

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Kas merupakan komponen aktiva lancar yang paling likuid dan sangat penting untuk solvabilitas perusahaan. Kas digunakan untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting karena tanpa kas akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan dengan lancar.

Salah satu isu yang berkaitan dengan kas adalah *cash holdings* (kepemilikan kas). *Cash holdings* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholders*) berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan dan untuk keperluan mendadak lainnya (Christina dan Ekawati, 2014).

Cash holding memungkinkan perusahaan untuk mendanai investasi dan kewajiban lainnya untuk menghindari tingginya biaya pengumpulan. Menurut Whited (2009) dalam Bao (2012), perusahaan dengan arus kas yang positif cenderung mengubah *cash holding* menjadi investasi karena arus kas positif menunjukkan produktivitas aset fisik yang lebih tinggi. Oleh karena itu, perusahaan menarik uang kas untuk mendanai proyek-proyek produktifnya. Hal ini menjelaskan bahwa ketika arus kas perusahaan positif, maka perubahan dalam *cash holding* negatif. Sebaliknya, ketika sebuah perusahaan menunjukkan arus kas negatif, maka hal ini mengindikasikan rendahnya produktivitas aset fisik yang ada atau proyek nilai sekarang bersih negatif (NPV) perusahaan.

Dalam dunia pasar modal yang sempurna, kepemilikan aset likuid tidak relevan karena perusahaan dapat dengan mudah mengumpulkan dana untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan dengan biaya transaksi yang lebih rendah. Oleh karena itu, kekayaan pemegang saham tidak berubah dengan investasi aset likuid di dalam perusahaan. Namun, kenyataannya penelitian terbaru menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi pada aset likuid dengan mempertahankan kepentingan kepemilikan kas (*cash holding*). Perusahaan yang terbesar di seluruh dunia memegang 9% dari nilai buku aset mereka secara tunai atau setara kas (Guizani,2017). Inti dari masalah ini adalah kepemilikan kas (*cash holding*) perusahaan dan penggunaan selanjutnya dari kas ini.

Kebijakan *cash holdings* memiliki peran penting dalam kebijakan keuangan perusahaan. Literatur empiris tentang tata kelola perusahaan memfokuskan perhatian pada faktor penentu kepemilikan kas perusahaan dan adanya tingkat optimal memegang uang tunai. Keputusan bagaimana menerapkan dana internal sangat penting bagi konflik antara pemegang saham dan manajer (Jensen, 1986). Selama ekspansi ekonomi, seiring dengan meningkatnya cadangan dana, para manajer membuat keputusan strategis mengenai apakah akan mencairkan uang tunai kepada pemegang saham, membelanjakannya secara internal, menggunakannya untuk akuisisi eksternal atau terus menahannya (Kuan,2012).

Perusahaan harus menentukan jumlah kas yang tersedia dan mengatur bagaimana kas tsb dapat dikelola secara efektif dan efisien. Jika perusahaan memegang kas terlalu besar (*excess cash holdings*), maka akan menimbulkan risiko seperti turunnya nilai tukar uang tersebut baik terhadap barang, jasa, maupun valuta asing (Christina & Ekawati,2014). Kelemahan lainnya yaitu tingkat pengembalian yang lebih rendah bila dibandingkan dengan investasi pada aset riil. Lalu, *cash holding* yang besar dapat menimbulkan masalah seperti *managerial discretion*

(Jinkar,2013). Menurut Chen (2008) *managerial discretion* dalam tingkat *cash holding* menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) dari arus kas ketika manajer tidak bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham, terutama di perusahaan yang memiliki basis pemegang saham yang luas dan rendah kepemilikan manajerial

Menurut Myers & Rajan (1998) dalam Kuan (2012), jika modal internal perusahaan cukup memadai maka dapat dimanfaatkan untuk peluang investasi yang menguntungkan. Akan tetapi, jika perusahaan memegang kas terlalu sedikit, manajer memerlukan modal dalam jumlah besar untuk mempertahankan peluang investasi dengan potensi pengembalian yang tinggi.

Chen (2008) menjelaskan hubungan *cash holding*, secara umum menggunakan *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Pertama, teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan memiliki dua motif untuk memegang kas: *transaction cost* dan *precautionary motive*. Motif *transaction cost* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki uang tunai karena mengumpulkan dana di pasar modal lebih mahal daripada mempertahankan uang tunai yang ada (karena pembiayaan eksternal melibatkan biaya tetap dan biaya variabel yang terkait dengan jumlah modal yang dikemukakan). Motif *precautionary* menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengurangi investasi mereka ketika menghadapi kekurangan uang tunai. Ukuran dari kekurangan uang tunai sebanding dengan biaya karena perusahaan harus memotong investasi atau mengumpulkan dana tambahan .

