

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam struktur manajemen perusahaan, manajemen tingkat atas atau para eksekutif adalah pihak yang paling berperan dalam menentukan tujuan dan kebijakan perusahaan. Para eksekutif mempunyai tanggung jawab besar dalam menjaga kelangsungan hidup dan kesejahteraan perusahaan. Para eksekutif dituntut untuk dapat memenuhi keinginan pemilik perusahaan atau para pemegang saham.

Pentingnya sebuah perusahaan mempunyai jajaran eksekutif yang baik akan berhubungan langsung dengan kinerja perusahaan. Seperti yang dialami oleh PT Garuda Indonesia yang kinerjanya terus mengalami kemerosotan sejak tahun 2016 hingga kini. Menurut Ketua Umum Serikat Karyawan PT Garuda Indonesia (Sekarga), Ahmad Irfan Nasution, penurunan kinerja perusahaan disebabkan beberapa hal, salah satunya karena membengkaknya jumlah jajaran direksi yang ada di Garuda. Menurutnya ada beberapa jabatan yang tidak diperlukan oleh perusahaan, yaitu Direktur Kargo. Direktur Kargo tidak diperlukan karena Garuda tidak memiliki pesawat khusus kargo, sehingga terjadi peningkatan biaya organisasi tanpa diimbangi oleh peningkatan kinerja perusahaan. (www.ekonomi.okezone.com). Selanjutnya, PT Pertamina (Persero) tahun ini akan melakukan perombakan struktur direksi karena kinerja perseroan yang dalam beberapa waktu belakangan kian merosot. Alasan pencopotan beberapa direksi perusahaan salah satunya karena ketidakmampuan direksi dalam menangani masalah

kelangkaan BBM dan peristiwa kecelakaan di pipa Balikpapan (ekbis.sindonews.com).

Berdasarkan contoh di atas, keberadaan eksekutif tentu sangat penting bagi perusahaan, keberadaan direksi dan dewan komisaris menjadi tombak dalam kelangsungan hidup perusahaan. Untuk itu eksekutif mempunyai tugas dan tanggung jawab yang berat. Atas tugas dan tanggung jawab yang diemban oleh para eksekutif, tentunya ada timbal balik yang eksekutif peroleh dari perusahaan yaitu dalam bentuk kompensasi atau remunerasi. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 34/POJK.04/2014, remunerasi adalah imbalan yang ditetapkan dan diberikan kepada anggota direksi dan anggota dewan komisaris karena kedudukan dan peran yang diberikan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan wewenang anggota direksi dan anggota dewan komisaris. Remunerasi merujuk pada kompensasi, baik berupa kompensasi finansial dan kompensasi non finansial. Menurut Sulistyو (2007), remunerasi, kompensasi, gaji, upah, termasuk insentif sering kali dipergunakan secara bergantian dan dianggap memiliki makna yang sama yaitu balas jasa atas pelaksanaan tugas seorang pegawai.

Besaran kompensasi atau remunerasi yang diterima oleh para eksekutif sangat berpengaruh pada kinerja yang dihasilkan, untuk itu perlu kehati-hatian dalam menentukan besaran kompensasi eksekutif. Besaran kompensasi atau remunerasi yang diterima oleh eksekutif di kaji terlebih dahulu oleh Komite Nominasi dan Remunerasi yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris. Pemberian kompensasi atau remunerasi sesuai dengan kinerja yang telah dilakukan oleh para eksekutif selama setahun, apakah kinerja yang

dilakukan telah mencapai target yang diinginkan atau tidak. Seperti yang dilakukan oleh PT Indomobil Sukses International Tbk (IMAS) pada awal tahun 2018, memutuskan untuk membagikan dividen tunai kepada pemegang saham dan pemberian remunerasi termasuk jumlah gaji dan bonus bagi seluruh Dewan Komisaris dan Direksi, meski kinerja perusahaan mengalami kerugian pada tahun buku 2017 sebesar Rp60,24 miliar. Alokasi dana yang dibagikan bersumber pada sisa laba ditahan pada tahun-tahun sebelumnya (www.cnbcindonesia.com). Tahun 2015, Presiden Joko Widodo memberikan motivasi kepada pegawai Direktorat Jendral Pajak (DJP) Kemenkeu untuk bekerja lebih baik dengan memberikan remunerasi sebesar Rp 4,1 triliun sebagai hadiah atas pencapaian target penerimaan pajak pemerintah (www.ekonomi.kompas.com).

