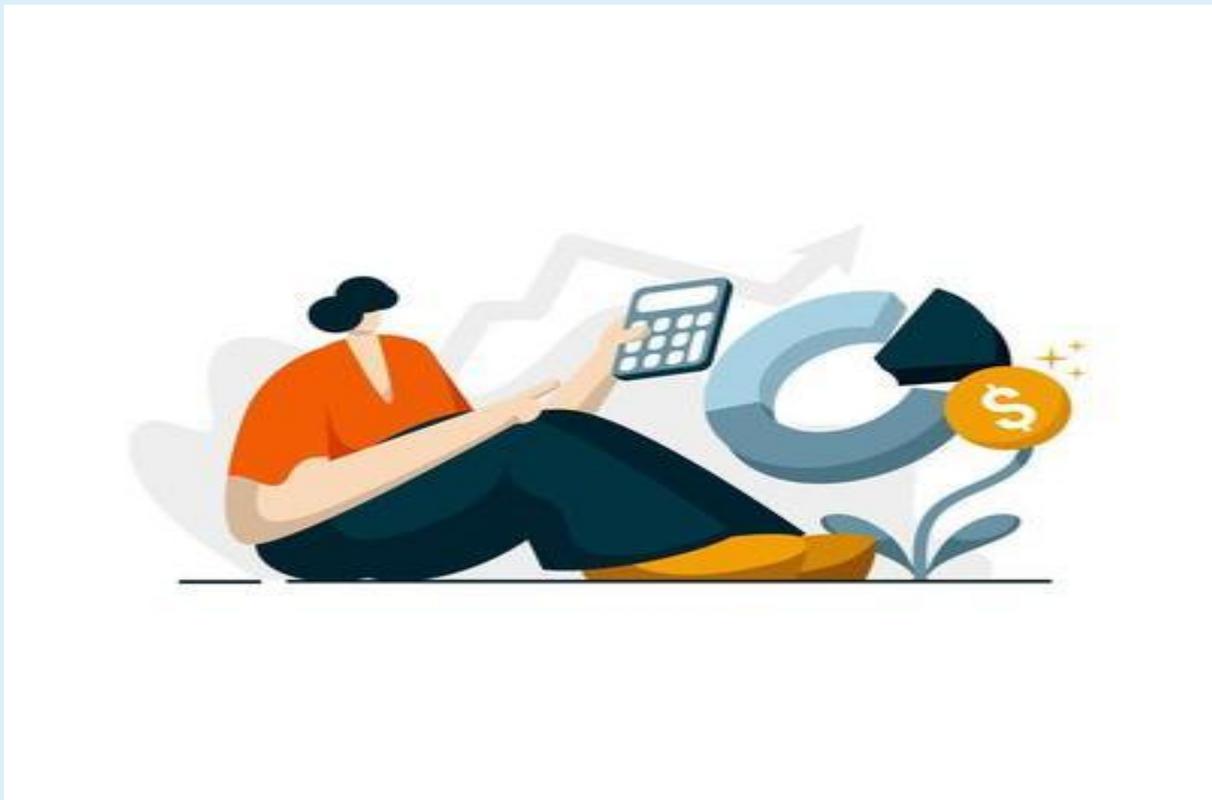


Kas Perusahaan dan Kendala Keuangan

*Wijantini,
Faculty Member Universitas Prasetiya Mulya*



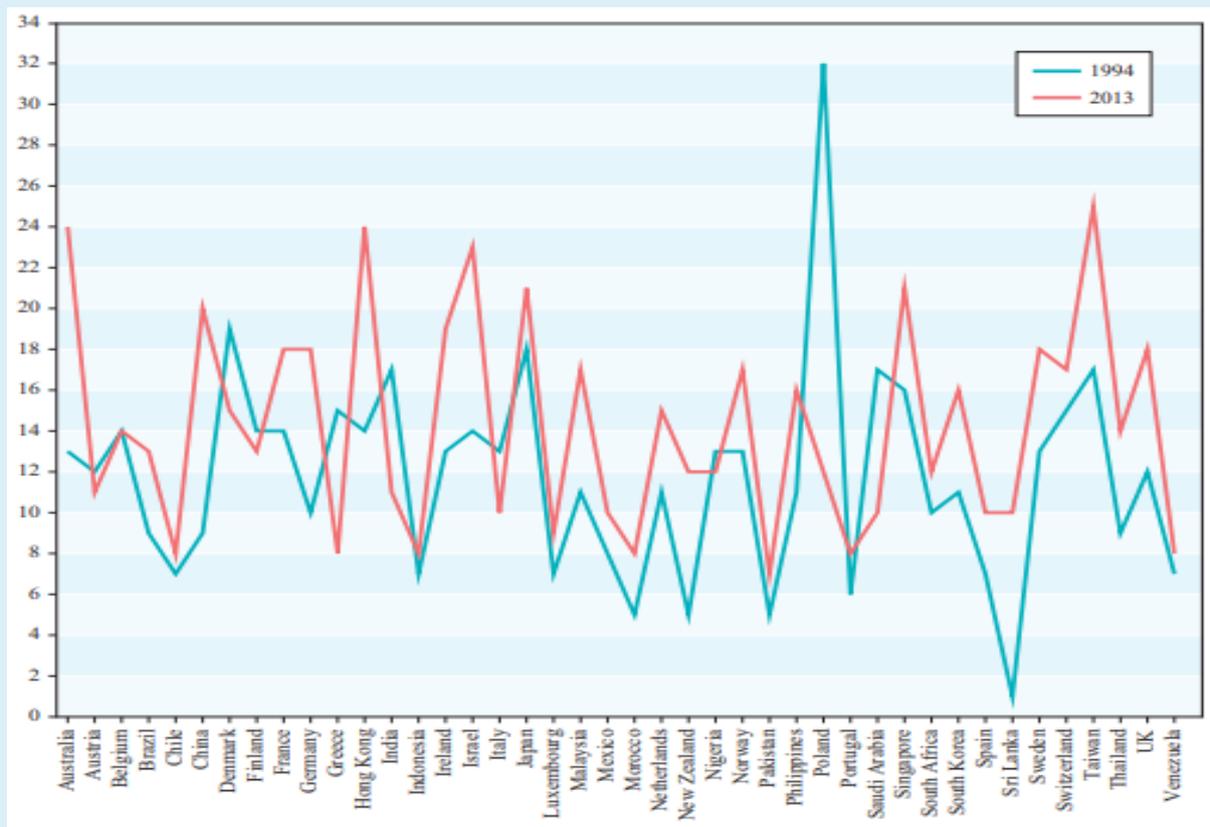
Rata-rata rasio kepemilikan uang tunai perusahaan meningkat dari waktu ke waktu, termasuk di Indonesia. Tak hanya pada saat krisis, tetapi juga saat perusahaan mengalami penurunan peringkat kreditnya. Jika dikaitkan dengan tujuan perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai, penumpukan uang ini menjadi pertanyaan besar.

Jika kendala keuangan bisa menjelaskan fenomena peningkatan kas tersebut, mengapa perusahaan berskala besar juga memiliki rasio kas yang tinggi? Padahal semakin besar dan lama beroperasi, perusahaan lebih tidak terkendala mencari pendanaan.

Dengan memahami penyebabnya, perusahaan diharapkan lebih bisa mengantisipasi sehingga dapat memanfaatkan kas dengan lebih produktif untuk mendukung tujuan perusahaan

Tren Menimbun Uang Tunai

Menimbun uang tunai menjadi tren perusahaan. Terlihat dari data di bawah ini, rata-rata perusahaan di dunia dari waktu ke waktu meningkatkan rasio uang tunainya. Perusahaan di negara Taiwan memegang rekor tertinggi dalam menimbun uang tunai. Di sini, rasio uang tunai (kas) diukur dari jumlah kas dan setara kas dibagi dengan total aktiva.



