan pengertian keputusan investasi sebagai berikut :

“Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aset apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang.”

Dari beberapa pengertian keputusan investasi, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi aset, yaitu

berupa aset lancar dan aset tetap (Sudana, 2011:6). Manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus selalu mencari alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa itu harus diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Dengan kata lain, manajer keuangan harus mengambil keputusan investasi (Riyanto, 2010:5).

Keputusan investasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar, dalam hal ini manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Hidayat, 2010). Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2.6 Definisi *Investment Opportunity Set*

Mayers (1977) dalam Hartadi (2012) mengemukakan pengertian *Investment Opportunity Set* sebagai berikut :

“*Investment Opportunity Set* adalah suatu pilihan kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dengan beberapa pilihan investasi di masa yang akan datang.”

Hartono (1999) mengemukakan pengertian *Investment Opportunity Set* sebagai berikut :

“*Investment Opportunity Set* adalah tersedianya beberapa alternatif investasi di masa depan bagi suatu perusahaan yang diharapkan menghasilkan *return* investasi yang cukup besar di masa depan”.

Gaver & Gaver (1993) mengemukakan pengertian *Investment Opportunity Set* sebagai berikut :

“*Investment Opportunity Set* adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai *return* yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa depan.”

Smith dan Watts (1992) dalam Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

Terdapat dua pengertian mengenai *investment opportunity set (IOS)*, yaitu *investment opportunity set (IOS)* merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak, *Investment opportunity set (IOS)* didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui *Investment Opportunity Set (IOS)*. Namun, secara umum dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai atau *return* atau prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan (Hasnawati, 2005:118).

Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menjelaskan bahwa pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa

mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

2.1.2.7 Mengukur *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel laten yang tidak dapat diukur secara langsung sehingga menurut Hutchinson dan Gul (2004) variabel tersebut dapat diukur menggunakan 3 proksi sebagai ukuran IOS yaitu:

1. *Market to Book Value Asset* (MBVA)

Market to Book Value Asset didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan tumbuh lebih besar dari nilai buku. Rasio MBVA dapat dihitung dengan rumus:

$$MBVA = \frac{\text{Tot.Aset} - \text{Tot.Ekuitas} + (\text{saham yang beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Market to Book Value Equity* (MBVE)

Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya.

Rasio MBVE dapat dihitung dengan rumus:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} + \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Ratio property, plant, and equipment to firm value* (PPMVA)

Rasio dari aset tetap dengan nilai pasar dari perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$PPMVA = \frac{\text{Property, Plant and Equipment}}{\text{Nilai Pasar perusahaan} + \text{Kewajiban Tidak lancar}}$$

Penelitian Saddour (2006) juga menunjukkan *investment opportunity set* dengan proksi berdasarkan harga yaitu *Tobins Q* menunjukkan hasil yang positif. Hasil positif ini cenderung lebih kuat pada perusahaan yang bertumbuh dibandingkan pada perusahaan yang sudah dewasa (*mature*). *Tobins Q* merupakan suatu model yang berguna dalam pembuatan keputusan investasi. *Tobins Q* meringkas informasi yang relevan dengan keputusan investasi perusahaan (Juniarti, 2009).

Didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan replacment cost dari aset. Chung and Pruitt (1994) : Wolfe & Sauaia (2003) *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut dengan :

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan :

MVS : *Market value of all outstanding shares* (jumlah saham beredar dikali dengan harga penutup saham)

D : *Debt* (Total Hutang)

TA : Total Aset

Keempat jenis proksi yang telah disebutkan sebelumnya menggambarkan beragam ukuran set kesempatan investasi yang memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi.

2.1.2.7.1 Definisi Aset

Ikatan Akuntan Indonesia (2012:19) mengemukakan pengertian *assets* sebagai berikut :

“*Assets* adalah sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.”

Al Haryono Jusup (2012:28) mengemukakan pengertian *assets* sebagai berikut :

“Sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dalam satuan uang”.

PSAK No. 16 revisi tahun 2011 mengemukakan pengertian aset sebagai berikut :

“ aset adalah semua kekayaan yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan, baik berwujud maupun tidak berwujud yang berharga atau bernilai yang akan mendatangkan manfaat bagi seseorang atau perusahaan tersebut.”

Dari beberapa pengertian aset, maka dapat disimpulkan bahwa aset adalah kekayaan dan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk melakukan usaha yang digunakan untuk lebih dari satu periode.

2.1.3.7.2 Jenis-Jenis Aset

Adapun jenis-jenis aktiva tetap menurut Danang Sunyoto (2013:124) aktiva dikelompokkan menjadi beberapa jenis antara lain :

1. Aktiva Lancar (*Current Assets*)
2. Investasi Jangka Panjang

3. Aktiva Tetap Berwujud (*Fixed Assets*)
4. Aktiva Tetap Tidak Berwujud (*Intangible Assets*)
5. Aktiva Lain-Lain

Masing-masing jenis aktiva tetap tersebut di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Aktiva Lancar (*Current Assets*)

Yaitu kas dan sumber-sumber ekonomis lainnya yang dapat dicairkan menjadi kas, dijual atau habis dipakai dalam rentang waktu satu tahun sejak tanggal neraca atau selama satu siklus kegiatan normal perusahaan. Termasuk dalam aktiva lancar antara lain adalah kas dan piutang usaha.

2. Investasi Jangka Panjang

Merupakan bentuk penyertaan di perusahaan lain dalam jangka panjang baik untuk memperoleh pendapatan tetap (berupa bunga) dan pendapatan tidak tetap (*dividen*).

3. Aktiva Tetap Berwujud (*Fixed Assets*)

Adalah sumber-sumber ekonomis yang berwujud yang cara memperolehnya sudah dalam kondisi siap untuk dipakai atau dengan membangun lebih dulu. Contoh dari aktiva tetap berwujud adalah kendaraan dan tanah.

4. Aktiva Tetap Tidak Berwujud (*Intangible Assets*)

Yang termasuk di dalam aktiva tidak berwujud antara lain hak paten.

5. Aktiva Lain-lain

Adalah aktiva-aktiva yang tidak dapat dikelompokkan ke dalam aktiva lancar, investasi jangka panjang, aktiva tetap berwujud dan aktiva tetap tidak berwujud. Contoh dari aktiva lain-lain misalnya titipan kepada penjual untuk menjamin kontrak, uang muka pada pejabat perusahaan dan lain-lain.

2.1.2.7.3 Definisi Aset Tetap

Menurut Rudianto (2012:256) mengemukakan pengertian aktiva tetap sebagai berikut :

“Aktiva tetap adalah barang berwujud milik perusahaan yang sifatnya relatif permanen dan digunakan dalam kegiatan normal perusahaan, bukan untuk diperjualbelikan.”

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2012:16) mengemukakan pengertian aset tetap sebagai berikut :

“Aset tetap adalah aset berwujud yang (a) dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk disewakan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan (b) diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.”

Dari beberapa pengertian aset tetap, maka dapat disimpulkan bahwa aset tetap adalah aset perusahaan yang digunakan dalam kegiatan normal perusahaan yang bersifat jangka panjang dan relatif permanen serta tidak diperjualbelikan.

2.1.2.7.4 Kriteria Aset Tetap

Menurut Samryn (2012:256) agar dapat dikelompokkan sebagai aktiva tetap, suatu aktiva harus memiliki kriteria tertentu, yaitu:

1. Berwujud Ini berarti aktiva tersebut berupa barang yang memiliki wujud fisik.
2. Umurnya lebih dari satu tahun Aktiva ini harus dapat digunakan dalam operasi lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi.
3. Digunakan dalam operasi perusahaan Barang tersebut harus dapat digunakan dalam operasi normal perusahaan, yaitu dipakai untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.
4. Tidak diperjualbelikan Suatu aktiva berwujud yang dimiliki perusahaan dan umurnya lebih satu tahun tetapi dibeli perusahaan dengan maksud untuk dijual kembali, tidak dapat dikategorikan sebagai aktiva tetap dan harus dimasukkan ke dalam kelompok persediaan.
5. Material Barang milik perusahaan yang berumur lebih dari satu tahun dan digunakan dalam operasi perusahaan tetapi nilai atau harga per unitnya atau harga totalnya relatif tidak terlalu besar dibandingkan dengan total aktiva perusahaan, tidak perlu dimasukkan sebagai aktiva tetap. Setiap perusahaan dapat menentukan kebijakannya sendiri mengenai kriteria materialitas tersebut.
6. Dimiliki perusahaan Aktiva berwujud yang bernilai tinggi yang digunakan dalam operasi dan berumur lebih dari satu tahun, tetapi disewa perusahaan dari pihak lain, tidak boleh dikelompokkan sebagai aktiva tetap.

2.1.2.7.5 Pengelompokan Aset Tetap

Menurut Rudianto (2012:257) dari berbagai jenis aset tetap yang dimiliki perusahaan, untuk tujuan akuntansi dapat dikelompokkan ke dalam kelompok:

- a. Aset tetap yang umurnya tidak terbatas, seperti tanah tempat kantor atau bangunan pabrik berdiri, lahan pertanian, lahan perkebunan, dan lahan peternakan. Aset tetap tetap jenis ini adalah aset tetap yang dapat digunakan secara terus menerus selama perusahaan menghendaknya tanpa harus memperbaiki atau menggantinya.
- b. Aset tetap yang umurnya terbatas dan apabila sudah habis masa manfaatnya bisa diganti dengan aset lain yang sejenis, seperti bangunan, mesin, kendaraan, komputer, mebel, dan sebagainya. Aset tetap kelompok kedua adalah jenis aset tetap yang memiliki umur ekonomis maupun umur teknis yang terbatas. Karena itu, jika secara ekonomis sudah tidak menguntungkan (beban yang dikeluarkan lebih besar dari manfaatnya), maka aset seperti ini harus diganti dengan aset lain.
- c. Aset tetap yang umurnya terbatas dan apabila sudah habis masa manfaatnya tidak dapat diganti dengan yang sejenis, seperti tanah pertambangan dan hutan. Kelompok aset tetap yang ketiga merupakan aset tetap sekali pakai dan tidak dapat diperbarui karena kandungan atau isi dari aset itulah yang dibutuhkan, bukan wadah luarnya.

