

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kekayaan suatu perusahaan diukur bukan dengan menggunakan keuntungan akuntansi (*accounting profit*) melainkan menggunakan arus kas (*cash flow*) (Keown, Martin, Petty, dan Scott, 2011:15). Hal tersebut dikarenakan arus kas menggambarkan kas (riil aset) yang diterima perusahaan sehingga membuktikan kas begitu penting bagi perusahaan.

Krisis ekonomi yang terjadi selama beberapa kurun waktu terakhir juga menunjukkan pentingnya tingkat *cash holding* dalam perusahaan. Menurut Sejarah Bank Indonesia Bagian Moneter Periode 1997-1999, penurunan nilai rupiah yang terjadi pada krisis ekonomi di negara Asia Timur tahun 1998 mengakibatkan peningkatan pembayaran hutang luar negeri dan menurunkan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan debitur membayar kembali hutangnya. Perusahaan swasta mengalami kesulitan untuk memperpanjang utang yang telah jatuh tempo sehingga terjadi kesulitan pendanaan (Bank Indonesia, 2007). Akibatnya, 70% perusahaan yang tercatat di pasar modal mengalami kebangkrutan (Merdeka, 2013).

Krisis ekonomi yang kedua terjadi di tahun 2008. Krisis ekonomi global yang berawal dari krisis di negara Amerika tersebut mengakibatkan efek domino ke negara lain salah satunya penarikan dana investasi di Indonesia oleh lembaga-lembaga keuangan dan investor Amerika (Sudarsono, 2009).

Keadaan tersebut diperparah dengan gagalnya perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Jinkar, 2013) karena tidak tersedianya kas yang mencukupi di dalam perusahaan.

Sebagai negara berkembang yang bergantung dari aliran dana investor asing adanya penarikan dana investasi asing secara besar-besaran membuat perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas dan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maupun mendanai kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang tidak mampu bertahan dalam situasi tersebut dapat mengalami kebangkrutan.

Krisis ekonomi global yang terjadi telah mengubah pandangan perusahaan-perusahaan besar di dunia akan pentingnya menjaga ketersediaan kas. Lee dan Song (2010), menemukan bahwa nilai median dari *cash ratio* perusahaan di Negara-negara Asia Timur, meningkat hampir dua kali lipat setelah krisis ekonomi di tahun 1998 dari 6.7% menjadi 12.1% dalam kurun waktu sepuluh tahun yaitu 1996-2006.

Di Amerika Serikat, rasio kas terhadap aset pada 500 perusahaan non-finansial meningkat menjadi 9.8% di tahun 2009 setelah terjadinya krisis ekonomi di tahun 2008. Rasio kas terhadap aset tersebut mencapai angka tertinggi selama kurun waktu 40 tahun terakhir. Seperti yang dikutip dari Wall Street Journal, (2009).

“In the second quarter, the 500 largest non-financial U.S. firms, by total assets, held about \$994 billion in cash and short-term investment, or 9.8% of their assets, according a Wall Street Journal analysis of corporate filings. That is up from \$846 bilion, or 7.9% of assets, a year earlier.”

Wall Street Journal, 2009 memberitakan tren peningkatan *cash ratio* tersebut berlanjut hingga ke kuartal selanjutnya. Dari 500 perusahaan non finansial, tercatat *cash ratio* 248 perusahaan meningkat menjadi 11.1% pada kuartal ketiga. Fenomena tersebut membuktikan adanya perubahan pandangan perusahaan-perusahaan di dunia mengenai pentingnya *cash holding* untuk memenuhi kebutuhan transaksi dan meminimalisir terjadinya kesulitan keuangan di masa depan. Namun di Indonesia masih terdapat perusahaan yang dalam menjalankan usahanya tidak memperhatikan tingkat *cash holding* di dalam perusahaannya.

Kasus yang terjadi Indonesia yaitu perusahaan tambang batubara terbesar di Kalimantan Timur, PT United Coal Indonesia (UCI) digugat karena belum membayarkan gaji 135 orang karyawannya selama empat bulan (Kaltimpost, 2014). PT Merpati Nusantara Airlines berencana menjual anak perusahaannya yaitu PT Merpati Maintenance Finance (MMF) untuk pembayaran tunggakan gaji dan pesangon karyawannya sebesar Rp 1 triliun. (Bisnis Indonesia, 2014). Perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dalam melakukan pembayaran karena tidak tersedianya kas yang mencukupi sehingga mengandalkan penjualan aset untuk memenuhi kewajibannya.

