

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kas merupakan aktiva yang paling likuid dan dapat segera digunakan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas suatu perusahaan. Kas yang tersedia atau ditahan di perusahaan disebut dengan istilah *cash holding*. *Cash holding* diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari seperti pembelian persediaan, pembayaran utang serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya (Senjaya dan Yadnyana, 2016). Keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting dalam menjaga kelangsungan hidup dan kesempatan berkembang suatu perusahaan karena tanpa adanya kas aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan, sehingga perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan.

Selain untuk pembiayaan aktivitas perusahaan, keberadaan kas juga dapat digunakan untuk menarik minat investor. Biasanya para investor akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang sehat yaitu dengan tingkat likuiditas yang baik. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pembayaran kewajiban jangka pendek diharapkan menggunakan aset lancar atau kas, karena kewajiban jangka pendek memiliki jangka waktu kurang dari satu periode akuntansi dan kas merupakan bagian aset lancar yang paling

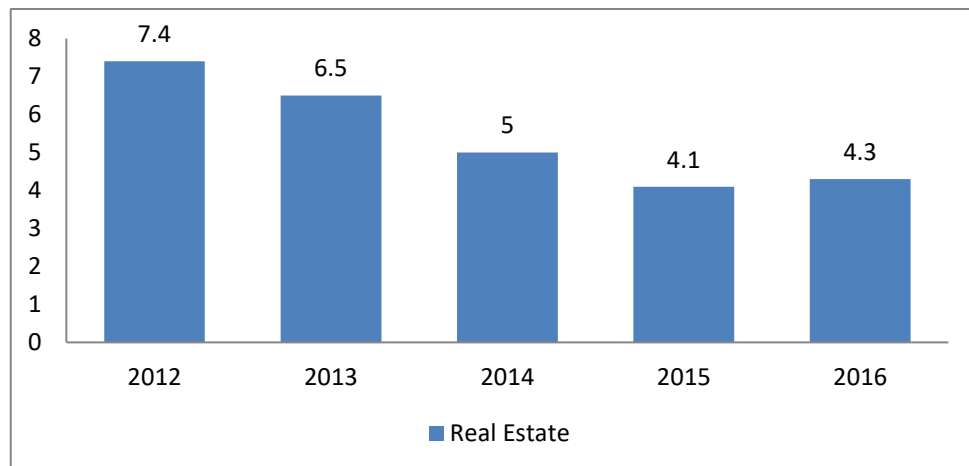
likuid. Perusahaan yang melakukan *go public* harus menjaga tingkat likuiditas perusahaan untuk menarik minat investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk menjaga kas yang tersedia di dalam perusahaan.

Menurut Marfuah dan Zuhlilmi (2015), penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan. Ketika perusahaan memperoleh arus kas masuk maka manajer harus membuat sebuah keputusan apakah akan membagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa depan.

Memegang kas dalam jumlah banyak dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan yaitu untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga serta meminimumkan kemungkinan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Namun, perusahaan tidak dapat memegang kas dalam jumlah banyak secara terus menerus dengan jangka waktu yang lama, karena menyimpan kas yang terlalu besar menyebabkan semakin banyaknya dana kas yang tidak digunakan sehingga mengakibatkan hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal karena seharusnya laba yang diperoleh dapat digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasinya (Arieskawati dan Nurul, 2017). Oleh karena itu, perlu adanya pemanfaatan

manajemen kas yang efektif dan efisien untuk menjaga keseimbangan jumlah kas dalam perusahaan.

Gambar 1.1
Pertumbuhan Sektor Real Estate



Sumber: www.beritasatu.com (data diolah)

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pertumbuhan sektor *real estate* dari tahun 2012-2016 mengalami penurunan. Meskipun mengalami penurunan, pada tahun 2012 dan semester pertama tahun 2013 sektor *property dan real estate* Indonesia bertumbuh dengan cepat, dengan pertumbuhan tersebut keuntungan para developer properti Indonesia melonjak tajam (dari 45 perusahaan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012, dua puluh enam perusahaan mencatat pertumbuhan laba bersih lebih dari 50%) (www.indonesia-investments.com). Tetapi pada kuartal terakhir 2013, sektor ini mengalami perlambatan pertumbuhan karena Bank Indonesia mengeluarkan kebijakan Loan To Value (LTV) yaitu terdapat pembatasan aturan dimana maksimum pembiayaan adalah 70%, hal ini tentunya menyebabkan

perlambatan pertumbuhan pembiayaan perumahan khususnya segmen pasar perumahan tipe menengah dan kecil. Hal ini ditambah juga dengan kebijakan pembedaan maksimum pembiayaan pada kepemilikan rumah pertama, kedua, dan ketiga. (www.hfis-smf.co.id).