2.1.2.7.6 Penilaian Aset Tetap

Aset tetap yang dimiliki perusahaan biasanya memiliki nilai yang cukup material dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Karena itu, metode penilaian dan penyajian aset tetap sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap laporan keuangan perusahaan bersangkutan.

Menurut Rudianto (2012:257) berkaitan dengan penilaian dan penyajian aset tetap, IFRS mengizinkan salah satu dari dua metode yang dapat digunakan, yaitu:

1. Berbasis harga perolehan (Biaya)

Ini adalah metode penilaian aset yang didasarkan pada jumlah pengorbanan ekonomis yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh aset tetap tertentu sampai aset tetap tersebut siap digunakan. Itu berarti nilai aset yang disajikan dalam Laporan Keuangan adalah jumlah rupiah historis pada saat memperoleh aset tetap tersebut dikurangi dengan akumulasi penyusutanya (jika ada).

2. Berbasis Revaluasi (Nilai Pasar)

Ini adalah metode penilaian aset yang didasarkan pada harga pasar ketika laporan keuangan disajikan. Penggunaan metode ini akan memberikan gambaran yang lebih akurat tentang nilai aset yang dimiliki perusahaan⁶ pada suatu waktu tertentu. Karena nilai suatu aset tetap tertentu sering kali sudah tidak relevan lagi dengan kondisi ketika laporan keuangan disajikan oleh perusahaan.

2.1.2.7.7 Pengungkapan Aset Tetap dalam Laporan Keuangan

Aset tetap mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap posisi laporan keuangan. Pada banyak perusahaan, investasi dalam bentuk aset tetap merupakan bagian terbesar dari investasi yang digunakan juga akan berdampak signifikan terhadap posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Dalam laporan keuangan aset tetap dirinci menurut jenisnya seperti: tanah, bangunan, alat-alat berat, mesin dan peralatan, kendaraan dan inventaris kantor,.Akumulasi penyusutan disajikan sebagai pengurang terhadap aset tetap, baik secara sendiri-sendiri menurut jenisnya atau secara keseluruhan. Metode penyusutan yang ditetapkan perusahaan dan taksiran masa manfaat perlu dijelaskan dalam laporan keuangan.

2.1.2.7.8 Definisi Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Sapto (2006:31) mengemukakan pengertian saham sebagai berikut :

“Surat berharga yang merupakan instrument bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan.”

Husnan Suad (2008:29) mengemukakan pengertian saham sebagai berikut :

“Secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.”

Fahmi (2012:81) mengemukakan pengertian saham sebagai berikut :

“Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.”

Dari beberapa pengertian saham, maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

2.1.2.7.9 Jenis-Jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2016:6), ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 - a. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
 - b. Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti ini dikehendaki oleh investor.
2. Dilihat dari cara pemeliharaannya, saham dibedakan menjadi:

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*) artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dan dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja perdagangannya, maka saham dapat dikategorikan menjadi:
- a. Saham unggulan (*blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham biasa dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*growth stock-well known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock lesser known*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*.

- d. Saham spekulatif (*spekulative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

2.1.3 *Cash Conversion Cycle*

2.1.3.1 Definisi *Cash Conversion Cycle*

Menurut Syarief & Ita (2009) dalam Cicilia & I Ketut (2018) mengemukakan pengertian *cash conversion cycle* sebagai berikut :

“*Cash conversion cycle* merupakan ukuran perusahaan untuk mengukur berapa hari atau lamanya yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan kas dari hasil operasi perusahaan yang didapat dari piutang yang tertagih ditambah dengan penjualan persediaan dikurangi dengan berapa lama perusahaan membayar hutangnya”.

Menurut Horne & Wachowicz (2013 : 178) dalam eni wuryani (2017) mengemukakan pengertian *cash conversion cycle* sebagai berikut :

“Siklus konversi kas adalah lamanya waktu yang diperlukan dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang atau jasa. Dalam *cash conversion cycle* ada beberapa hal yang dapat diukur sebagai penentu seberapa lama waktu yang dibutuhkan dalam mengubah kas perusahaan diantara lain yaitu berdasarkan aktivitas piutang, aktivitas persediaan, dan aktivitas utang.”

Menurut Deloof dalam Iva (2013: 1) mengemukakan pengertian *cash conversion cycle* sebagai berikut :

“Siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) secara definitif adalah interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi.”

Dari beberapa pengertian mengenai *cash conversion cycle*, maka dapat disimpulkan bahwa *cash conversion cycle* adalah siklus perputaran kas yang menguor persediaan, piutang dan piutang untuk siklus sebuah perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2012:178) Lamanya waktu dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang atau jasa disebut juga sebagai siklus konversi kas.

Seluruh perusahaan mengikuti suatu siklus modal kerja dimana perusahaan tersebut membeli atau memproduksi persediaan, memilikinya selama beberapa waktu, dan pada akhirnya menjual dan menerima kas. Proses ini dikenal sebagai *Cash Conversion Cycle* (CCC).

Perusahaan umumnya mengikuti sebuah siklus dimana perusahaan membeli persediaan, menjual barang dagangan secara kredit, dan kemudian menagihkan piutangnya. Siklus ini disebut siklus konversi kas. Tujuan perusahaan seharusnya adalah mempersingkat siklus koversi kas secepat mungkin tanpa mengganggu operasi. Hal ini akan meningkatkan laba, karena semakin cepat siklus konversi kas, maka akan semakin tinggi kebutuhan pendanaan eksternal, dan semakin besar biaya yang dibutuhkan.

2.1.3.2 Pengukuran *Cash Conversion Cycle*

Siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*) adalah penggambaran berapa lama waktu dana terikat dalam modal kerja, atau berapa lama waktu antara pembayaran untuk modal kerja dan penagihan kas dari penjualan

modal kerja tersebut (Brigham & Houston, 2011 : 259).

a. Menghitung Sasaran CCC

Dalam Menghitung CCC kita akan menggabungkan ketiga periode waktu yang akan diuraikan :

1. Periode Konversi Persediaan (*Inventory conversion period*) merupakan rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk mengubah bahan mentah menjadi barang jadi dan menjualnya.
2. Periode Penerimaan Rata-rata (*average collection period - ACP*). Periode ini merupakan waktu yang diberikan kepada pelanggan untuk membayar barang setelah penjualan. ACP disebut juga jumlah hari penjualan belum tertagih (*days sales outstanding- DSO*).
3. Periode Penangguhan Utang (*payables deferral period*). Adalah rata-rata waktu antara pembelian bahan baku dan tenaga kerja dengan pembayaran kasnya. Periode ini adalah berapa lama waktu yang diberikan oleh pemasok kepada perusahaan untuk membayar pembeliannya.

b. Menghitung CCC Aktual

Dalam uraian pada poin (a) kita mengilustrasikan konsep CCC. Tetapi dalam praktiknya kita akan menghitung CCC aktual berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Selain itu, CCC aktual hampir dapat dipastikan akan berbeda dari nilai yang diramalkan secara teoritis karena beberapa kerumitan dunia nyata seperti

penundaan pengiriman, melambatnya penjualan, dan penundaan pelanggan dalam melakukan pembayaran. Terlebih lagi, saat perusahaan akan memulai siklus yang baru sebelum siklus yang lebih awal berakhir, dan kondisi ini pun akan makin memperkeruh suasana. Untuk melihat bagaimana CCC dihitung dalam praktiknya, kita asumsikan bahwa perusahaan selama beberapa tahun berada dalam kondisi yang stabil dalam menempatkan pesanan, melakukan penjualan, menerima hasil penagihan, dan melakukan pembayaran dalam basis yang konsisten.

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Keterangan :

$DSO = \text{Days of Sales Outstanding}$

$DSI = \text{Days of Sale Inventory}$

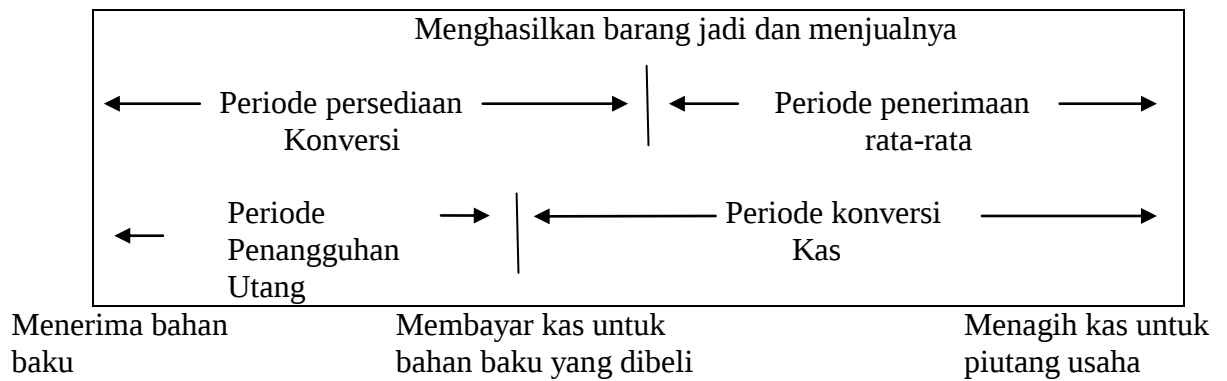
$DPO = \text{Days of Payables Outstanding}$

Ketiganya dapat dicari dengan menggunakan formula berikut ini :

$$DSO = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}/365}$$

$$DSI = \frac{\text{Inventories}}{\text{Cost of Good Sales}/365}$$

$$DPO = \frac{\text{Account Payable}}{\text{Cost of Good Sales}/365}$$



Gambar 2.1
Siklus Perputaran kas

2.1.3.2.1 Periode konversi persediaan (*inventory conversion period*)

Yaitu rata- rata waktu yang dibutuhkan untuk mengonversi bahan baku menjadi barang jadi dan kemudian menjual barang tersebut. Periode konversi persediaan dihitung dengan membagi persediaan oleh jumlah penjualan perhari. Periode konversi persediaan perlu diperhatikan untuk mengetahui berapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghabiskan persediaan dalam proses produksinya. Hal ini dikarenakan semakin lama periode konversi persediaan, maka semakin banyak biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk pemeliharaan agar persediaan di gudang tetap baik. Oleh karena itu, diperlukan adanya tingkat konversi persediaan yang rendah untuk mengurangi biaya yang timbul karena kelebihan persediaan sehingga tidak memperkecil laba.

