

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi akibat pandemi pada saat sekarang ini menjadi masalah bagi perusahaan. *International Labour Organization* dalam program ILO SCORE Indonesia telah melakukan survei terhadap 571 perusahaan selama masa pandemi Covid-19, dan menemukan bahwa sekitar 90% perusahaan yang disurvei mengalami masalah keuangan. Arus kas perusahaan dalam waktu dekat diantisipasi turun, sementara biaya lainnya seperti membayar gaji, sewa dan hutang tetap. Hal ini membuat perusahaan sulit untuk menjaga tingkat likuiditasnya. Banyak dari mereka melakukan negosiasi dengan para bank, pemasok dan pekerja. Prioritas utama mereka untuk bantuan pemerintah adalah akses ke keuangan dan penangguhan pembayaran (misalnya tagihan utilitas, premi jaminan sosial dan pajak). Kondisi ketidakpastian ekonomi menunjukkan bahwa cadangan kas yang dipegang pada saat krisis melanda menentukan lintasan pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan memberi perusahaan keunggulan kompetitif bagi mereka yang memiliki cadangan kas yang cukup untuk menutupi segala ketidakpastian ekonomi yang terjadi. Oleh karena itu, kas merupakan aset yang penting bagi perusahaan dan sudah seharusnya menjadi perhatian yang besar bagi perusahaan.

Sejalan dengan apa yang terjadi dalam beberapa dekade terakhir, perusahaan nonfinansial mengakumulasi kepemilikan tunai yang besar akibat krisis ekonomi global yang bermula terjadi di Amerika Serikat. Bates *et al.* (2009) menyatakan bahwa selama periode 1980 hingga 2006, rasio kas rata-rata meningkat sebesar 0,46% per tahun, mencapai titik di mana rasio kas pada tahun 2006 lebih besar dua kali lipat dari rasio kas pada tahun 1980. Gao *et al.* (2013) menyatakan bahwa dari tahun 2011 perusahaan publik memiliki rata-rata 20,45% dari aset mereka dalam bentuk tunai. Dalam masa krisis tersebut, pembiayaan eksternal menjadi tantangan dan lebih mahal untuk diperoleh di pasar ekonomi. Akibatnya, perusahaan berupaya untuk mengumpulkan uang tunai dan menyimpan *cash holding* lebih banyak untuk menghindari pendanaan eksternal seperti pinjaman bank, penawaran ekuitas dan penawaran obligasi karena *cost* yang lebih mahal.

Cash holding didefinisikan sebagai uang tunai di tangan atau sudah tersedia untuk investasi dalam aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor (Gill & Shah, 2012). *Cash holding* merupakan keputusan utama perusahaan yang menyediakan likuiditas bagi perusahaan untuk kebutuhan operasional mereka. *Cash holding* mengacu pada investasi jangka pendek yang dapat diubah menjadi dana dengan resiko yang minim. *Cash holding* juga mengacu pada funds (dana), simpanan di bank atau lembaga keuangan, dan mata uang asing (Anabestani & Shourvarzi, 2014). *Cash holding* memungkinkan waktu investasi yang optimal dan untuk menghindari masalah *underpricing* pada pendanaan eksternal (Cossin & Hricko, 2004)