Sumber: Cruz, Kimura and Sobreiro (2019)

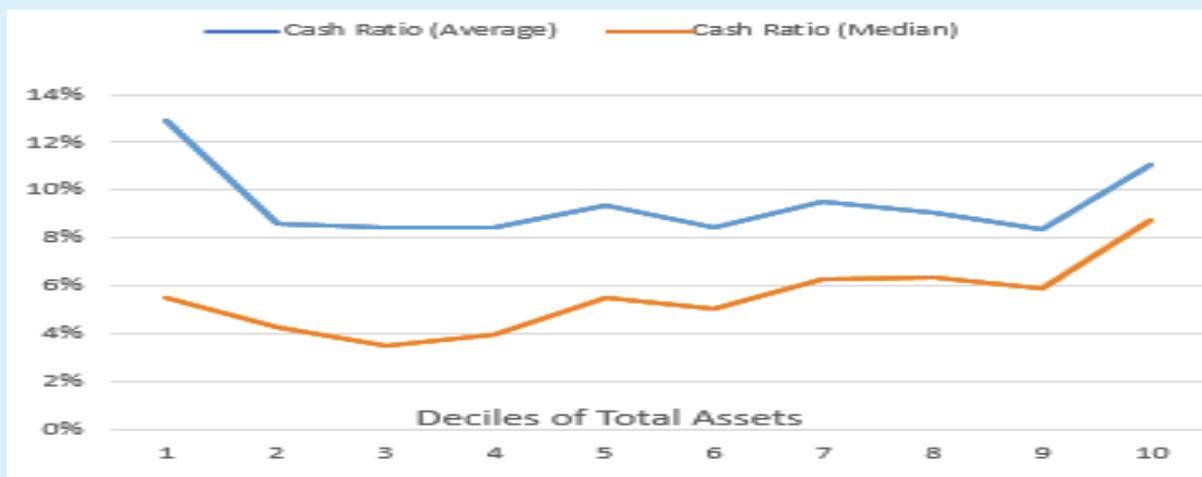
Grafik 1. Rata-Rata Rasio Kas (%) di Dunia pada tahun 1994 dan 2013

Kecenderungan perusahaan menumpuk uang tunai juga terjadi di Indonesia. Rata-rata rasio kas perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia meningkat dari 9,8% menjadi 11,6% dari tahun 2016 – 2021.



Sumber: Capital IQ

Grafik 2. Rata-Rata Rasio Kas (%) Perusahaan Tercatat di Indonesia dari tahun 2016 - 2021



Sumber: Capital IQ

Grafik 3. Rata-Rata dan Median Rasio Kas (%) berdasarkan Desil Total Aktiva

Jika dikaitkan dengan besarnya perusahaan, grafik 3 menunjukkan angka rata-rata dan median rasio kas berdasarkan ukuran perusahaan yang diwakili oleh desil total aktiva. Sumbu horizontal desil total aktiva semakin kanan menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan.

“Besarnya rasio uang tunai ini menimbulkan pertanyaan, mengingat esensi bisnis adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bukankah menimbun uang berarti membiarkan uang menganggur?”

Sebagai ilustrasi, desil 1 mewakili 10% ukuran perusahaan non keuangan terkecil dengan total aktiva tertinggi sebesar Rp. 306 milyar. Rata-rata aktiva perusahaan di kategori ini adalah sebesar Rp. 149 milyar. Sedangkan desil 10, mewakili perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang memiliki total aktiva teratas mulai Rp. 25 triliun hingga Rp. 413 triliun, dengan rata-rata sebesar Rp. 66 triliun.

Dari grafik tersebut, terlihat baik perusahaan ukuran skala terendah dan tertinggi memiliki rasio kas yang justru tinggi, yaitu 12,9% dan 11,1%.

Besarnya rasio uang tunai ini menimbulkan pertanyaan, mengingat esensi bisnis adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bukankah menimbun uang berarti membiarkan uang menganggur? Lalu, apa alasan perusahaan skala terbesar dan terkecil memiliki rasio kas lebih tinggi?

Kendala Keuangan dan Forced Savings

Perusahaan kecil memiliki rata-rata kas lebih banyak dari perusahaan berskala besar. Motif kedua kelompok perusahaan ini bisa berbeda. Perusahaan lebih kecil menghadapi kendala keuangan yang lebih besar.