2.1.3.2.2 Periode Penerimaan rata-rata Piutang

Yaitu rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk mengkonversi piutang perusahaan menjadi kas, yaitu untuk menerima kas setelah terjadi penjualan. Periode pengumpulan piutang disebut pula jumlah hari penjualan belum tertagih

(*day sales outstanding – DSO*), dan dihitung dengan membagi piutang oleh rata-rata penjualan kredit perhari. Piutang dagang muncul ketika penjualan terjadi, tetapi perusahaan belum menerima kas. Dengan demikian penggunaan piutang diharapkan dapat meningkatkan penjualan dan keuntungan, tetapi dilain pihak piutang juga menyebabkan peningkatan biaya yang terkait dengan piutang. Biaya tersebut antara lain biaya kesempatan karena dana tertanam pada investasi piutang dan biaya piutang yang tidak terbayar. Sehingga Semakin besar atau lama periode pengumpulan piutang maka akan menghambat perusahaan memperoleh laba dengan cepat sehingga laba tahun tersebut mengalami penurunan.

2.1.3.2.3 Periode Penangguhan utang (*payables deferal period*)

Yaitu rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk membeli bahan baku dan tenaga kerja dan pembayarannya. Utang dagang dapat menghasilkan tambahan permodalan. Apabila pembayaran utang dagang diperlama, maka tambahan modal yang dimiliki dapat digunakan untuk melakukan investasi. Dengan adanya investasi maka perusahaan dapat melakukan kegiatan produksi dengan lebih efektif.

2.1.3.2.7 Definisi *Inventories*

Menurut Herjanto (2007), mengemukakan pengertian persediaan sebagai berikut :

“Persediaan adalah bahan atau barang yang disimpan yang akan digunakan untuk memenuhi tujuan tertentu, misalnya untuk digunakan dalam proses produksi atau perakitan, untuk dijual kembali, atau untuk suku cadang dari suatu peralatan atau mesin.”

Menurut Warren (2005) mengemukakan pengertian persediaan sebagai berikut :

“Persediaan adalah barang dagang yang dapat disimpan untuk kemudian dijual dalam operasi bisnis perusahaan dan dapat digunakan dalam proses produksi atau dapat digunakan untuk tujuan tertentu.”

Menurut Alexandri (2009) mengemukakan pengertian persediaan sebagai berikut :

“Persediaan merupakan suatu aktiva yang meliputi barang-barang milik perusahaan dengan maksud untuk dijual dalam suatu periode usaha tertentu atau persediaan barang-barang yang masih dalam pengerjaan atau proses produksi ataupun persediaan bahan baku yang menunggu penggunaannya dalam proses produksi.”

2.1.3.2.8 Jenis-jenis *Inventories*

Jenis-jenis persediaan jika ditinjau dari segi fisiknya terbagi menjadi beberapa jenis yaitu :

- **Persediaan bahan mentah**

Persediaan bahan mentah adalah persediaan bahan yang masih belum memuat elemen-elemen biaya didalam bahan tersebut. misal pada pabrik furniture maka bahan mentahnya masih kayu gelondongan, belum ada penanganan lebih lanjut yang dapat diposting menjadi biaya perusahaan.

- **Persediaan komponen-komponen rakitan**

Persediaan komponen-komponen rakitan ini sangat mudah dijumpai di industri elektronik dan otomotif. Setiap pabrik elektronik atau otomotif pasti memiliki pabrik perakitannya sendiri. Dalam sebuah pabrik perakitan tersebut ada bermacam-macam persediaan komponen-

komponen rakitan. Seperti contohnya dalam sebuah pabrik laptop maka hard disk merupakan persediaan komponen-komponen rakitan yang siap dirakit menjadi laptop.

- **Persediaan bahan pembantu atau persediaan bahan penolong**

Persediaan bahan penolong ini merupakan katalisator dari produksi bahan tersebut. jadi bahan tersebut bukan merupakan bagian atau komponen barang jadi namun bahan tersebut sangat diperlukan dalam produksi.

- **Persediaan dalam proses**

Persediaan dalam proses atau biasa disebut persediaan setengah jadi merupakan persediaan yang merupakan keluaran dari tiap-tiap proses, namun masih belum sempurna dan masih harus dilakukan pengolahan lagi.

- **Persediaan barang jadi**

Persediaan barang jadi adalah barang yang sudah tidak memerlukan pengolahan lagi. Tinggal di pasarkan dan siap dijual, yang berarti bahan semua unsur biaya produksi sudah melekat di barang tersebut.

2.1.3.2.9 Sistem Pencatatan Persediaan

- **Sistem pencatatan periodik**

Sistem pencatatan periodik lebih mudah bagi perusahaan yang memiliki sistem yang belum terpadu. Sistem ini sangat sederhana bagi perusahaan kecil yang memiliki SDM terbatas dalam hal ketelitian.

Karena sistem ini hanya mewajibkan akunting mencatat penjualan yang sama dengan bukti transaksi. Jadi setelah transaksi penjualan dan pembelian sudah dilaksanakan pada akhir bulan akunting wajib untuk opname persediaan yang masih di gudang untuk mengetahui sisa persediaan setelah adanya transaksi jual beli selama satu periode pencatatan. Prosedur yang harus dilakukan oleh akuntan pertama yaitu mencatat persediaan yang ada di gudang sebelum sistem berjalan. Saat ada transaksi jual beli akuntan dapat memosting transaksi tersebut dan mendebit akun pembelian jika pembelian terjadi. Namun jika penjualan terjadi maka akuntan mengkredit akun pembelian. Setelah akhir periode pencatatan akuntan wajib opname ulang persediaan yang dimiliki perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menghitung harga pokok penjualan yang nantinya untuk menghitung laba-rugi perusahaan selama satu periode pencatatan. Setelah beberapa data terpenuhi dapat di masukkan tabel dengan cara sebagai berikut:

$$\text{HPP} = \text{Stok Awal} + \text{pembelian} - \text{penjualan} - \text{Stok akhir}$$

Nantinya akuntan memiliki 2 data, yaitu harga pokok penjualan yang nantinya dilaporkan dalam laba-rugi dan laporan stok barang yang ada di gudang.

- **Sistem pencatatan perpetual**

Sistem pencatatan perpetual merupakan sistem pencatatan yang di catat langsung saat transaksi tersebut berlangsung, semua akun langsung dapat diketahui pada saat transaksi berlangsung. Maka dari

itu akuntan harus menjurnal akun Harga Pokok dalam posting transaksi pembelian atau pun penjualan. Sistem pencatatan ini lebih rumit dibanding sistem pencatatan periodik, karena akuntan wajib memasukkan jurnal harga pokok ini berarti akuntan harus memiliki data harga pokok. maka dari itu perusahaan retail sangat jarang memilih pencatatan persediaan dengan sistem perpetual. Namun terlepas dari perlunya ketelitian akuntan, sistem pencatatan perpetual lebih tidak memakan waktu dari pada periodik. Karena tidak memerlukan opname persediaan pada akhir bulan. Sehingga sistem sudah berjalan ketika adanya transaksi penjualan ataupun pembelian pada saat akuntan posting di dalam jurnal.

2.1.3.2.10 Definisi *Account Payable*

Hongren, et al. (2006 : 505) mengemukakan pengertian hutang sebagai berikut :

“Hutang merupakan suatu kewajiban untuk memindahkan harta atau memberikan jasa di masa yang akan datang.”

Fahmi (2013:160) mengemukakan pengertian hutang sebagai berikut :

“hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya”

Dari beberapa pengertian mengenai hutang, maka dapat bahwa hutang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang harus dibayar dengan uang, barang, atau jasa pada saat jatuh tempo.

2.1.3.2.11 Kriteria Hutang

Kohler menyatakan pendapatnya yang terdapat di dalam buku Chariri dan Gozali (2005 : 160) bahwa hutang adalah suatu jumlah yang harus dibayar dalam bentuk uang, barang, atau jasa khususnya hutang yang memiliki kriteria sebagai berikut :

- a. Terjadi atau telah terjadi (*current liability*).
- b. Terjadi pada suatu saat tertentu di masa mendatang, misalnya hutang untuk pembiayaan (*funded debt*) dan hutang yang masih harus dibayar (*accrued liability*),
- c. Terjadi karena tidak dilaksanakannya suatu tindakan di masa yang akan datang, misalnya pendapatan yang ditangguhkan dan hutang bersyarat (*contingent liability*).

2.1.3.2.12 Faktor Hutang

Chariri dan Gozali (2005 : 160) merumuskan bahwa hutang dapat terjadi karena beberapa faktor berikut ini:

- a. Kewajiban Legal/Kontrak (*Contractual Liabilities*) Kewajiban legal adalah hutang yang timbul karena adanya ketentuan formal berupa

peraturan hukum untuk membayar kas atau menyerahkan barang atau jasa kepada entitas tertentu, misalnya hutang dagang dan hutang bank.

- b. Kewajiban Konstruktif (*Constructive Liabilities*) Kewajiban konstruktif timbul karena kewajiban tersebut sengaja diciptakan untuk tujuan atau kondisi tertentu, meskipun secara formal tidak dilakukan melalui perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah tertentu di masa yang akan datang, contoh jenis kewajiban ini adalah bonus yang akan diberikan kepada karyawan.
- c. Kewajiban Ekuitabel Kewajiban ekuitabel adalah kewajiban yang timbul karena adanya kebijakan yang diambil oleh perusahaan karena alasan moral atau etika dan perlakuannya diterima oleh praktik secara umum, contohnya hutang garansi yang muncul karena alasan moral dimana perusahaan diharapkan tidak merugikan konsumen, sehingga perlu memberikan garansi atas setiap produk yang terjual.