Berselang 2 tahun setelah diterapkannya ketentuan LTV, pemerintah memberlakukan relaksasi terhadap ketentuan LTV pada Juni 2015 dengan melonggarkan ketentuan pembiayaan perumahan menjadi 80%, dengan tetap memberlakukan pembedaan kepemilikan pada rumah pertama, kedua, dan ketiga untuk maksimum pembiayaannya. Hal ini disinyalir merupakan upaya pemerintah dalam mendorong pembiayaan perumahan lebih baik ditengah lesunya perekonomian Indonesia.

Perusahaan sektor *property* dan *real estate* seringkali mengalami masalah likuiditas, karena biasanya sektor ini cenderung menginvestasikan dana yang dimiliki dalam bentuk tanah atau bangunan. Tanah dan bangunan merupakan bagian dari aset tidak lancar, sehingga ketika dana yang cukup besar dibutuhkan oleh perusahaan dengan segera dan dana kas yang dimiliki tidak memadai, perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh dana melalui penjualan tanah dan bangunan karena membutuhkan waktu yang tidak singkat dalam merubah tanah dan bangunan menjadi kas (Arieskawati dan Nurul, 2017).

Hal ini dapat dilihat dari contoh kasus yang terjadi adalah pada PT Panghegar Kana Properti dan PT Hotel Panghegar yaitu PT Bank Bukopin Tbk melakukan pelelangan aset milik Panghegar Group berupa tanah dan

bangunan Grand Royal Panghegar dan sejumlah unit apartemen Panghegar Residence. Pelelangan tersebut dilakukan karena tidak ada niat baik yang tunjukan oleh Panghegar Group sebagai debitur untuk menuntaskan permasalahan kredit kepada PT Bank Bukopin Tbk. Panghegar Group tidak menepati janji untuk membayar utangnya sebesar Rp 1,1 triliun (www.finance.detik.com). Setelah melihat contoh kasus tersebut, dapat disimpulkan bahwa sangat penting untuk memperhatikan pengelolaan kas agar kepemilikan kas perusahaan tetap optimal sehingga likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik sehingga perusahaan dapat membayar utang pada saat jatuh tempo. Karena perusahaan harus menentukan berapa jumlah kas yang harus dimiliki oleh perusahaan agar tidak terjadi kekurangan atau kelebihan kas, maka banyak penelitian bertujuan mengungkapkan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi *cash holding*. Variable tersebut diantaranya: *investment opportunity set*, *capital expenditure* dan *corporate governance*.

Investment opportunity set (IOS) adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers dalam Senjaya dan Yadnyana, 2016). Afza dan Adnan (2007) melakukan penelitian terkait pengaruh *investment opportunity set* dengan *cash holding*. Hasil menemukan hubungan yang negatif antara peluang

investasi dan *cash holding*, dikarenakan manajer yang terlatih dari perusahaan yang memiliki peluang investasi yang buruk akan menyimpan lebih banyak uang tunai untuk menjamin ketersediaan uang tunai untuk proyek-proyek investasi yang mungkin bisa mendapatkan NPV negatif kepada mereka.

Bertolak belakang dengan penelitian Magerakis (2015) perusahaan dengan peluang investasi yang lebih besar, diharapkan untuk mengumpulkan lebih banyak uang tunai karena mungkin akan menghadapi biaya yang lebih tinggi pada pembiayaan eksternal. Sejalan dengan Senjaya dan Yadnyana (2016) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat IOS maka perusahaan akan meningkatkan *cash holdings* sebagai salah satu sumber dana internal sebagai motif berjaga-jaga (*precautionary motive*) pada saat munculnya tingkat investasi yang menguntungkan.