Kedua, teori *pecking order* menunjukkan bahwa informasi asimetris antara manajer dan investor membuat pembiayaan eksternal mahal. Oleh karena itu, perusahaan harus membiayai investasi terlebih dahulu dengan laba ditahan, kemudian dengan hutang yang aman dan hutang berisiko dan akhirnya dengan ekuitas untuk meminimalkan biaya informasi asimetris

dan biaya pendanaan lainnya. Menurut teori ini, perusahaan tidak memiliki target tingkat kas, namun uang tunai digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi (Chen,2008).

Dalam Fatima dan Harnelly (2013) *agency theory* dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976), ketika pemilik modal (*principal*) mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajemen (*agent*) maka manajemen sebagai pengelola perusahaan memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik modal. Kondisi ini menyebabkan asimetri informasi yaitu suatu kondisi yang mencerminkan ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholders* lainnya sebagai pengguna informasi. Konflik antara manajer dan pemegang saham di perusahaan publik sangat populer. Karena pemisahan kepemilikan dan kontrol, manajer yang mempunyai kepentingan diri sendiri akan berusaha menggunakan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi mereka dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Tujuan utama dari pemegang saham sebagai pemilik modal (*principal*), ketika para manajer berinvestasi pada proyek yang menguntungkan kemudian mendistribusikan kelebihan uang tunai kepada pemegang saham setelah semua investasi yang menguntungkan telah dilakukan. Jensen (1986) menyoroti kesulitan pencairan kelebihan uang tunai ini kepada pemegang saham, karena manajer dengan kepentingan dirinya sendiri mengambil keuntungan dari investasi dalam proyek yang tidak menguntungkan. Dalam keadaan seperti ini, prediksi motif agen untuk memegang uang tunai yaitu manajer akan memegang kelebihan uang tunai yang nantinya akan menghancurkan nilai pemegang saham (Ames ,2015).

Cash holding secara khusus disesuaikan dengan studi *corporate governance* dan konflik kepentingan agen karena keputusan untuk mengumpulkan uang tunai melebihi jumlah yang diperlukan untuk transaksi bisnis normal dan kewajiban kontraktual yang sedang berlangsung, sebagian besar tergantung pada kebijaksanaan manajer yang memiliki cakupan terbatas untuk pengawasan eksternal (Al-Najjar dan Clark,2017).

Menurut ADB (2000) dalam Lukviarman (2004), berbagai isu yang berhubungan dengan *corporate governance* - disingkat CG- menjadi populer di Indonesia di penghujung abad ke-20, tepatnya setelah terjadinya krisis ekonomi dalam bulan Juni 1997. Isu semacam itu menguat kembali setelah runtuhnya beberapa raksasa bisnis dunia seperti Enron and WorldCom di AS1 dan tragedi jatuhnya HIH dan One-tel di Australia pada permulaan abad ke 21. Isu CG semakin gempar setelah berbagai lembaga keuangan multilateral, seperti World Bank dan ADB mengungkapkan bahwa penyebab krisis keuangan yang melanda berbagai negara, terutama di Asia, tak lain adalah buruknya pelaksanaan *corporate governance*. Dalam hal ini, Indonesia merupakan negara yang paling menderita serta paling lambat bangkit dari dampak tersebut.

Al-Najjar dan Clark (2017) menjelaskan bahwa *corporate governance* mengacu pada sistem peraturan, praktik dan proses dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Dengan demikian, struktur dan prinsip tata kelola mengidentifikasi distribusi hak dan tanggung jawab di berbagai pemangku kepentingan di perusahaan. Isu utama dalam studi tata kelola perusahaan adalah potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer profesional. Konflik "agensi" yang terkenal ini muncul dari fundamental perbedaan posisi pemegang saham yang dimiliki perusahaan dan manajer yang mengendalikan aset perusahaan.

Mekanisme tata kelola perusahaan yang tepat sangat penting dalam menyelesaikan konflik ini dengan menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer.

Salah satu lembaga independen untuk menilai penerapan *corporate governance* di Indonesia adalah *The Indonesian Institute For Corporate Governance* (IICG). *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan CG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Salah satu tujuan program ini agar perusahaan dapat meningkatkan kualitas penerapan CG. Program ini telah dilaksanakan sejak tahun 2001, perusahaan yang mendaftar dalam program ini bersifat sukarela tanpa didasari aturan (mandatory).

Faktor lain yang mempengaruhi *cash holding* adalah *credit rating* (peringkat kredit). Peringkat kredit adalah penilaian kelayakan kredit peminjam secara umum atau sehubungan dengan hutang atau kewajiban keuangan tertentu. Peringkat kredit dapat diberikan kepada entitas yang ingin meminjam uang - otoritas individu, perusahaan, negara bagian atau provinsi, atau pemerintah yang berdaulat (investopedia). Peringkat kredit digunakan untuk mengukur bagaimanana kelayakan kredit dan kemampuan pembayaran kembali utang oleh entitas yang berpengaruh pada suku bunga yang dibebankan pada utang tersebut.

