

# BAB I

## PENDAHULUAN

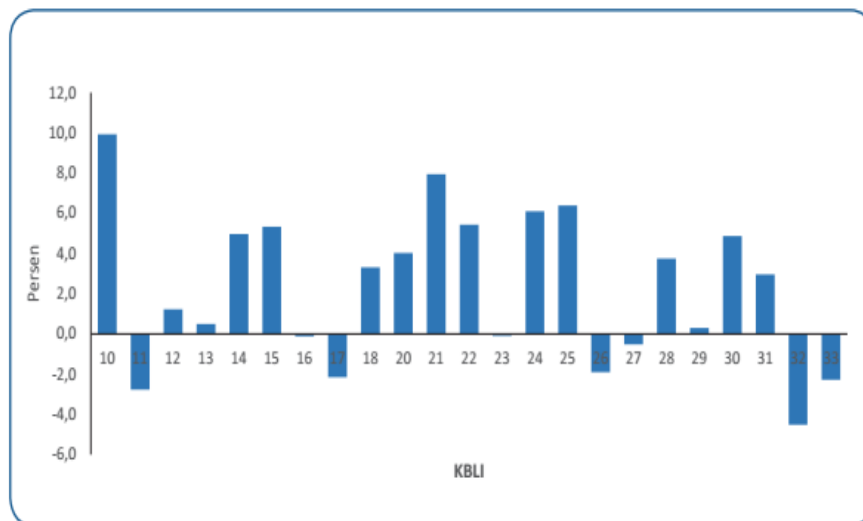
### A. Latar Belakang Masalah

Kas merupakan aset perusahaan, ketersediaan kas merupakan hal yang krusial dalam mempengaruhi likuiditas perusahaan, seperti pembiayaan kegiatan operasional, melunasi kewajiban saat kondisi perusahaan memburuk, membantu meningkatkan kinerja perusahaan untuk pertumbuhan penjualan dan laba (Gill dan Shah, 2012). Perusahaan dengan jumlah kas yang besar, memiliki keuntungan yaitu salah satunya adalah untuk pembiayaan hal hal yang tak terduga contohnya pada saat terjadi resesi ekonomi yang merupakan krisis kredit pada tahun 2007 yang terjadi di Amerika, dimana hampir semua lembaga pembiayaan sangat berhati-hati dalam mengeluarkan dana kredit.

Namun, dibalik keuntungan tersebut, menyimpan kas dalam jumlah besar juga memiliki sisi negatif, dimana kas merupakan aset yang tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan karena kas bersifat *idle fund*. Perusahaan dengan jumlah kas yang sedikit juga tidak baik karena perusahaan dianggap tidak mampu dalam memenuhi likuiditas perusahaannya.

Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan manajemen kas yang baik agar kebutuhan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan dapat terpenuhi seperti perusahaan yang bergerak pada sektor industri manufaktur yang merupakan industri terbesar yang ada saat ini, khususnya di Indonesia karena industri manufaktur Indonesia merupakan industri terbesar di Indonesia. Menteri Perindustrian, menegaskan Indonesia merupakan salah satu negara yang kontribusi industri manufakturnya terhadap PDB lebih dari 20 persen. Indonesia menduduki peringkat keempat setelah Korea Selatan dengan sumbangan 29 persen, Tiongkok (27%), dan Jerman (23%). Menteri Perindustrian, mengklaim pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal III 2017 yang mencapai 5,06 persen sangat dipengaruhi sektor industri manufaktur (tribunnews.com, Jakarta). Industri manufaktur juga memiliki peran besar sebagai penyumbang pajak terbesar. Sepanjang 2017, penerimaan pajak dari sektor manufaktur tercatat tumbuh 17,1%.

Berdasarkan laporan Badan Pusat Statistik (BPS) Pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 naik sebesar 4,74% terhadap tahun 2016, kenaikan tersebut terutama disebabkan oleh naiknya produksi industri makanan yaitu naik 9.93%. Pertumbuhan industri manufaktur mikro dan kecil tahun 2017 juga naik sebesar 4,74% terhadap tahun 2016, kenaikan tersebut terutama disebabkan oleh naiknya produksi komputer, barang elektronik dan optik, yaitu naik 35.25%



Gambar 1.1  
Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang 2017 (y-on-y)

**Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Triwulan IV-2017 Menurut Jenis Industri KBLI 2-digit (persen)**

Kode KBLI	Jenis Industri	Pertumbuhan (%)		
		q-to-q	y-on-y	2017
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
10	Industri Makanan	1,32	15,28	9,93
11	Industri Minuman	-3,58	-0,53	-2,77
12	Industri Pengolahan Tembakau	2,14	1,83	1,23
13	Industri Tekstil	2,07	5,23	0,50
14	Industri Pakaian Jadi	4,84	11,45	4,97
15	Industri Kulit, Barang dari Kulit dan Alas Kaki	7,69	6,47	5,33
16	Industri Kayu, Barang dari Kayu dan Gabus (Tidak Termasuk Furnitur) dan Barang Anyaman dari Bambu, Rotan dan Sejenisnya	8,71	11,32	-0,11
17	Industri Kertas dan Barang dari Kertas	-6,06	-6,97	-2,15
18	Industri Pencetakan dan Reproduksi Media Rekaman	-3,95	-0,85	3,31
20	Industri Bahan Kimia dan Barang dari Bahan Kimia	-14,85	-12,02	4,02
21	Industri Farmasi, Produk Obat Kimia dan Obat Tradisional	4,59	10,97	7,94
22	Industri Karet, Barang dari Karet dan Plastik	8,52	8,96	5,43
23	Industri Barang Galian Bukan Logam	3,93	3,53	-5,09
24	Industri Logam Dasar	-0,67	6,41	6,09
25	Industri Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya	-0,56	5,87	6,39
26	Industri Komputer, Barang Elektronik dan Optik	-7,87	-7,72	-1,91
27	Industri Peralatan Listrik	-1,33	0,51	-0,52
28	Industri Mesin dan Perlengkapan ytdl	-0,56	9,62	3,75
29	Industri Kendaraan Bermotor, Trailer dan Semi Trailer	-2,18	0,94	0,30
30	Industri Alat Angkutan Lainnya	7,29	14,44	4,87
31	Industri Furnitur	-1,51	5,12	2,96
32	Industri Pengolahan Lainnya	-1,67	-4,33	-4,51
33	Jasa Reparasi dan Pemasangan Mesin dan Peralatan	-3,96	-1,48	-2,28
	<b>Industri Manufaktur Besar dan Sedang</b>	<b>-0,59</b>	<b>5,15</b>	<b>4,74</b>

Gambar 1.2  
Pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang 2017

Dengan demikian, kita dapat mengetahui bahwa industri manufaktur merupakan industri bisnis yang besar dimana perlunya penyimpanan kas (*cash holdings*) agar dapat memenuhi likuiditas perusahaan dalam jangka panjang maupun jangka pendek agar dapat meminimalisir terjadinya kesulitan keuangan di masa depan.

*Cash holding* merupakan kas dan setara kas yang ada atau tersedia di perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dan juga membayar kewajiban perusahaan seperti membayar utang yang jatuh tempo, membayar beban operasional, membayar dividen kas dan lain-lain. Gill dan Shah (2012) mendefinisikan *Cash Holding* sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Keynes (1936) menunjukkan dua manfaat utama dari *cash holding* yaitu biaya transaksi yang lebih rendah dari tidak adanya kepemilikan aset yang dilikuidasi ketika menghadapi sebuah pembayaran dan untuk memenuhi anggaran yang tidak terduga. Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari situasi dimana perusahaan tersebut harus membuang investasi yang menguntungkan seperti memotong *dividend payment* atau melikuidasi aset-asetnya.

Kasus yang terjadi di 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.

Kasus yang terjadi pada perusahaan manufaktur, yaitu pada perusahaan PT. Delta Inova dan PT. Argo Pantes yang harus memberhentikan kerja karyawan mereka karena tidak sanggup membayar gaji (Aji, 2015). Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu dalam menghadapi krisis ekonomi (naiknya harga bahan baku karena naiknya USD) yang disebabkan tidak tersedianya kas yang optimal bagi perusahaan sehingga mengakibatkan tidak terpenuhinya kewajiban dalam membayar gaji karyawan sehingga perusahaan harus melakukan PHK, bahkan hingga gulung tikar.

Menurut pandangan lama, melalui riset yang telah dilakukan oleh peneliti, mengungkapkan bahwa *cash holdings* tidak memiliki manfaat strategis bagi nilai perusahaan. *Cash holdings* dianggap hanya merupakan bagian dari modal kerja perusahaan yang fokusnya digunakan untuk mendanai operasional perusahaan dan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Kini, *cash holdings* dalam pandangan yang baru memiliki nilai strategis dan penting bagi perusahaan (Powell dan Baker, 2010). Keputusan seberapa banyak menahan *cash holdings* dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga adanya potensi terjadinya penyalahgunaan sumber daya tersebut oleh pihak *insiders* untuk keuntungan pribadinya.

Perusahaan dengan kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan namun juga terdapat sisi negatif begitupun sebaliknya perusahaan dengan kas yang sedikit akan memberikan dampak positif dan negatif seperti yang sudah dijelaskan diawal. Atas dasar tersebut maka

banyak penelitian bertujuan untuk mengungkapkan apa saja faktor yang berpengaruh dalam penentuan *cash holdings* perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi *cash holding*. Variabel tersebut diantaranya: *growth opportunity*, *net working capital*, *leverage*, dan *cash flow*.

*growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan umumnya menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang sedikit cenderung menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan perusahaan karena memiliki akses yang mudah dalam memperoleh pendanaan eksternal tanpa harus menggunakan pendanaan internal dalam bentuk kas yang ditahan. Oleh karena itu, perusahaan akan cenderung menahan kas yang rendah dan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal untuk mengeksekusi peluang pertumbuhan yang tinggi (Gill dan Shah, 2012). Sedangkan menurut Simanjuntak dan Wahyudi (2017) semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kas yang dibutuhkan. Semakin besar kebutuhan pembiayaan dimasa yang akan datang maka semakin besar keinginan perusahaan dalam memegang kas.

*Net Working Capital* atau Modal kerja bersih merupakan sebuah proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan. Menurut Ogundipe *et al.*, (2012), Anjum dan Malik (2013), Simanjuntak dan Wahyudi (2017) menemukan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, hal ini dikarenakan kemudahan *net working capital* untuk mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan membutuhkannya. Oleh karena sifatnya sebagai substitusi dari kas itu sendiri, maka semakin besar modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan semakin kecil saldo kas yang dimilikinya. Menurut Nofryanti (2014) penggunaan modal kerja bersih untuk tujuan membeli aktiva lancar tentu akan mengurangi saldo kas perusahaan sedangkan pada saat penerimaan hasil penjualan akan meningkatkan saldo kas perusahaan. Sedangkan, menurut Jinkar (2013), Dianah, Basri dan Arfan (2014) variabel *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, hal ini dikarenakan kas merupakan bagian dari *net working capital* sehingga ketika kas meningkat maka *net working capital* meningkat. Selain itu aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi bagi kas setiap saat seperti yang telah dijelaskan pada penelitian yang dilakukan oleh Jinkar (2013).

Menurut Basheer (2014) *leverage* merupakan rasio total kewajiban terhadap total aset, dalam literatur keuangan dan penelitian empiris dari berbagai peneliti *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan utang.

Menurut Ozkan dan Ozkan (2002), tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan utang. Perusahaan menggunakan utang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar. Ketika biaya menerbitkan utang lebih mahal dibandingkan dengan biaya memegang kas, maka perusahaan akan mengurangi utang dan menambah saldo kas yang dimilikinya. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka semakin rendah tingkat *cash holding*-nya, dan sebaliknya. Sedangkan menurut Ogundipe (2012) perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan sulit dan mahal untuk mengumpulkan dana tambahan atau menegosiasikan kembali utang yang telah ada, sehingga perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi perlu memegang kas yang besar untuk membayar utang yang telah ada.

Aliran kas atau *cash flow* merupakan jumlah kas yang keluar masuk perusahaan yang digunakan oleh perusahaan itu sendiri untuk memenuhi kegiatan operasionalnya. Besar kecilnya kas yang ada di perusahaan juga dapat dilihat pada saat perusahaan menghasilkan *cash flow* berlimpah, pada saat itu pihak perusahaan semakin tidak bergantung kepada pihak eksternal. *Cash flow* berlimpah biasanya digunakan untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar utang-utang, atau membayar dividen pemegang saham. Melalui alasan ini dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang besar juga cenderung



memegang kas yang lebih banyak. Sehingga dapat dikatakan tingginya *cash flow* juga berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Islam (2012) menyatakan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan *cash flow* tinggi cenderung memegang kas dalam jumlah yang besar untuk membayar dividen dan melunasi utang-utangnya. Sedangkan menurut Jinkar (2013) dan Suherman (2017) *cash flow* berpengaruh namun tidak signifikan. Hal ini dikarenakan perusahaan di Indonesia yang memiliki *sister company* atau anak perusahaan yang memberikan kemudahan untuk mendapatkan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan tidak terlalu memperhatikan *cash flow* dan pendanaan internal tidak terlalu berpengaruh terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh, *Growth Opportunity, Net Working Capital, Leverage* dan *Cash Flow* terhadap *Cash Holdings* Perusahaan Manufaktur di 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 *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah *Net Working Capital* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016?
4. Apakah *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016?

### **C. Tujuan Penelitian**

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2012-2016.

## **D. Manfaat Penelitian**

### 1. Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan dapat bermanfaat dan memberikan tambahan literatur bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya manajemen keuangan, serta memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* perusahaan di Indonesia, khususnya sektor Manufaktur.

### 2. Manfaat Praktis

#### a) Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tolak ukur atau acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan yang terkait dengan *cash holding* sehingga dapat digunakan sebagai masukan dalam menjaga tingkat *cash holding* yang optimal bagi perusahaan.

#### b) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam berinvestasi. Investor dan kreditor dapat menggunakan tingkat *cash holding* sebagai bahan pertimbangan untuk melihat kondisi perusahaan yang kurang baik.