Cash holding begitu penting karena setiap orang, bisnis, dan bahkan pemerintah harus memiliki jumlah kas yang cukup untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo apabila ingin tetap menjadi entitas yang beroperasi secara berkesinambungan (Stice, Stice dan Skousen, 2009:427). Selain sebagai sumber pendanaan untuk memenuhi kewajibannya, tingkat

cash holding yang tinggi dapat memberikan banyak manfaat bagi perusahaan diantaranya mendapatkan keuntungan dari potongan dagang ketika melakukan pembelian tunai dan mempertahankan kelayakan kredit perusahaan melalui tingkat kredit (*credit rating*) yang diukur dari kemampuan perusahaan membayar kewajiban pinjamannya (Wiliam dan Fauzi, 2013).

Bagaikan dua sisi yang berbeda selain memberikan keuntungan, *cash holding* dalam jumlah yang besar juga memiliki sisi negatif. *Cash holding* dalam jumlah yang besar dapat membuat perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan karena sifat dari kas yang *idle fund* yaitu tidak memberikan pendapatan apabila hanya disimpan (William dan Fauzi, 2013). Perusahaan akan kehilangan kesempatan mendapatkan pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan dalam bentuk aset selain kas. Oleh karena hal tersebut penting bagi manajer untuk menentukan tingkat *cash holding* yang optimal dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat yang didapat dari menahan kas.

Dalam mempertimbangkan biaya dan manfaat, perusahaan akan mendapatkan manfaat lebih dalam menahan kas untuk berjaga-jaga ketika kemungkinan terjadi kesulitan keuangan di masa depan meningkat. Fenomena yang ditemukan Lee dan Song (2011) misalnya, peningkatan dua kali lipat nilai median *cash ratio* di delapan negara Asia Timur diiringi dengan adanya penurunan tingkat *capital expenditure* setelah terjadi krisis ekonomi. Nilai median *cash ratio* delapan negara di Asia Timur (Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand)

meningkat dari 6.7% di tahun 1996 menjadi 12.1% di tahun 2006 diiringi dengan terjadi penurunan *capital expenditure* dari 6.4% menjadi 3.5%.

Penemuan ini sejalan dengan motif berjaga-jaga dalam *cash holding*, dimana perusahaan di Asia menjadi lebih konservatif dalam berinvestasi (Lee dan Song, 2010). Perusahaan merasa memiliki kas dalam jumlah yang besar akan memberikan lebih banyak manfaat untuk menghadapi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan di masa depan. Hal tersebut membuat perusahaan menurunkan tingkat investasinya dengan menurunkan *capital expenditure* untuk meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Kesulitan keuangan selain disebabkan oleh krisis ekonomi juga disebabkan oleh sulitnya akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Hardin III, Highfield, Hill dan Kelly (2009) menemukan dari 1.114 jumlah observasi perusahaan pada 194 ekuitas Real Estate Investment Trusts (REITs) di Amerika tahun 1998 sampai 2006, terbukti perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung meningkatkan jumlah kas mereka.

Menurut William dan Fauzi (2013), perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk mendanai proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Saat peluang investasi yang baik datang namun perusahaan kesulitan mendapatkan pendanaan eksternal, perusahaan akan rentan terhadap kesulitan keuangan. *Cash holding* akan ditingkatkan oleh perusahaan dengan *growth opportunity* dan asimetri informasi yang tinggi ketika pendanaan eksternal tidak menguntungkan bagi perusahaan (Datta dan Jia, 2012).

Semakin besar *growth opportunity* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan (Jinkar, 2013).

Selain dipengaruhi oleh motif berjaga-jaga, tingkat *cash holding* juga tidak terlepas dari pengaruh konsep keagenan antara manajer dan pemegang saham yang ditunjukkan oleh kualitas akrual perusahaan. Perusahaan dengan kualitas akrual yang tinggi diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan manajer sehingga tingkat *cash holding* menjadi lebih rendah (Wijaya, Bandi, dan Hartoko, 2010). Mokhtari, Kangarlouei, dan Motavassel (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan kualitas akrual yang baik akan menahan kas dalam jumlah yang rendah

Begitu juga sebaliknya, asimetri informasi akan membuat pendanaan eksternal menjadi lebih mahal karena kreditur meminta pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka (Opler, Pinkowitz, Stultz, dan Williamson, 1999 dalam Wijaya et al., 2010). Perusahaan dengan keadaan tersebut harus lebih mengandalkan pendanaan internalnya sebagai sumber pendanaan bagi operasional dan kebutuhan investasinya sehingga akan meningkatkan jumlah kas yang dimiliki (Sun, Yung, dan Rahman, 2012). Semakin buruk kualitas akrual akan semakin tinggi tingkat *cash holding* perusahaan.