2.1.3.2.12 Hutang Jangka Pendek

Kadang kala perusahaan meminjam uang dalam jangka pendek untuk kegiatan operasi perusahaan yang biasa disebut dengan hutang (kewajiban) jangka pendek atau lancar. IAI (2004 : 44) mengatakan bahwa suatu kewajiban diklasifikasikan sebagai kewajiban jangka pendek, jika :

- a. Diperkirakan akan diselesaikan dalam jangka waktu siklus normal operasi perusahaan, atau
- b. Jatuh tempo dalam jangka waktu 12 bulan dari tanggal neraca.

Yusuf (2005 : 230) mendefinisikannya sebagai berikut “kewajiban lancar adalah hutang yang diharapkan akan dibayar (1) dalam jangka waktu satu tahun atau siklus akuntansi operasi normal perusahaan, (2) dengan menggunakan aktiva lancar atau hasil pembentukan kewajiban lancar yang lain”. Lebih jelas lagi Niswonger, et al. (2000 : 441) berpendapat bahwa “kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus dibayar dengan aktiva lancar serta jatuh tempo dalam jangka pendek, biasanya satu tahun”. Sebagian besar kewajiban lancar berasal dari dua transaksi dasar berikut ini :

- a. Barang atau jasa yang telah diterima tetapi belum dibayarkan,
- b. Pembayaran yang telah diterima tetapi barang atau jasa tersebut belum dikirimkan.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa hutang jangka pendek adalah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau siklus operasi normal perusahaan dan harus dilunasi dengan menggunakan aktiva lancar, serta kewajiban tersebut berdasarkan transaksi yang telah terjadi. Husnan (1998 : 499) mengelompokkan dana jangka pendek menjadi dua tipe, yaitu pendanaan spontan dan pendanaan tidak spontan.

- a. Pendanaan Spontan Sumber dana yang ikut berubah apabila aktivitas perusahaan berubah, contohnya adalah hutang dagang.
- b. Pendanaan Tidak Spontan atau Pendanaan yang Memerlukan Negosiasi Pendanaan yang mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi agar dapat menambah atau mengurangi dana

yang dipergunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan ini biasanya berasal dari bank dalam bentuk kredit jangka pendek.

Horngren, et al. (2006 : 506) mengelompokkan hutang jangka pendek atau kewajiban lancar menjadi dua bagian, yaitu kewajiban lancar dengan jumlah yang diketahui dan kewajiban lancar yang harus diestimasi.

a. Kewajiban Lancar dengan Jumlah yang Diketahui

- 1) Hutang Usaha Hutang usaha adalah jumlah yang dipinjam untuk pembelian produk atau pemakaian jasa atas akun (utang) yang terbuka.
- 2) Wesel Bayar Jangka Pendek Wesel bayar jangka pendek merupakan bentuk umum dalam pembiayaan yang memiliki jatuh tempo satu tahun.
- 3) Hutang Pajak Penjualan Hampir semua negara membebankan pajak untuk penjualan eceran. Para pengecer mengumpulkan pajak penjualan sebagai tambahan pada harga beli barang yang dijual, maka pengecer akan berutang pada negara atas pajak penjualan tersebut.
- 4) Bagian Lancar dari Hutang Jangka Panjang Beberapa wesel bayar jangka panjang dan utang obligasi dibayar secara angsuran. Bagian lancar dari utang jangka panjang merupakan jumlah pokok utang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun kewajiban lancar. Bagian sisi dari pinjaman jangka panjang itu adalah kewajiban jangka panjang.

- 5) Beban yang Terutang (Kewajiban Terutang) Semua beban yang harus dibayar dalam waktu kurang dari satu tahun.
 - 6) Pendapatan Diterima Dimuka Pendapatan diterima dimuka disebut juga pendapatan tangguhan, dimana perusahaan sudah menerima kas dari pelanggan sebelum mengakui pendapatannya, karenanya perusahaan memiliki kewajiban untuk menyediakan produk atau jasa kepada pelanggan.
- b. Kewajiban Lancar yang Harus Diestimasi Perusahaan sering mengetahui bahwa mereka mempunyai kewajiban, tetapi mereka tidak mengetahui secara pasti berapa jumlah kewajiban tersebut. Kewajiban ini tidak bisa diabaikan begitu saja, karena itu kewajiban ini harus diperkirakan jumlahnya dan dilaporkan dalam neraca. Hutang Garansi adalah salah satu contoh dari kewajiban lancar yang harus diestimasi. Banyak perusahaan yang mengeluarkan garansi terhadap barang yang dijualnya. Periode garansi biasanya bermacam-macam, tetapi biasanya berkisar antara 90 hari sampai 1 tahun.

Dari uraian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis-jenis hutang jangka pendek dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu (1) hutang jangka pendek yang jumlahnya sudah pasti dan (2) hutang jangka pendek yang jumlahnya harus diperkirakan.

2.1.3.2.14 Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang menurut Kieso (2002 : 242) “terdiri dari pengorbanan manfaat ekonomi yang sangat mungkin di masa depan akibat kewajiban sekarang yang tidak dibayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi perusahaan, mana yang lebih lama”. Pengertian hutang jangka panjang oleh Dyckman, et al. (2000 : 218) adalah “kewajiban dengan jangka waktu yang melebihi satu tahun dari tanggal neraca atau siklus operasi, mana yang lebih lama”. Baridwan (2000 : 365) mengatakan bahwa “hutang jangka panjang digunakan untuk menunjukkan hutang-hutang yang pelunasannya akan dilakukan dalam waktu lebih dari satu tahun atau akan dilunasi dari sumber-sumber yang bukan dari kelompok aktiva lancar”. Senada dengan pendapat yang dikemukakan oleh Gunadi (2005 : 83) bahwa “kewajiban jangka panjang merupakan hutang yang tidak akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau yang pengeluarannya tidak menggunakan sumber aktiva lancar”. Sementara itu Agus (2002 : 45) memberikan definisi hutang jangka panjang, yaitu “kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga, yang jatuh tempo atau harus dilunasi dalam waktu lebih dari satu tahun yang akan datang”.

Hutang jangka panjang biasanya timbul karena adanya kebutuhan dana untuk pembelian tambahan aktiva tetap, menaikkan jumlah modal kerja permanen, membeli perusahaan lain atau mungkin juga untuk melunasi hutang-hutang yang lain, dengan kata lain, hutang jangka panjang diperlukan oleh setiap perusahaan untuk mengembangkan usahanya sehingga kehidupan perusahaannya dapat terus berlanjut, tetapi hutang yang dimiliki perusahaan harus lebih kecil dari

aktiva perusahaan tersebut, seperti yang diungkapkan oleh Kohler dalam buku Chariri dan Gozali (2005 : 162) yaitu :

“Aturan struktur modal yang optimum menghendaki agar perusahaan, dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar dari jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain “*debt ratio*” jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri)”

Berdasarkan definisi dan penjelasan para ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hutang jangka panjang merupakan pinjaman yang diperoleh perusahaan dari pihak ketiga atau kreditor, yang jatuh temponya lebih dari satu tahun, dan dilunasi dengan sumber-sumber yang bukan dari aktiva lancar, serta jumlah hutang jangka panjang tersebut tidak boleh melebihi jumlah modal sendiri. Ditinjau dari jangka waktu pembayarannya, hutang jangka panjang dapat berubah menjadi hutang jangka pendek atau hutang lancar, dengan ketentuan apabila hutang jangka panjang tersebut akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau kurang, tetapi jika hutang tersebut pada tanggal jatuh tempo tidak dibayar melainkan diperbaharui atau diperpanjang, maka kewajiban tersebut tetap termasuk ke dalam hutang jangka panjang.

Lebih lanjut Kieso, et al. (2002 : 242) dalam bukunya mengatakan bahwa: pada umumnya, hutang jangka panjang memiliki berbagai ketentuan atau pembatasan (*covenants or restrictions*) untuk melindungi baik peminjam maupun pemberi pinjaman. Ketentuan dan persyaratan persetujuan lainnya antara peminjam dan pemberi pinjaman dinyatakan dalam indenture obligasi atau perjanjian wesel. Item-item yang seringkali dinyatakan dalam indenture atau perjanjian meliputi, jumlah yang diotorisasi untuk diterbitkan, suku bunga,

tanggal jatuh tempo, provisi penarikan, properti yang digadaikan sebagai jaminan, persyaratan dana pelunasan, modal kerja, dan pembatasan dividen, serta pembatasan yang berhubungan dengan asumsi hutang tambahan. Karena ketetapan ini penting untuk memahami secara menyeluruh posisi keuangan dan hasil operasi, maka semua ini harus dijelaskan dalam laporan keuangan atau catatan yang menyertainya. Jenis-jenis hutang jangka panjang, antara lain hutang obligasi, wesel bayar jangka panjang, hutang hipotik, hutang sewa guna usaha (leasing), hutang bank jangka panjang, hutang bunga.

a. Hutang Obligasi

Obligasi merupakan jenis hutang jangka panjang yang paling umum dilaporkan pada neraca perusahaan. Tujuan utama dari obligasi adalah untuk meminjam uang dalam jangka panjang, apabila jumlah modal yang diperlukan cukup besar untuk disediakan oleh pemberi pinjaman, atau obligasi merupakan surat pengakuan hutang pihak yang mengeluarkan (perusahaan) kepada pihak yang membeli (investor). Di dalam surat tersebut disebutkan jumlah nominal, bunga dan tanggal jatuh tempo, sehingga dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan surat janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dan juga bunga periodik pada tingkat tertentu. Surat obligasi dapat diperdagangkan seperti halnya saham-saham perusahaan.

b. Wesel Bayar Jangka Panjang

Pernyataan tertulis dari debitur bahwa ia berjanji untuk membayar sejumlah tertentu, pada tanggal tertentu dengan memperhitungkan tingkat bunga tertentu. Wesel tidak dapat langsung dijual seperti obligasi di pasar sekuritas publik yang terorganisasi.