Ada berbagai cara untuk mengukur kendala keuangan. Hadlock dan Pierce (2010) membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan lamanya perusahaan berdiri berkaitan erat dengan kendala keuangan. Semakin tinggi kendala keuangan menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk mencari dana untuk berinvestasi, meningkatkan efisiensi dan kapasitas produksinya.

Faktor kendala keuangan yang dihadapi perusahaan kecil inilah yang menyebabkan mereka harus mengandalkan kas sendiri untuk menyokong ketidakmampuan mendapat pendanaan dengan mudah. Sumber pendanaan yang lebih terbatas ini yang menyebabkan perusahaan skala lebih kecil cenderung menimbun uang tunai.

“Semakin tinggi kendala keuangan menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk mencari dana untuk berinvestasi, meningkatkan efisiensi dan kapasitas produksinya”

Faktor kendala keuangan ini juga menjelaskan mengapa perusahaan yang berafiliasi dengan grup, cenderung memiliki kas yang lebih rendah (Chai et al. 2016). Salah satu keuntungan berafiliasi adalah dukungan grup dalam memberi akses ke sumber modal yang lebih besar.

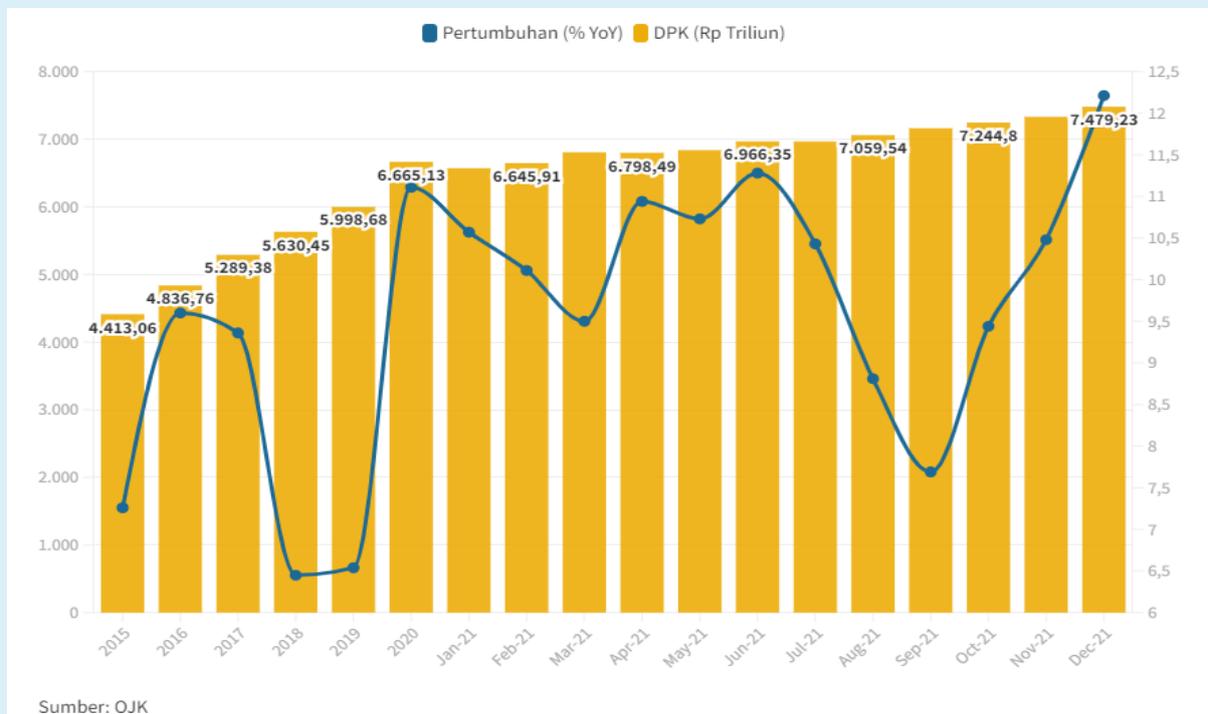
Anggota grup lainnya juga dapat membantu saat perusahaan mengalami kekurangan uang. Berafiliasi dengan grup juga mengurangi biaya perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan (Hoshi and Kashyap, 1990). Faktor kendala keuangan juga

menjelaskan perusahaan yang mengalami penurunan rating justru memiliki rasio kas lebih tinggi (Acharya, V., Davydenko, S. A., & Strebulaev, I. A., 2012)