Capital expenditure atau belanja modal adalah investasi yang dibuat oleh perusahaan dalam aset tetap untuk periode. Bentuk aset tetap dalam *capital expenditure* merupakan aset yang berumur panjang seperti properti, pabrik, dan peralatan. Jinkar (2013), berpendapat bahwa *capital expenditure* tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan di Indonesia karena *capital expenditure* perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan daripada terhadap *collateral*. Kegiatan investasi sendiri tidak memengaruhi *cash holding* karena sebagian besar kegiatan investasi dibiayai oleh pinjaman (pendanaan eksternal). Berbeda dengan penelitian yang dihasilkan Magerakis (2015),

bahwa *capital expenditure* berhubungan negatif dan signifikan dengan *cash holdings* dikarenakan pembelanjaan modal menghabiskan cadangan kas perusahaan.

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang menentukan kebijakan dan strategi yang diambil oleh perusahaan. Dewan direksi pada suatu perusahaan akan menentukan kebijakan atau strategi yang akan diambil baik jangka pendek maupun jangka panjang (Setiawan, 2016). Penelitian yang dilakukan Kusnadi (2011) terkait pengaruh ukuran dewan direksi dengan cash holding menghasilkan arah hubungan yang positif. Ketika jumlah dewan direksi terlalu banyak, maka akan timbul *agency problem* seperti adanya direktur yang *free-rider* menjadi meningkat dan jajaran direksi hanya menjadi simbolis perusahaan saja dan mengabaikan tugas dan pemantauan yang semestinya. Hal tersebut akan berdampak pada perusahaan yang menghadapi *agency cost* lebih besar dari keuangan eksternal dan menyebabkan perusahaan menahkas kas lebih banyak.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Marselistiana dan Umanto (2014), dimana semakin kecil ukuran dewan direksi dalam suatu perusahaan maka semakin kecil juga persediaan kas yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan seringnya perusahaan memakai kas yang tersedia lebih cepat untuk berinvestasi secara eksternal misalnya akuisisi, daripada berinvestasi secara internal misalnya dengan R&D. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Masood dan Shah (2014) yang

menyiratkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ukuran dewan direksi dengan *cash holding*.

Komisaris independen merupakan komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Komisaris independen diharuskan untuk tidak memiliki hubungan langsung maupun tidak langsung dengan direksi maupun para pemegang saham (Senjaya dan Yadnyana, 2016). Dengan adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan, maka pengawasan dan kontrol tidak hanya dilakukan dari pihak internal saja melainkan juga pihak eksternal. Pihak eksternal akan lebih objektif daripada pihak internal karena tidak terlibat langsung dengan operasional perusahaan, sehingga akan mengurangi tindak kecurangan yang dilakukan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan.

Lee dan Lee (2010) melakukan penelitian dengan hasil komisaris independen yang tinggi diperkirakan memiliki *cash holding* yang kecil dikarenakan komisaris independen dapat mengurangi dominasi dari manajerial yang dapat menimbun *cash holding* untuk memenuhi kepentingannya sendiri serta meningkatkan pengawasan pada manajer sehingga komisaris independen dapat memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap *shareholder*.

Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015), yang mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara komisaris independen dengan *cash holding*. Keberadaan komisaris independen di dalam suatu perusahaan dapat mendorong perusahaan untuk

menahan sejumlah kas yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan memenuhi klaim kontrak pada saat jatuh tempo.

Berdasarkan pada latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Capital Expenditure*, dan *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, dapat disimpulkan masalah-masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
4. Apakah komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusalah masalah di atas, maka secara umum tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh signifikan *investment opportunity set* terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh signifikan *capital expenditure* terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh signifikan ukuran dewan direksi terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh signifikan komisaris independen terhadap *cash holding* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan tambahan literatur bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya manajemen keuangan mengenai pengaruh *investment opportunity set*, *capital expenditure*, dan *corporate governance* terhadap *cash holding* pada perusahaan di Indonesia khususnya sektor *property* dan *real estate*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan menjadi alat bagi manajemen perusahaan untuk memahami keputusan *cash holding* yang telah dilakukan. Hal ini penting untuk direfleksikan sehingga menjadi catatan dalam kebijakan *cash holding* yang dilakukan di masa mendatang.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberi analisis kepada investor mengenai kebijakan *cash holding* yang dilakukan perusahaan, sehingga bermanfaat dalam menentukan keputusan investasinya.