- c. Hutang Hipotik Hutang yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu atau hutang jangka panjang dimana pihak pemberi pinjaman (kreditor) diberi hak terhadap suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual dan hasil dari penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan.
- d. Hutang Sewa Guna Usaha (*Leasing*) Hutang yang diperoleh dari perusahaan leasing untuk pembelian aktiva tetap (dalam bentuk capital lease) dan biasanya dicicil dalam jangka panjang. Bagian dari hutang leasing yang diperoleh yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari 1 tahun dikelompokkan sebagai kewajiban jangka pendek, sedangkan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun dikelompokkan sebagai kewajiban jangka panjang.
- e. Hutang Bank Jangka Panjang Pinjaman yang diterima perusahaan dari sebuah bank dalam jumlah yang besar dan jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun.
- f. Hutang Bunga Jumlah bunga yang harus dibayar perusahaan atas pinjaman jangka panjangnya.

2.1.3.2.15 Definisi *Cost of Good Sales*

Harga pokok produksi mencerminkan total biaya yang telah dikeluarkan selama periode berjalan. Penetapan harga pokok produksi dimaksudkan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan mengenai harga dan strategi produk. Adapun pengertian harga pokok produksi menurut para ahli yaitu sebagai berikut:

Menurut pandangan Bustami (2010:49) mengemukakan pengertian harga pokok produksi :

“Harga pokok produksi adalah kumpulan biaya produksi yang terdiri dari bahan baku langsung, tenaga kerja langsung dan biaya *overhead* pabrik ditambah persediaan produk dalam proses awal dan di kurang persediaan produk dalam proses akhir.”

Menurut Mulyadi (2010:14) mengemukakan pengertian harga pokok produksi sebagai berikut :

“Harga pokok produksi dalam pembuatan produk terdapat dua kelompok biaya yaitu biaya produksi dan biaya nonproduksi. Biaya produksi merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan dalam pengolahan bahan baku menjadi produk, sedangkan biaya nonproduksi merupakan biaya biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan nonproduksi, seperti kegiatan pemasaran dan kegiatan administrasi umum. Biaya produksi membentuk harga pokok produksi, yang digunakan untuk menghitung harga pokok produk yang pada akhir periode akuntansi masih dalam proses. Biaya nonproduksi ditambahkan pada harga pokok produksi untuk menghitung total harga pokok produk.”

Menurut Ahmad (2012:42) mengemukakan pengertian harga pokok produksi sebagai berikut :

“Harga pokok produksi adalah biaya yang terjadi sehubungan dengan produksi, yaitu jumlah biaya bahan langsung dan tenaga kerja langsung.”

Menurut Siregar (2014:28) mengemukakan pengertian harga pokok produksi sebagai berikut :

“Harga pokok produksi adalah biaya yang terjadi untuk mengubah bahan baku menjadi barang jadi.”

Dari beberapa pengertian mengenai harga pokok produksi, maka dapat disimpulkan bahwa harga pokok produksi adalah jumlah biaya yang dikeluarkan yang sehubungan dengan produksi untuk menghasilkan barang jadi.

2.1.3.2.16 Unsur Harga Pokok Produksi

Proses pengklasifikasian biaya dan beban dapat dimulai dengan menghubungkan biaya ke tahapan yang berbeda dalam operasi suatu bisnis. Dalam lingkungan manufaktur, total biaya operasi terdiri atas dua elemen yaitu biaya manufaktur beban dan beban komersial. Dimana biaya manufaktur juga disebut sebagai biaya produksi biaya pabrik yang biasanya didefinisikan sebagai jumlah dari tiga elemen biaya. Bustami (2010:12), mengatakan biaya dalam hubungan dengan produk dapat dikelompokkan menjadi biaya produksi dan biaya nonproduksi. Biaya produksi adalah biaya yang digunakan dalam proses produksi yang terdiri dari bahan baku langsung, tenaga kerja langsung dan biaya *overhead* pabrik.

1. Biaya bahan baku langsung.

Biaya bahan baku langsung adalah bahan baku yang merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari produk selesai dan dapat ditelusuri langsung kepada produk selesai.

2. Tenaga kerja langsung.

Tenaga kerja langsung adalah tenaga kerja yang digunakan dalam merubah atau mengonversi bahan baku menjadi produk selesai dan dapat ditelusuri secara langsung kepada produk selesai.

3. Biaya *overhead* pabrik.

Biaya *overhead* pabrik adalah biaya selain bahan baku langsung dan tenaga kerja langsung tetapi membantu dalam mengubah bahan menjadi produk selesai.

Menurut Mulyadi (2010:24), di dalam penentuan kos produksi dipengaruhi oleh pendekatan yang digunakan untuk menentukan unsur-unsur biaya produksi yang diperhitungkan dalam kos produksi: metode full costing dan metode variabel costing. Dalam metode full costing, biaya produksi yang diperhitungkan dalam penentuan kos produksi adalah biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung, dan biaya *overhead* pabrik, baik yang berperilaku tetap maupun yang berperilaku variabel. Dalam metode variabel costing, biaya produksi yang diperhitungkan dalam penentuan kos produksi adalah hanya terdiri dari biaya produksi variabel, yaitu biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung, dan biaya *overhead* pabrik variabel.

Menurut Siregar (2014:28), biaya-biaya produksi dibedakan berdasarkan elemen-elemen, yang dimana elemen tersebut dibedakan menjadi tiga yaitu:

1. Biaya bahan baku langsung (*raw material cost*)

Biaya bahan baku adalah besarnya nilai bahan baku yang dimasukkan ke dalam proses produksi untuk diubah menjadi barang jadi.

2. Biaya tenaga kerja langsung (*direct labor cost*)

Biaya tenaga kerja adalah besarnya biaya yang terjadi untuk menggunakan tenaga karyawan dalam mengerjakan proses produksi.

3. Biaya *overhead* pabrik (*Manufacturer overhead cost*)

Biaya *overhead* pabrik adalah biaya-biaya yang terjadi di pabrik selain biaya bahan baku maupun biaya tenaga kerja langsung. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat kita tarik kesimpulan bahwa yang termasuk dalam unsur-unsur harga pokok produksi terdiri atas tiga unsur yaitu: Biaya bahan baku langsung, biaya tenaga kerja langsung, dan biaya *overhead* pabrik.

2.1.4 Corporate Governance Structure

2.1.4.1 Definisi Corporate Governance

Keputusan Menteri BUMN (Nomor Kep-117/M-MBU/2002)

mengemukakan pengertian *corporate governance* sebagai berikut:

“*Corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh suatu organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai Pemegang Saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika”.

Malaysian Finance Committee on Corporate Governance (February

1999) mengemukakan pengertian *Corporate Governance* sebagai berikut :

“*Corporate Governance* merupakan proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta urusan-urusan perusahaan, dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain”.

Organization For Economic Co Operation and Development (OECD)

dalam mawardi & Nurhalis (2018) mengemukakan pengertian *Corporate governance* sebagai berikut :

“*Corporate governance* adalah suatu sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, dewan perusahaan, dan para pemegang saham, serta pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan terkait”.

Forum for corporate governance in Indonesia (FGCI) mengemukakan

pengertian sebagai berikut :

“*Corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintahan, karyawan, serta pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.”

Dari beberapa pengertian mengenai *corporate governance*, maka dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* adalah sekumpulan atau struktur yang digunakan untuk mengolah bisnis suatu organ/perusahaan.

2.1.4.2 Prinsip *Corporate Governance*

OECD (2004) menggaris bawahi lima prinsip inti dari *corporate governance* antara lain :

1. Hak-hak para pemegang saham (*the shareholders right*), yaitu hak-hak mendasar yang harus diterima oleh seluruh pemegang saham, terdiri atas hak :

- a. Menjamin keamanan metode pendaftaran kepemilikan.
- b. Mengalihkan atau memindahkan saham yang dimilikinya.
- c. Memperoleh informasi yang relevan mengenai perusahaan secara berkala dan teratur.
- d. Dapat ikut berperan dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- e. Berhak menunjuk anggota dewan direksi dan dewan komisaris
- f. Memperoleh pembagian keuntungan (*profit*) perusahaan atau deviden.
- g. Perlakuan yang adil dan sam terhadap seluruh pemegang saham (*equitable treatment for all shareholders*):

Penekanan prinsip ini adalah pada pentingnya kepercayaan investor di pasar modal. Investor yang dimaksud adalah seluruh investor termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Kerangka *corporate governance* harus dapat menjamin adanya perlakuan sama terhadap seluruh pemegang saham agar tidak terdapat pihak yang merasa dirugikan.

- h. Peran *stakeholders* yang terkait dengan perusahaan (*the role of stakeholders*):

Adanya kerangka *corporate governance* dalam perusahaan harus dapat memberikan pengakuan terhadap hak-hak yang dimiliki *stakeholders*

dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan para *stakeholders* tersebut dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan masyarakat dan kesinambungan usaha.

i. Pengungkapan dan transparansi (*transparency and disclosure*)

Adanya kerangka *corporate governance* harus dapat memberikan jaminan adanya pengungkapan yang tepat waktu akurat, tidak bias dan material untuk setiap permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. pengungkapan ini meliputi informasi tentang keadaan keuangan, kinerja perusahaan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. selain itu informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit dan disajikan sesuai dengan standar yang berlaku. Auditor eksternal juga diperlukan untuk melakukan audit yang bersifat independen atas laporan keuangan perusahaan.

j. Peran dan struktur dewan (*responsibilities of the boards*)

Adanya kerangka *corporate governance* harus dapat menjamin adanya pedoman dalam penetapan dan penerapan strategi perusahaan, fungsi pengawasan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris serta akuntabilitas dewan komisaris terhadap perusahaan dan para pemegang saham. Kewenangan yang dimiliki oleh dewan komisaris dan kewajiban profesionalnya kepada para pemegang saham dan *stakeholders* juga dimuat dalam prinsip ini.

2.1.4.3 Manfaat *Corporate Governance*

Manfaat *corporate Governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan deviden”.

Sedangkan menurut *Indonesia Institute for Corporate Governance* IICG (2009:40), keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate governance* adalah sebagai berikut:

1. Meminimalkan *agency cost*.
2. Meminimalkan *cost of capital*.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan.
4. Mengangkat citra perusahaan.

Dari kutipan diatas dapat dijelaskan keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *good corporate* sebagai berikut:

1. Meminimalkan *agency cost*

Selama ini para pemegang saham harus menanggung biaya yang timbul akibat dari pendelegasian wewenang kepada manajemen. Biaya-biaya ini bisa berupa kerugian karena manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun berupa biaya pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mencegah terjadinya hal tersebut.