Menurut Joe and Oh (2017), peringkat kredit merupakan pertimbangan penting manajer dalam kebijakan perusahaan, salah satu nya adalah tingkat *cash holding*. Hal ini disebabkan timbulnya biaya dan manfaat terkait perbedaan level pada *credit rating*. Secara rasional, perusahaan yang sensitive terhadap *credit rating* akan meningkatkan kas yang ada dalam perusahaan untuk menghindari *downgrade* atau meningkatkan kemungkinan *upgrade*. Khieu dan Pyles (2012) mengatakan bahwa perusahaan yang peringkat kredit nya turun cenderung

meningkatkan cadangan kas dibandingkan perusahaan yang tidak mengalami perubahan peringkat kredit.

Besar atau kecilnya perusahaan juga berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Menurut Kim et al (2011), perusahaan berskala besar memiliki akses yang mudah untuk masuk ke pasar modal dibandingkan perusahaan berskala kecil. Dengan demikian, perusahaan berskala besar tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar seperti yang dilakukan oleh perusahaan berskala kecil untuk menghindari peluang investasi yang tidak bisa diambil karena keterbatasan pendanaan.

Leverage merupakan strategi investasi penggunaan uang pinjaman. Secara khusus penggunaan berbagai instrumen keuangan atau modal pinjaman bertujuan untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi. *Leverage* memiliki potensi untuk mendisiplinkan perilaku kebijakan manajer, sehingga mengurangi biaya agensi dari kepemilikan tunai (Amess,2015). Jensen (1986) berpendapat bahwa kewajiban bunga tetap obligasi mewajibkan manajer untuk membayar uang tunai kepada kreditur daripada menimbunnya atau menikmati untuk keuntungan pribadi dengan pengeluaran pada investasi yang tidak menguntungkan. Dengan demikian, *leverage* yang lebih tinggi mengurangi jumlah uang tunai di bawah kendali manajer dan mengurangi biaya agensi. Semakin tinggi *leverage*, maka tingkat *cash holding* dalam perusahaan akan menurun.

Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan positif antara *growth opportunities* dan *cash holding*. Perusahaan dengan *growth opportunity* menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal (Jinkar,2013).

Pembayaran dividen berkaitan erat dengan *cash holding*. Adanya hubungan negatif antara dividen dan *cash holding* didukung oleh penelitian Opler et al (1999) yang berpendapat bahwa perusahaan yang saat ini membayar dividen dapat mengumpulkan dana dengan biaya rendah dengan mengurangi pembayaran dividen mereka, oleh karena itu mereka tidak perlu memegang uang dalam jumlah banyak. Akan tetapi penelitian ini ditentang oleh Harford (2008) mengatakan ada hubungan positif antara dividen dan *cash holding*, perusahaan dengan tingkat perlindungan investor yang tinggi akan meningkatkan *cash holding* dan juga meningkatkan pembayaran dividen.

Penelitian terkait *cash holding* sudah banyak dilakukan di Indonesia. Akan tetapi penelitian sebelumnya belum menganalisis pengaruh variabel *corporate governance perception index* dan *credit rating* terhadap *cash holding*. Oleh karena itu peneliti terdorong untuk melakukan penelitian yang berjudul “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING”.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan paparan latar belakang penelitian diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah :

1. Apakah *Corporate Governance Perception Index* berpengaruh terhadap *Cash Holding*?
2. Apakah *Credit Rating* berpengaruh terhadap *Cash Holding*?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Cash Holding*?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding*?
5. Apakah *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap *Cash Holding*?
6. Apakah Dividen berpengaruh terhadap *Cash Holding*?

1.3 Tujuan penelitian

1. Mengidentifikasi pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap *Cash Holding*
2. Mengidentifikasi pengaruh *Credit Rating* terhadap *Cash Holding*
3. Mengidentifikasi pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*
4. Mengidentifikasi pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*
5. Mengidentifikasi pengaruh *Growth Opportunities* terhadap *Cash Holding*
6. Mengidentifikasi pengaruh Dividen terhadap *Cash Holding*

1.4 Manfaat penelitian

1. Regulator

Dengan adanya penelitian ini diharap regulator menetapkan regulasi untuk mewajibkan kepada perusahaan yang terdaftar di BEI mengikuti program CGPI dan peneringkatan kredit.

2. Investor dan kreditor

Investor dan kreditor diharapkan menjadikan *corporate governance* dan *credit rating* suatu perusahaan sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi.

3. Akademisi dan Mahasiswa

Untuk akademisi dan mahasiswa diharapkan dapat memahami dan menambah wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*.

1.5 Batasan penelitian

- Studi pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam CGPI
- Laporan keuangan tersedia secara lengkap

1.6 Sistematika penulisan



Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, manfaat penelitian, dan pembatasan masalah serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang digunakan, juga membahas penelitian terdahulu yang sejenis dan kerangka pemikiran penelitian yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menguraikan mengenai metode penelitian yang berisi variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan deskripsi obyek penelitian, seluruh proses, teknik analisis data, hasil dari pengujian seluruh hipotesis serta intepretasinya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bagian penting yang menjelaskan kesimpulan dari analisis data dan pembahasan. Selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