Terdapat beberapa motif yang menjelaskan mengapa perusahaan melakukan *cash holding*. Menurut Bates *et al.* (2009) yaitu, Pertama *transaction motive*, berkaitan dengan kebutuhan perusahaan akan sejumlah saldo kas yang diperlukan untuk menutupi pembayaran terkait dengan operasi bisnis sehari-hari mereka. Kedua *precautionary motive*, berkaitan dengan niat perusahaan untuk melindungi dirinya dari kejadian masa depan yang tidak pasti. Untuk melindungi dari ketidakpastian tersebut, perusahaan membuat cadangan kas untuk membiayai kemungkinan pengeluaran tidak terduga di masa datang saat arus kas perusahaan buruk. Ketiga *speculative motive*, di mana perusahaan menyimpan uang spekulatif di rekening mereka untuk memanfaatkan peluang yang menghasilkan keuntungan di masa depan, biasanya akibat dari volatilitas harga. Keempat, *agency motive*, Jensen (1986) menjelaskan bahwa manajer mempertahankan kas yang dimiliki oleh perusahaan dan cenderung menunda melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham terlebih dahulu saat perusahaan memiliki peluang investasi yang kecil. Alih-alih meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, manajer tersebut cenderung menggunakan kas yang menganggur untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Pengelolaan *cash holding* merupakan wewenang dan tanggung jawab manajemen. Sehingga manajemen tingkat atas bertanggung jawab untuk menentukan tingkat *cash holding* optimal oleh perusahaan dalam periode keuangan (Kuan *et al.*, 2011). *Chief Executive Officer* (CEO) atau di Indonesia lebih umum dikenal dengan sebutan *President Director* atau Direktur Utama, adalah eksekutif tingkat atas mewakili perusahaan, membuat dan menerapkan keputusan untuk memungkinkan perusahaan mencapai tujuannya, mengikuti perkembangan terbaru dengan cermat dan bertanggung jawab atas keputusan perusahaan yang dibuat. (Boal & Hooijberg, 2000). Proses organisasi dan proses pengambilan keputusan mencakup aspek perilaku yang mencerminkan karakteristik CEO (Zeng & Wang, 2015).

Karakteristik CEO penting karena dapat memperkirakan hasil, pilihan, dan tingkat kinerja organisasi. Karakteristik tersebut dapat berupa gender, usia, masa kerja, spesialisasi, dan pendidikan (Hambrick & Mason, 1984).

Terkait dengan gender, keberadaan wanita dalam manajemen tingkat atas perusahaan menjadi salah satu isu tata kelola perusahaan yang berkembang belakangan ini. Hal ini dipicu akibat semakin meningkatnya wanita dalam hirarki jabatan eksekutif perusahaan. Grant Thornton's Annual Women in Business 2019 Report yang dirilis Grant Thornton menyebutkan berdasarkan survei yang dilakukan di 37 negara, Indonesia menempati urutan kedua setelah India untuk negara-negara yang tercatat mempunyai keberadaan wanita paling banyak di posisi manajemen puncak perusahaan. Survei tersebut mencatat bahwa hanya 2% perusahaan di Indonesia yang semua posisi manajemen dikendalikan oleh pria, sedangkan sisanya memiliki setidaknya satu perempuan yang memegang posisi strategis dalam kepemimpinan perusahaan. Grant Thornton juga mengungkap tercatat 50,4% perusahaan menempatkan wanita sebagai pemegang posisi tertinggi di bidang keuangan yaitu sebagai *Chief Financial Officer* (CFO). Diikuti oleh Human Resources Director sebesar 26 % dan *Chief Marketing Officer* (CMO) sebesar 18,9%.

Centre for Governance, Institutions and Organisations (CGIO) National University of Singapore Business School tahun 2012 menunjukkan persentase perempuan pada dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan publik yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX) sebesar 11,6%, di Malaysia 7,3%, Singapore 7,3%, Hong Kong 10,3%, dan Jepang 1,1%. Selanjutnya, survei yang dilakukan HSBC Singapore pada bulan Desember tahun 2015 mengungkapkan bahwa di Indonesia 34% *senior executives* di perusahaan mereka adalah wanita. Informasi tersebut menjelaskan bahwa terdapat indikasi peningkatan jumlah wanita di manajemen puncak dan menunjukkan bahwa perusahaan Indonesia memberikan kesempatan yang besar bagi wanita untuk mengambil keputusan penting dalam perusahaan. (Suherman, 2017)

Ada beberapa hal yang dapat dijadikan alasan meningkatnya wanita dalam hirarki manajemen tingkat atas perusahaan. Menurut Huang dan Kisgen (2013) direktur wanita memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan dan dapat memberikan perspektif dan pengalaman yang beragam kepada dewan sehingga membantu menyelesaikan masalah yang kompleks melalui musyawarah yang berkualitas. Gender dewan yang beragam terlibat lebih banyak dalam diskusi kompetitif, dan dengan demikian pengambilan keputusan cenderung

tidak terpengaruh oleh pemikiran kelompok (Janis, 1982; Chen *et al.*, 2016). Direktur wanita juga cenderung membuat keputusan pembiayaan dan investasi yang tidak terlalu berisiko (Faccio *et al.*, 2016).