2. Meminimalkan *cost of capital*

Perusahaan yang baik dan sehat akan menciptakan suatu referensi positif bagi kreditur. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan akan mengajukan pinjaman, selain itu dapat memperkuat kinerja keuangan juga akan membuat produk perusahaan menjadi lebih kompetitif.

3. Meningkatkan nilai saham perusahaan

Suatu perusahaan yang dikelola secara baik dan dalam kondisi sehat akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebuah survey yang dilakukan oleh Russel Reynolds Associates (1977) mengungkapkan bahwa kualitas dewan komisaris adalah salah satu faktor utama yang dinilai oleh investor institusional sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut.

4. Mengangkat citra perusahaan

Citra perusahaan merupakan faktor penting yang sangat erat kaitannya dengan kinerja dan keberadaan perusahaan tersebut di mata masyarakat dan

khususnya para investor. Citra (*image*) suatu perusahaan kadangkala akan menelan biaya yang sangat besar dibandingkan dengan keuntungan perusahaan itu sendiri, guna memperbaiki citra tersebut.

Manfaat dari penerapan *good corporate governance* tentunya sangat berpengaruh bagi perusahaan, dimana manfaat *good corporate governance* ini bukan hanya saat ini tetapi juga dalam jangka panjang. Selain bermanfaat meningkatkan citra perusahaan dimata masyarakat terutama bagi para investor.

2.1.4.4 Tujuan *Corporate Governance*

Tujuan dari *corporate governance* menurut Amin Widjaja Tunggal (2011:34) adalah:

1. Tercapainya sasaran yang telah ditetapkan.
2. Aktiva perusahaan dijaga dengan baik.
3. Perusahaan menjalankan praktik-praktik bisnis yang sehat.
4. Kegiatan-kegiatan perusahaan dilakukan dengan transparan.

Terdapat enam tujuan dalam penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sesuai KEPMEN BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002 yaitu:

1. Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.

2. Mendorong pengelolaan BUMN secara professional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
3. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggungjawab sosial BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN.
4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional
5. Meningkatkan iklim investasi nasional
6. Mensukseskan program privatisasi.

2.1.4.5 Definisi Struktur Kepemilikan

Sugiarto (2009:59) mengemukakan pengertian struktur kepemilikan sebagai berikut :

“Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).”

I Made Sudana (2011:11) mengemukakan pengertian struktur kepemilikan sebagai berikut :

“ Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah

pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.”

Slamet Haryono (2005), mengemukakan pengertian struktur kepemilikan sebagai berikut :

“Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsite shareholders*.”

Dari beberapa pengertian mengenai struktur kepemilikan, maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan adalah pemisahan kepemilikan saham berdasarkan strukturnya.

Pemahaman terhadap struktur kepemilikan ini penting karena berhubungan dengan pengendalian perusahaan. pengendalian ini mempunyai motif yang penting yaitu meyakinkan bahwa program dan kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen untuk mencapai kinerja yang tinggi dapat dicapai.

2.1.4.6 Definisi Kepemilikan Manajerial

Boediono (2005) mengemukakan pengertian kepemilikan manajerial sebagai berikut :

“Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.”

Sonya Majid (2016:4) mengemukakan pengertian kepemilikan manajerial sebagai berikut :

“kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya

direktur dan komisaris.”

Tjeleni (2013) mengemukakan pengertian kepemilikan manajerial sebagai berikut :

“Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”.

Machmud & Djakman (2008) dalam Tita Djuitaningsih (2012) mengemukakan pengertian kepemilikan manajerial sebagai berikut:

“Kepemilikan saham manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan”.

Dari beberapa pengertian mengenai kepemilikan manajerial, maka dapat disimpulkan, kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dalam perusahaan dan ikut serta dalam pengambilan keputusan.

Jensen dan Mecking (1976) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham. Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer dan Vishny 1986 dalam Herawaty 2008).

Kepemilikan manjerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola (Boediono, 2005). Rumus menghitung kepemilikan manajerial :

$$KM = \frac{KM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan manajerial

SM : Total saham yang dimiliki oleh manajemen

SB : Jumlah saham yang perusahaan yang dikelola

2.1.4.7 Definisi Kepemilikan Institusional

Siregar dan Utama (2008) dalam Jeffrio (2011) mengemukakan pengertian kepemilikan institusional sebagai berikut :

“Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking*.”

Nabela (2012:2) mengemukakan pengertian kepemilikan institusional sebagai berikut :

“Merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase.”

Nuraina (2012: 116) mengemukakan pengertian kepemilikan institusional sebagai berikut :

“Presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain).”

Dari beberapa pengertian mengenai kepemilikan institusional, maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Menurut Dede Ridwan dalam skripsinya (2011:23-24), Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan (Boediono, 2005). Rumus menghitung kepemilikan

institusional :

$$KI = \frac{KM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan :

KI : Kepemilikan institusional

SI : Jumlah saham yang dimiliki institusional

SB : Jumlah modal saham perusahaan yang beredar

2.1.4.8 Definisi Komisaris Independen

KKNG (2006) dalam Jeffrio (2011) mengemukakan pengertian komisaris independen sebagai berikut :

“Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG.”

Widjaja (2009:79) mengemukakan pengertian komisaris independen sebagai berikut :

“Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang diangkat berdasarkan keputusan RUPS dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/ atau anggota dewan komisaris lainnya.”

Komisaris independen menurut Agoes dan Ardana (2014:110) mengemukakan pengertian komisaris independen sebagai berikut :

“Komisaris dan direktur independen adalah seseorang yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas) dan pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.”

Dari beberapa pengertian mengenai kepemilikan institusional, maka dapat disimpulkan kepemilikan institusional adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, pemegang saham, dan anggota dewan komisaris lainnya.

Boediono (2005) dengan menggunakan proksi proporsi dewan komisaris independen yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DK = \frac{DKI}{ADK} \times 100\%$$

Keterangan :

DKI : Dewan Komisaris Independen

DKI : Jumlah Dewan Komisaris Independen

ADK : Jumlah Anggota Dewan Independen

2.1.5 Cash Holdings

2.1.5.1 Definisi Kas

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) (2009 : 22) mengemukakan pengertian kas sebagai berikut :

“Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas adalah investasi yang sifatnya liquid berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.”

Soemarso S.R (2009 : 296) mengemukakan pengertian kas sebagai berikut :

“Kas adalah segala sesuatu (baik yang berbentuk uang atau bukan) yang dapat tersedia dengan segera dan diterima sebagai alat pelunasan kewajiban pada nilai nominalnya.”

Dari beberapa pengertian mengenai kas, maka dapat disimpulkan bahwa kas adalah pos aktiva dalam neraca yang paling liquid, maksudnya dapat dengan mudah dipergunakan sebagai alat pertukaran dan menunjukkan daya beli secara umum, dimana dalam berbagai bentuk dinyatakan dengan nilai sekarang yang jelas dan pasti dapat ditetapkan.

Menurut Munawir (2010:159) Sumber penerimaan kas dalam suatu perusahaan pada dasarnya dapat berasal dari :

1. Hasil penjualan investasi jangka panjang, aset tetap baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud (*intangible assets*) atau adanya penurunan aset tidak lancar yang diimbangi dengan penambahan kas.
2. Penjualan atau adanya emisi saham maupun adanya penambahan modal oleh pemilik perusahaan dalam bentuk kas.
3. Pengeluaran surat tanda bukti hutang baik jangka pendek (wesel) maupun utang jangka panjang (hutang obligasi, hutang hipotik atau hutang jangka panjang yang lain) serta bertambahnya hutang yang diimbangi dengan penerimaan kas.
4. Adanya penurunan atau berkurangnya aset lancar selain kas yang dimbangi dengan adanya penerimaan kas, misalnya adanya penurunan piutang karena adanya penerimaan pembayaran, berkurangnya persediaan barang dagangan karena adanya penjualan secara tunai,

adanya penurunan surat berharga (efek) karena adanya penjualan dan sebagainya.

5. Adanya penerimaan kas karena sewa, bunga atau deviden dari investasinya, sumbangan atau hadiah maupun adanya pengembalian kelebihan pembayaran pajak pada periode-periode sebelumnya.

Menurut Munawir (2010:159) Adapun penggunaan atau pengeluaran kas dapat disebabkan oleh adanya transaksi-transaksi sebagai berikut:

1. Pembelian saham atau obligasi sebagai investasi jangka pendek maupun jangka panjang serta adanya pembelian aset tetap lainnya.
2. Penarikan kembali saham yang beredar maupun adanya pengembalian kas perusahaan oleh pemilik perusahaan.
3. Pelunasan atau pembayaran angsuran hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.
4. Pembelian barang dagangan secara tunai, adanya pembayaran biaya operasi yang meliputi upah dan gaji, pembelian supplies kantor, pembayaran sewa, bunga, premi asuransi, advertensi dan adanya persekot-persekot biaya maupun persekot pembelian.
5. Pengeluaran kas untuk pembayaran dividen (bentuk pembagian laba lainnya secara tunai), pembayaran pajak, denda-denda dan sebagainya.

2.1.5.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketersediaan Kas

Faktor-faktor yang mempengaruhi ketersediaan kas bisa melalui penerimaan dan pengeluaran kas. Menurut Riyanto (2011:289), perubahan yang efeknya menambah dan mengurangi kas dan dikatakan sebagai sumber-sumber penerimaan dan pengeluaran kas adalah sebagai berikut:

1. Berkurang dan bertambahnya aktiva lancar selain kas Berkurangnya aktiva lancar selain kas berarti bertambahnya dan atau kas, hal ini dapat terjadi karena terjualnya barang tersebut, dan hasil penjualan tersebut merupakan sumber dana atau kas bagi perusahaan itu. Bertambahnya aktiva lancar dapat terjadi karena pembelian barang, dan pembelian barang membutuhkan dana.
2. Berkurang dan bertambahnya aktiva tetap Berkurangnya aktiva tetap berarti bahwa sebagian dari aktiva tetap itu dijual dan hasil penjualannya merupakan sumber dana dan menambah kas perusahaan. Bertambahnya aktiva tetap dapat terjadi karena adanya pembelian aktiva tetap dengan menggunakan kas. Penggunaan kas tersebut mengurangi jumlah kas perusahaan.
3. Bertambah dan berkurangnya setiap jenis hutang Bertambahnya hutang, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang berarti adanya tambahan kas yang diterima oleh perusahaan. Berkurangnya hutang, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang dapat terjadi karena perusahaan telah melunasi atau mengangsur hutangnya dengan menggunakan kas sehingga mengurangi jumlah kas.