Di sisi lain, perusahaan berskala besar memiliki rasio kas yang tinggi dikarenakan kas berlimpah. Jika pengeluaran investasi perusahaan tidak sebesar keuntungan perusahaan maka kas akan berlimpah. Kondisi seperti ini sering disebut sebagai *forced savings* atau menyimpan karena terpaksa.

Pada masa pandemi Covid-19, peningkatan dana pihak ketiga di bank terkait dengan kondisi ini. Diketahui selama pandemi, mobilitas masyarakat berkurang. Pengeluaran mereka untuk rekreasi dan interaksi sosial menurun secara signifikan, sementara pengeluaran lainnya seperti untuk produk kesehatan memang meningkat.

Beberapa orang memang kehilangan pekerjaan. Ini berarti beberapa orang memang memiliki lebih sedikit uang. Namun yang menarik adalah perbankan masih mencatat jumlah simpanan yang lebih tinggi dari waktu ke waktu (OJK, 2022).



Sumber: OJK

Neef dan Schandlbauer (2021) menunjukkan terjadinya *forced savings* selama pandemi Covid 19. Bank yang berlokasi di negara-negara yang mengalami penurunan mobilitas yang besar, dan tingkat pengangguran yang rendah, terlihat meningkat jumlah depositonya. Akibat peningkatan simpanan tersebut, bank-bank ini meningkatkan pinjaman untuk menyalurkan dana tambahan ini.

Simpanan Kas dan Produktivitas

Peningkatan kepemilikan kas bisa disebabkan karena tindakan antisipatif perusahaan melihat potensi makin terbatasnya akses terhadap sumber pendanaan. Hal ini untuk

mengatasi kekurangan likuiditas di masa yang akan datang. Perusahaan skala kecil menghadapi situasi seperti ini.

Peningkatan kas ini bertujuan untuk menjaga kelangsungan operasional dan memastikan kelancaran pembayaran kewajiban lainnya. Peningkatan kas saat krisis terjadi juga diperkuat karena perusahaan mengalami kendala dalam mengalokasikan dananya untuk investasi yang menguntungkan.

Krisis pandemi Covid 19 menyebabkan ketidakpastian pasar yang tinggi sehingga perusahaan menjadi lebih konservatif dalam melakukan investasi jangka panjang. Kas yang seharusnya untuk investasi menjadi terakumulasi dan mengakibatkan peningkatan rasio kas.

Di sisi lain, perusahaan yang berafiliasi dengan grup, cenderung memiliki rasio kas yang rendah. Hal ini disebabkan salah satu keuntungan afiliasi grup adalah adanya dukungan keuangan saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Meskipun peningkatan kas dapat dipahami sebagai tindakan untuk menghadapi kendala keuangan, tetapi perusahaan perlu berusaha mengantisipasinya agar bisa memanfaatkan kas dengan lebih produktif. Hal ini untuk mendukung tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai bagi semua pemangku kepentingan.

Referensi

Acharya, V., Davydenko, S. A., & Strebulaev, I. A. (2012). Cash Holdings and Credit Risk. *The Review of Financial Studies*, 25(12), 3572–3609.

Cai, W., Zeng, C. (Colin), Lee, E., & Ozka, N. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1–24. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.10.002>

Cruz, A. F. da, Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What Do We Know About Corporate Cash Holdings? A Systematic Analysis. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 77–143.

Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940.

Hoshi, T., Kashyap, A., & Scharfstein, D. (1990). The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan. *Journal of Financial Economics*, 27(1), 67–88.

Neef, H. Ö. D., & Schandlbauer, A. (2022). COVID-19, bank deposits, and lending. *Journal of Empirical Finance*, 68, 20–33. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2022.05.003>

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2022). *Statistik Perbankan Indonesia* (Vol. 21 No. 1).