Terdapat beberapa penelitian yang membahas mengenai gender dari eksekutif perusahaan dan pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan perusahaan. Peneliti menetapkan dua motif utama, yaitu dari motif agensi (*agency motives*) dan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*). Dari motif agensi (*agency motives*), ketika seorang wanita disertakan di jajaran direksi, Thi dan Nhan (2016), percaya bahwa ini akan meningkatkan efektivitas dewan dan kualitas pemantauan sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham (Adams & Ferreira, 2009). Direktur wanita juga melakukan pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada direktur pria (Chen *et al.*, 2017), keinformatifan harga saham yang lebih tinggi, dan lebih banyak upaya audit untuk memastikan akuntabilitas sebuah laporan (Gul *et al.*, 2011), melakukan fungsi pemantauan dengan lebih rajin (Adams & Ferreira, 2009) dan pengawasan yang tangguh (Chen *et al.*, 2017). Selain itu, kehadiran kepemimpinan perempuan membantu perusahaan menghubungkan mereka dengan pemegang saham dan membuat provisi legitimasi sehubungan dengan berbagai pemangku kepentingan seperti investor, karyawan dan sebagainya (Lückerath-Rovers, 2013).

Dari motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), peneliti sebelumnya telah menemukan bahwa perempuan cenderung menghindari risiko (*risk aversion*) dan kurang percaya diri dalam proses pengambilan keputusan dibandingkan dengan anggota dewan laki-laki (Bhagat & Obreja, 2013). Misalnya, sebuah studi dari Huang dan Kisgen (2013) mengungkapkan bahwa eksekutif laki laki cenderung untuk melakukan lebih banyak pembelian dan penerbitan hutang daripada eksekutif wanita. Berbeda dengan wanita, yang cenderung selalu ingin bermain aman. Barua *et al.* (2010) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan eksekutif perempuan dan manajer puncak membuat keputusan yang lebih berhati-hati dan konservatif sehubungan dengan praktik pelaporan keuangan.

Penelitian ini akan berfokus kepada pengaruh diversitas gender yang diprosikan dengan gender dari *Chief Executive Officer* terhadap *cash holdings*. Gender CEO digunakan dalam penelitian ini karena CEO berperan penting dalam proses organisasi dan proses pengambilan keputusan, memungkinkan perusahaan mencapai tujuan dan sasaran yang ditetapkan oleh visi dan misinya. Penelitian ini juga akan berfokus pada *cash holdings* dalam persepektif *precautionary motive*. Dari perspektif *precautionary motive*, *cash holding* dapat

digunakan sebagai alat perlindungan diri dari ketidakpastian, untuk menghindari kekurangan kas untuk berinvestasi, dan dapat mengurangi biaya akses pendanaan eksternal (Almeida *et al.*, 2014).

Sejalan dengan hal tersebut, penelitian mengenai pengaruh gender CEO terhadap *cash holding* dan dalam perspektif *precautionary motive* ini pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian dari Zeng dan Wang (2015) pada perusahaan terdaftar di China selama periode 2007 hingga 2011 menemukan bahwa CEO wanita lebih peduli dengan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), sementara mereka tidak terlalu peduli tentang biaya peluang uang tunai. Alasannya adalah sebagai berikut: pertama, karena CEO wanita lebih enggan mengambil risiko (*risk aversion*) daripada CEO pria, mereka mungkin lebih suka memiliki tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi untuk menjaga dari potensi risiko dan kejadian yang tidak diinginkan di masa depan. Selain itu, CEO wanita yang menghindari risiko ini mungkin memiliki preferensi untuk menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal ketika memiliki peluang investasi. Oleh karena itu, dibandingkan dengan CEO pria, CEO wanita mungkin lebih konservatif dan lebih peduli dengan motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), yang menghasilkan tingkat kepemilikan kas perusahaan yang lebih tinggi. Penelitian dari Hunter dan Sah (2014), Adhikari (2018), Liang *et al.* (2018), Suherman (2017), Winarta *et al.* (2018), Hosseini (2019), juga menemukan hasil yang sama bahwa perusahaan dengan representasi wanita yang lebih tinggi, cenderung lebih menghindari risiko (*risk aversion*) daripada pria, dan memiliki lebih banyak uang tunai. Kepemilikan uang tunai yang lebih tinggi oleh eksekutif wanita ini dimotivasi oleh *precautionary motive*.