4. Bertambahnya modal Bertambahnya modal dapat menambah kas misalnya disebabkan karena adanya emisi saham baru, dan hasil penjualan saham baru. Berkurangnya modal dengan menggunakan kas dapat terjadi karena pemilik perusahaan mengambil kembali atau mengurangi modal yang tertanam dalam perusahaan sehingga jumlah kas berkurang.
5. Adanya keuntungan dan kerugian dari operasi perusahaan Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan dari operasinya berarti terjadi penambahan kas bagi perusahaan yang bersangkutan sehingga penerimaan kas perusahaanpun bertambah. Timbulnya kerugian selama periode tertentu dapat menyebabkan ketersediaan kas berkurang karena perusahaan memerlukan kas untuk menutup kerugian. Dengan kata lain, pengeluaran kas bertambah sehingga ketersediaan kas menjadi berkurang.

2.1.5.3 Definisi *Cash Holdings*

Gill & Shah (2012) dalam Cicilia & I Ketut (2018) mengemukakan pengertian *cash holdings* sebagai berikut :

“*Cash holdings* sebagai kas yang berada di perusahaan atau ada untuk diinvestasikan pada aset fisik serta untuk dibagikan kepada investor. Hal tersebut membuat *cash holdings* dianggap dapat dengan mudah mengubah kas dan ekuivalen kas menjadi uang tunai”.

Dalam PSAK No. 2 dikatakan bahwa :

“Setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah

yang dapat ditentukan dan memiliki resiko perubahan nilai yang tidak signifikan”.

Teruel et al. (2009) dalam Mawardi & Nurhalis (2018) mengemukakan pendapat sebagai berikut :

“*Cash holdings* adalah sebuah rasio perbandingan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dengan total aktiva secara keseluruhan”.

Jamil et al., (2016) dalam Yanti, Susanto, Wirianata, Viriany (2019) mengemukakan pengertian *cash holdings* sebagai berikut :

“*Cash holdings* adalah kas dan juga setara kas yang mudah untuk dikonversi menjadi kas”.

Dari beberapa pengertian mengenai *cash holdings*, maka dapat disimpulkan bahwa *cash holdings* adalah persediaan kas untuk memenuhi keberlangsungan operasional perusahaan

2.1.5.4 Manfaat *Cash Holdings*

Berdasarkan penelitian Ferreira dan Viela (2004) terdapat beberapa manfaat bagi perusahaan dalam memiliki *cash holdings*:

1. *Cash holdings* mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* akibat kondisi ekonomi yang tidak menentu sehingga *cash holdings* dapat bertindak sebagai dana cadangan dalam menghindari kebangkrutan. Kas juga dapat bertindak sebagai dana alternatif apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, dimana salah satu kendala dalam menggunakan sumber dana eksternal adalah tingkat bunga yang tidak menentu akibat kondisi ekonomi.

2. *Cash holdings* memungkinkan perusahaan melakukan kebijakan investasi secara lebih optimal karena *cash holdings* sebagai salah satu sumber dana internal tidak menimbulkan biaya seperti sumber dana eksternal.

2.1.5.5 Motif *Cash Holdings*

Kebijakan perusahaan dalam menahan kas telah dijelaskan oleh teori Keynes (1936) dikutip dari Sartono (2001:415) yang menyatakan bahwa terdapat 3 motif dalam menahan kas yakni motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Penelitian Batez, *et al* (2009) menambahkan motif perusahaan menahan kas berdasarkan literatur-literatur keuangan, dimana terdapat 4 motif perusahaan menahan kas yakni: motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif pajak dan motif *agency*. berdasarkan literatur-literatur keuangan, dimana terdapat 3 motif perusahaan menahan kas yakni:

1. Motif transaksi

Menurut Daher (2010) bagaimana cara perusahaan akan meminimalkan biaya transaksinya dan cara yang digunakan oleh perusahaan dengan menggunakan kas yang mereka pegang tersebut daripada perusahaan melikuidasi *asset* perusahaan untuk meminimalkan biaya transaksinya. Dimana artinya perusahaan akan lebih memilih memegang kas dalam jumlah optimal yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan transaksinya. Dari pada harus melikuidasi *asset* perusahaan ketika perusahaan harus membiayai transaksi dalam jumlah yang sangat besar .

Menurut Bates (2009) motif ini tentang perusahaan yang memiliki peluang investasi yang baik akan lebih memilih untuk memegang kas dalam jumlah yang sangat banyak agar perusahaan dapat membiayai kebutuhan operasional perusahaan dengan aman walaupun seandainya terjadi perubahan yang mendadak pada kondisi perekonomian dunia (guncangan) dan apabila perusahaan sedang dilanda kesulitan keuangan. Bagi perusahaan dengan memegang kas dalam jumlah yang besar ini akan menjadi untuk perusahaan ketika perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan dimasa yang akan datang, maka akan lebih aman bagi perusahaan untuk memegang kas nya dalam jumlah yang besar.

2. Motif pajak

Berdasarkan dari pernyataan daher (2010), untuk menghindari adanya pengeluaran tambahan dari pajak deviden perusahaan ketika perusahaan membayarkan deviden kepada para pemegang saham. maka oleh karena itu manajer akan cenderung untuk menahan kas nya dari pada membayarkan deviden selain untuk digunakan sebagai modal untuk investasi, manajer tidak membayarkan deviden untuk menghindari adanya tambahan pengeluaran yakni pembayaran pajak deviden.

3. Motif agen

Memegang kas juga dipengaruhi oleh motif keagenan. Agen yang dimaksud di sini adalah para manajer selaku pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Jensen (1986)

di teori Jensen ini mengatakan bahwa manajer yang memiliki pengalaman akan lebih memilih untuk menyimpan kas perusahaan dari pada kas perusahaan tersebut dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk pembagian deviden.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holdings* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Abdillah & Kusumastuti (2014), Gill & Shah (2012), Ogundipe *et al* (2012) dan Ferreira & Vilela (2004) adalah :

$$CHD = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Nett Aset}} \times 100\%$$

Keterangan :

Nett aset = Total aset – Kas dan setara kas

Harmono (2014: 197) dalam Nur'aini (2017), menyatakan bahwa saldo kas optimal adalah “Jumlah kas tertentu yang lebih besar dari (1) jumlah transaksi dan cadangan kas atau (2) memenuhi jumlah kas dibutuhkan”. Dikarenakan kas tidak memberikan penghasilan maka tujuan manajemen kas adalah meminimumkan jumlah kas yang harus ada pada perusahaan agar aktivitas perusahaan dapat berjalan normal, namun pada saat yang sama perusahaan memiliki kas yang cukup untuk mengambil diskon pembelian, melunasi hutang yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga (Lukas, 2008: 385). Perusahaan harus memiliki kas yang cukup agar mendapatkan kepercayaan masyarakat bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayarkan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya.

2.1.5.6 Jenis *Cash Holdings*

a. Cash di Bank (*Cash in Bank*)

Kas di Bank merupakan uang kas yang dimiliki perusahaan atau pemerintah yang tersimpan di Bank dalam bentuk giro/bilyet dan as dipaai untuk pembayaran yang jumlahnya besar dengan menggunakan check.

b. Kas kecil (*Petty cash/ cash on hand*)

Petty cash/ cash on hand merupakan uang kas yang ada dalam membayar dalam jumlah yang relatif kecil misalnya pembelian makanan ringan dan air minum mineral dan lain-lain yang pembayarannya dalam jumlah kecil.

Cash terdiri atas uang koin, uang kertas, cek, *money order* (wesel atau kiriman uang melalui post yang lazim berbentuk draft bank atau cek bank), dan uang tunai ditangan atau simoanan di bank, maa itulah kas. Menurut Reno Prasetyorini dalam Hussen (2013) cash adalah pembayaran yang siap dan bebas digunakan untuk kegiatan umum perusahaan. Kas dapat berupa uang tunai atau deposito di bank untuk segera dan diterima sebagai alat pembayaran sesuai dengan jumlahnya.

2.1.5.7 Tipe dari kas

Menurut retno Prasetyorini (2013) yang meliputi cash adalah :

- 1) Uang kertas dan uang logam
- 2) Cek dan giro

- 3) Deposito di bank dalam bentuk giro
- 4) Cek berjalan: cek yang dikeluarkan untuk waktu yang akan datang.
- 5) Wesel : order untuk membayar sejumlah uang tertentu berdasarkan kebutuhan pengguna.
- 6) *Cashier's order* : cek yang dibuat oleh bank, untuk sesaat waktu yang dapat dicairkan oleh bank itu juga.
- 7) Draft bank : sebuah cek atau perintah pembayaran pada sebuah bank yang mempunyai akun pada bank lain dan diajukan pada permintaan seseorang/klien yang memiliki deposito di bank penulis pertama.

Menurut Retno Prasetyorini dalam Hussen (2013) yang tidak termasuk cash adalah :

1. Cash mundur.
2. Deposito berharga.
3. Surat promes.
4. Surat berharga.
5. *Cash* disisihkan untuk tujuan tertentu dalam bentuk dana, seperti : pembayaran dividen, pembayaran obligasi.

Data keterangan diatas, kas memiliki kriteria sebagai berikut :

- 1) Umumnya diakui sebagai sarana yang sah untuk pembayaran.
- 2) Dapat digunakan sewaktu-waktu saat dibutuhkan.
- 3) Digunakan secara bebas.
- 4) Diserahkan sesuai dengan ketentuan nilai nominal.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Investment Oppoturnity Set* terhadap *Cash Holdings*

Investment opportunity set (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang (Haryeti dan Ekayanti, 2012).