Apabila mengkaitkan konsep keagenan dengan *cash holding* tentunya tidak dapat terlepas dari mekanisme *corporate governance*. Dittmar, Mahrt-Smith, dan Servaes (2003) menemukan fakta bahwa dari 11.000 perusahaan yang berada di 45 negara, perusahaan di negara dengan perlindungan pemegang saham yang lemah memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi.

Dalam mengelola *cash holding* perusahaan, manajer dalam perusahaan cenderung memilih untuk menahan kelebihan kas daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham minoritas (Kusnandi, 2011). Perlindungan terhadap pemegang saham diatur dalam mekanisme *corporate governance*. Boubaker, Derouiche, dan Nguyen, (2013) menyatakan bahwa independensi *board of director* menjadi faktor penentu dalam kualitas pengawasan yang dilakukan *board of director* terhadap manajemen dalam mekanisme *corporate governance*.

Semakin tinggi independensi *board of director* yang diukur melalui proporsi *independent non executive director* maka tingkat *cash holding* akan semakin menurun (Kusnandi, 2011). Mekanisme pengawasan yang efektif oleh *independent non executive director* dapat membuat manajer membayarkan kelebihan kas kepada pemegang saham yang membuat tingkat *cash holding* menurun.

Selain kegiatan pengawasan oleh *non executive director*, kepemilikan institusional juga turut berperan mempengaruhi keputusan manajer dalam pengelolaan *cash holding* melalui mekanisme *corporate governance*. Investor institusional dengan jumlah kepemilikan saham yang relatif besar dan lebih berpengalaman dalam mengevaluasi kegiatan operasional suatu perusahaan lebih mampu untuk melakukan tindakan pengawasan terhadap manajer dibandingkan dengan investor individual (Brown, Chen, dan Shekhar, 2012).

Penelitian yang dilakukan Brown et al., (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional jangka panjang berpengaruh terhadap *cash holding*.

Hasil tersebut sejalan dengan Christina dan Ekawati (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan saham institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap keberlangsungan perusahaan sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan khususnya *cash holding* perusahaan yang membuat tingkat *cash holding* menurun.

Perubahan pandangan perusahaan-perusahaan di dunia mengenai pentingnya tingkatnya *cash holding* telah membuat penelitian mengenai *cash holding* mulai banyak dilakukan di luar negeri. Penelitian yang dilakukan Lee dan Song (2010) terhadap delapan negara di Asia Timur mengenai *cash holding* sebelum dan sesudah terjadinya krisis menemukan bahwa tingkat *cash holding* dipengaruhi secara negatif oleh kegiatan investasi perusahaan yang diukur menggunakan *capital expenditure*.

Penelitian Datta dan Jia (2012) menemukan bahwa *growth opportunity* dengan proksi rasio *market to book value asset* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Jinkar (2013) dan Ali dan Yousaf (2013) dengan proksi *market to book value equity*. William dan Fauzi (2013) meneliti *growth opportunity* dengan proksi tingkat pertumbuhan penjualan dan menemukan pengaruh yang positif tetapi penelitian yang dilakukan Bigelli dan Vindal (2012) menemukan bahwa *growth opportunity* yang diproksikan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan Gill dan Shah (2012) menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Mokhtari, et al., (2012) meneliti pengaruh kualitas akrual terhadap *cash holding*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kualitas akrual berpengaruh negatif terhadap tingkat *cash holding*. Demikian juga hasil penelitian yang dilakukan oleh Sun, et al., (2012) dan Tagavi dan Javanmard (2013). Namun penelitian yang dilakukan Wijaya, et al., (2010) di Indonesia menemukan hasil yang sebaliknya, kualitas akrual berpengaruh positif terhadap *cash holding* dengan anggapan negara dengan perlindungan investor yang lemah seperti Indonesia memiliki masalah keagenan tinggi sehingga tingkat *cash holding* tetap tinggi meskipun memiliki kualitas akrual yang baik.

Kusnandi (2011) menemukan bahwa proporsi *independent non executive directors* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Boubaker, et al., (2013). Di Indonesia, Christina dan Ekawati (2014) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cash holding* perusahaan dan menemukan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Brown, et al., (2012) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional jangka panjang berpengaruh negatif terhadap tingkat *cash holding*.

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian mengenai variabel *growth opportunity* dengan proksi pertumbuhan penjualan masih menunjukkan hasil yang berbeda atau tidak konsisten. Sedangkan penelitian mengenai variabel kualitas akrual dan variabel proporsi *independent non executive board of director* atau yang menurut fungsi di Indonesia peran tersebut setara dengan komisaris independen, masih jarang penulis temukan dilakukan terhadap

perusahaan di Indonesia. Oleh karena hal tersebut penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Growth Opportunity*, Kualitas AkruaI dan Komisaris Independen terhadap *Cash Holding*”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah.

1. Perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya mengubah cara pandang mengenai pentingnya *cash holding* di dalam sebuah perusahaan sehingga ketika harus memenuhi kewajibannya perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas dan cenderung menjual aset sebagai jalan tengahnya.
2. Setelah krisis ekonomi tingkat *cash holding* perusahaan di Asia Timur dan Amerika meningkat secara drastis.
3. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi rentan terhadap kesulitan keuangan karena kebutuhan akan jumlah kas yang besar.
4. Kualitas akruaI yang buruk menyebabkan perusahaan kesulitan mendapatkan pendanaan eksternal dari investor.
5. Lemahnya perlindungan terhadap pemegang saham membuat manajemen leluasa mengelola *cash holding* sesuai dengan kepentingan pribadinya.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah terdapat banyak permasalahan yang muncul dalam penelitian mengenai *cash holding*. Oleh karena hal tersebut

penelitian dibatasi hanya pada “Pengaruh *Growth Opportunity*, Kualitas Akrua dan Komisaris Independen terhadap *Cash Holding*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Pemilihan perusahaan sektor *consumer goods industry* terkait dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi Asia di tahun 2015, Badan Koordinasi Penanaman Modal Indonesia (BKPM) ingin Indonesia menjadi basis industri makanan dan minuman di Asia Tenggara karena potensi pasarnya yang tinggi (CNN Indonesia, 2015). Berkaitan dengan hal ini pemerintah juga telah menyiapkan insentif investasi bagi perusahaan yang berhasil melakukan ekspor minimal 30% (Tempo, 2015) atau dengan kata lain berhasil meningkatkan pertumbuhan penjualannya.

Di tahun 2014, industri pengolahan memiliki peran tertinggi dalam pertumbuhan ekonomi (Fast News Indonesia, 2015) dengan pertumbuhan triwulan III tertinggi dicapai sektor industri makanan, minuman dan tembakau sebesar 8,80% (Kemenperin, 2015). BKPM juga menyatakan realisasi industri makanan dan minuman dalam kurun 2010 hingga 2014 mencapai US\$ 9,1 miliar dengan tren yang terus naik (Tempo, 2015).

Peluang pertumbuhan pada industri tersebut membuat peneliti tertarik untuk meneliti *cash holding* pada sektor *consumer goods industry*. Peluang pertumbuhan yang tinggi mempengaruhi kebutuhan akan kas suatu perusahaan sehingga membuatnya rentan terjadi kesulitan keuangan selain juga karena didasari saran penelitian sebelumnya yaitu William dan Fauzi

(2013) untuk meneliti *cash holding* pada sektor usaha dengan *domestic demand* yang tinggi yaitu *consumer good industry*. Selain itu berdasarkan kasus terdahulu juga ditemukan pernah terdapat kesalahan penyajian berupa penggelembungan keuntungan pada laporan keuangan PT Kimia Farma di tahun 2002 (Bapepam, 2002) yang menunjukkan buruknya kualitas akrual pada perusahaan tersebut.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas, maka permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*?
2. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *cash holding*?
3. Apakah kualitas akrual berpengaruh terhadap *cash holding*?

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Melalui penelitian ini, peneliti mencoba memberikan bukti empiris yang disertai pengukuran secara kuantitatif mengenai pengaruh *growth opportunity*, kualitas akrual, dan komisaris independen terhadap *cash holding* melalui teori-teori yang terkait dalam penelitian ini yaitu teori *pecking order*, teori *trade off*, dan teori keagenan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan konseptual bagi peneliti dengan variabel terikat yang serupa dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan serta kemajuan dunia pendidikan.

Selain itu, juga diharapkan dapat memperkaya penelitian mengenai *cash holding* karena penelitian mengenai variabel kualitas akrual dan komisaris independen masih jarang peneliti temukan diteliti pengaruhnya terhadap *cash holding* perusahaan di Indonesia.

2. Kegunaan Praktikal

Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat memberi gambaran mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* sehingga dapat digunakan sebagai masukan untuk menjaga tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan. Hal tersebut bermanfaat sebagai antisipasi agar perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan yang dapat terjadi di masa depan.

Bagi praktisi dalam hal ini investor dan kreditor, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Investor dan kreditor dapat menggunakan tingkat *cash holding* sebagai bahan pertimbangan untuk melihat kondisi perusahaan yang kurang baik. Tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya masalah dalam keagenan dan membuat perusahaan kehilangan kesempatan mendapatkan pengembalian yang tinggi sedangkan tingkat *cash holding* yang rendah dapat membuat perusahaan rentan terhadap kesulitan keuangan di masa depan.