Berdasarkan paparan diatas penelitian ini akan berfokus pada konteks *precautionary motive* dengan mengambil gender CEO sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel dependen. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non keuangan. Perusahaan keuangan tidak diambil menjadi sampel perusahaan karena sektor ini sangat diatur (*highly regulated*) sehingga menyebabkan CEO kurang leluasa dalam mengambil keputusan (Adhikari, 2018). Penelitian yang sama pernah dilakukan di Zeng dan Wang (2015) China dan Suherman (2017) di Indonesia namun penelitian tersebut hanya terbatas dengan sampel perusahaan LQ45. Tujuan penelitian ini adalah melanjutkan penelitian serupa di Indonesia dengan memperluas sampel dan memperkuat area penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah :

Apakah gender *Chief Executive Officer* (CEO) berpengaruh terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh gender *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat bagi pihak yang terkait, yaitu :

1. Ilmu Pengetahuan

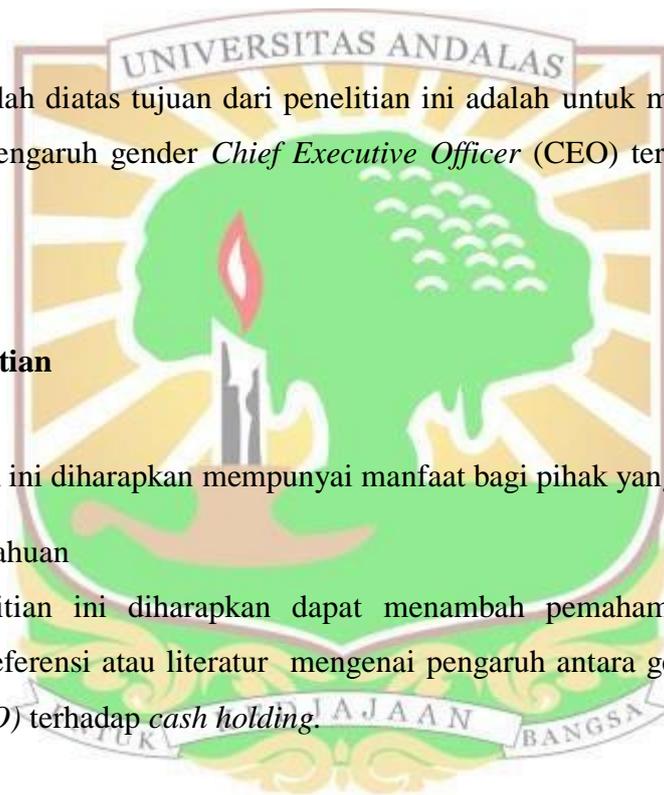
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman, menjadi sumber informasi, referensi atau literatur mengenai pengaruh antara gender *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap *cash holding*.

2. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh gender *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap *cash holding* sehingga dapat dijadikan referensi untuk perusahaan dalam memilih *Chief Executive Officer* (CEO) yang sesuai dengan tujuan perusahaan.

3. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman bagi investor dalam menentukan keputusan investasi dengan mempertimbangan pengaruh gender *Chief Executive Officer* (CEO) terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan.



1.5 Sistematika Penulisan

Bentuk sistematika penulisan dalam penelitian ini dijabarkan ke beberapa bab, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang digunakan, 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.