Kebijakan perusahaan dalam menahan kas telah dijelaskan oleh teori Keynes (1936) dikutip dari Sartono (2001:415) yang menyatakan bahwa terdapat 3 motif dalam menahan kas yakni motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Penelitian Batez, *et al* (2009) menambahkan motif perusahaan menahan kas berdasarkan litelatur-litelatur keuangan, dimana terdapat 4 motif perusahaan menahan kas yakni: motif transaksi, motif berjaga-jaga, motif pajak dan motif *agency*. Salah satu motif perusahaan dalam menahan kas adalah motif berjaga-jaga dimana motif ini terjadi akibat kondisi pasar yang tidak menentu yang dapat menentukan tingkat set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) dalam Fahrozi (2018) *pecking order theory* diasumsikan jika struktur modal perusahaan merupakan konsekuensi langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi, dan kebijakan pembayaran yang tergantung pada seberapa mahal nya hal itu dalam mengakses pasar modal. Menurut *pecking order theory*, kas akan menjadi tersedia bagi sebuah perusahaan ketika keuntungan yang akan diperoleh melebihi dari kebutuhan investasinya. Ketika kas yang dimiliki berlimpah dan perusahaan yakin dengan akan

keuntungan dari investasi, maka kas yang berlebih itu dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen.

Berdasarkan *pecking order theory*, Tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan untuk persediaan uang tunai yang tinggi. Karena jika perusahaan kekurangan uang tunai maka perusahaan tersebut dapat kehilangan peluang investasi yang menguntungkan kecuali jika perusahaan tersebut memilih menggunakan sumber dana eksternal yang dapat menimbulkan biaya tambahan bagi perusahaan (Ferreira dan Viela, 2004). Sehingga berdasarkan latar belakang tersebut diharapkan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holdings*.

Salah satu penelitian yang meneliti hubungan IOS berdasarkan proksi harga terhadap *cash holdings* adalah penelitian Nyugen (2006) dengan menggunakan variable *market to book value of assets* (MBVA) dan peningkatan total penjualan (SGRTH). Hasil menunjukkan bahwa *cash holdings* secara positif berpengaruh terhadap IOS. Penelitian Saddour (2006) juga menunjukkan IOS dengan proksi berdasarkan harga yaitu *Tobins Q* menunjukkan hasil yang positif. Hasil positif ini cenderung lebih kuat pada perusahaan yang bertumbuh dibandingkan pada perusahaan yang sudah dewasa (*mature*). Sedangkan berdasarkan penelitian Anjum dan Malik (2013) IOS yang diproksikan dengan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*.

H₁ : *Investment opportunity set* berpengaruh pada *cash holdings*

2.2.2 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holdings*

Definisi *cash conversion cycle* menurut Syarief & Ita (2009) merupakan ukuran perusahaan untuk mengukur berapa hari atau lamanya yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan kas dari hasil operasi perusahaan yang didapat dari piutang yang tertagih ditambah dengan penjualan persediaan dikurangi dengan berapa lama perusahaan membayar hutangnya.

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. Semakin lama siklus ini terjadi, semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan. Siklus yang pendek, semakin cepat perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan seharusnya memiliki jumlah persediaan sesedikit.

Berdasarkan dari Ogundipe et al (1999) perusahaan akan lebih membutuhkan saldo kas dalam jumlah yang kecil ketika jika perusahaan tersebut memiliki *cash conversion cycle* yang singkat/cepat. Lalu berdasarkan dari penelitian Bigelli dan Vidal (2009) yang mana mereka menemukan bukti bahwa *cash conversion cycle* ini memiliki hubungan yang positif dengan *cash holdings*.

H₂ : *Cash Conversion Cycle* berpengaruh pada *cash holdings*

2.2.3 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cash holdings*

Kepemilikan manajerial merupakan suatu keadaan dimana pihak manajerial atau dalam hal ini adalah pihak manajemen perusahaan memiliki kepemilikan didalam suatu perusahaan, atau dengan ikatan lain manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham. Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Susanti (2010) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif juga ikut dalam pengambilan sebuah keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan.

Dengan adanya struktur kepemilikan manajerial dalam perusahaan, manajer akan memposisikan dirinya sebagai pemegang saham ketika terdapat kepemilikan manajerial dalam perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan untuk tingkat *cash holdings* perusahaan tentunya akan menyesuaikan untuk kepentingan sebagai pemegang saham juga.

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh pada *cash holding*

2.2.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holdings*

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010). Dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa investor institusional adalah investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas

nama pihak lain, baik sekelompok individu atau organisasi. Solomon dan Solomon (2004) menyatakan bahwa pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki peran yang cukup penting untuk meminimalisir konflik keagenan antara pihak prinsipal dengan pihak manajemen perusahaan. Keberadaan dari investor institusional sangat dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif bagi pihak manajemen. Menurut Gedaljovic dan Shapiro (2003), kepemilikan saham institusional akan memberikan pengendalian yang efektif bagi manajemen perusahaan.

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh pada *cash holdings*

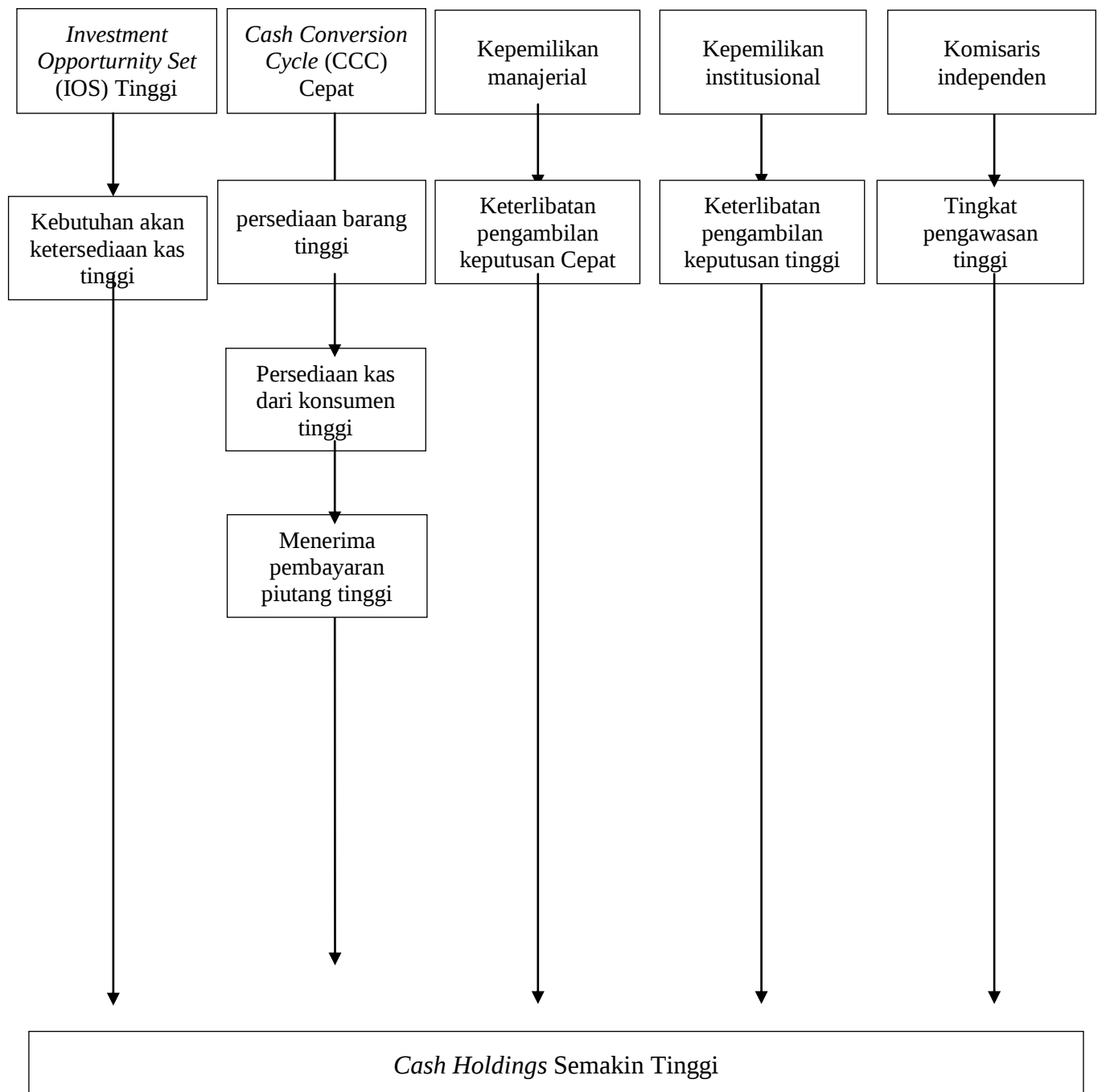
2.2.5 Pengaruh komisaris independen terhadap *cash holdings*

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan ataupun afiliasi dengan pihak manapun baik itu dengan perusahaan sendiri, manajer, komisaris dan pihak kepentingan lainnya. Keberadaan dari dewan komisaris independen diharapkan dapat memberikan kenetralan bagi perusahaan, terhadap seluruh keputusan yang diambil dari dewan komisaris pada umumnya. Dewan komisaris independen adalah komisaris yang bukan merupakan anggota dari manajemen, pemegang saham mayoritas, direksi dan pihak kepentingan lainnya.

Komisaris independen adalah dewan komisaris yang bukan berasal dari anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, para pihak kepentingan atau

memiliki hubungan baik langsung maupun tidak langsung dengan perusahaan atau pihak kepentingan lainnya. Komisaris independen memiliki tugas dan fungsi dalam hal pengawasan terhadap pihak dewan direksi perusahaan. Oleh karena itu peran dari komisaris independen dalam sebuah perusahaan sangat diperlukan untuk membuat perusahaan menjadi lebih baik. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Borokhovich et al (1996) dalam Mawardi & Nurhalis (2018).

H₅ : Komisaris independen berpengaruh pada *cash holdings*



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Pengertian hipotesis menurut Sugiyono (2013:64) adalah:“...jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik”.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*

H2 : *Cash conversion cycle* berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*

H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*

H5 : Komisaris Independen berpengaruh signifikan terhadap *cash holdings*