Tahun 2016, beberapa perusahaan menaikkan kompensasi yang diberikan kepada direksi dan dewan komisaris. Total kompensasi yang diterima jajaran direksi dan komisaris PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) mencapai Rp 427 miliar. Jumlah ini tumbuh 154 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, Rp 168 miliar. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) juga menikmati kenaikan gaji dan bonus cukup besar. Pertumbuhannya mencapai 28 persen year-on-year (yoy) menjadi Rp 892,124 miliar. Kompensasi direksi Bank BRI (BMRI) naik 11 persen jadi Rp 402,92 miliar dan gaji petinggi BBRI naik 3 persen jadi Rp 305,23 miliar. Kompensasi yang diterima sudah termasuk gaji bulanan, ditambah tantiem atau bonus kinerja, tunjangan lain dan imbalan pasca kerja selama satu tahun. Menurut analis Koneksi Kapital, Alfred Nainggolan, kompensasi yang diterima sangat bergantung kinerja. Dalam kompensasi itu, ada

tantiem yang dipengaruhi perolehan laba. Ketika laba naik, tantiem yang diterima juga naik (www.ekonomi.kompas.com). Dari contoh tersebut, kinerja perusahaan atau lembaga menjadi tolak ukur dari pemberian kompensasi atau remunerasi kepada eksekutif. Oleh karena itu, para eksekutif dituntut dapat memberikan kinerja yang maksimal untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik sehingga mendapatkan kompensasi yang setimpal.

Pemberian kompensasi juga berguna untuk mengurangi konflik antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemilik). Konflik tersebut contohnya adanya asimetri informasi yang menyebabkan kecenderungan agen melakukan tindakan yang dapat menguntungkan diri sendiri karena informasi yang dimilikinya lebih banyak dari pada pemegang saham (Putra *et al*, 2016). Menurut Darmadi (2011), remunerasi dapat menjadi jembatan yang menghubungkan antara agen dan prinsipal serta mengurangi konflik yang terjadi antar kedua belah pihak. Para eksekutif dapat menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan para pemegang saham, untuk itu kompensasi atau remunerasi mempunyai kaitan dengan teori agensi.

Melalui pemberian kompensasi oleh perusahaan, para eksekutif berhati-hati dalam menetapkan keputusan yang berhubungan dengan perusahaan, terutama menyangkut kelangsungan hidup perusahaan dan kesempatan perusahaan untuk terus tumbuh. Menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan kesempatan untuk tumbuh tentu dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyediakan ketersediaan kas. Ketika perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup, maka perusahaan mampu memperlebar sayapnya dan mampu mendanai

investasi yang menguntungkan, sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat. Kemampuan perusahaan dalam mengelola kas dengan baik merupakan cerminan dari CEO yang terampil karena dapat memilih menahan lebih banyak kas dan mengurangi utang jangka pendek terutama dalam menghadapi ekonomi yang memburuk (Ganor, 2011). Hal tersebut merupakan salah satu tantangan yang harus diperhatikan pihak manajemen adalah mengelola kas perusahaan dengan optimal. Manajer yang mampu mengelola kas, ketika cadangan kas meningkat, manajer akan membuat keputusan strategis apakah akan dibagikan kepada pemegang saham, digunakan secara internal, digunakan untuk akuisisi eksternal, atau terus menyimpannya (Harford *et al*, 2008). Keputusan untuk memegang aset dalam bentuk uang tunai atau kas (dalam jumlah besar atau kecil) bergantung pada kebijakan manajemen perusahaan (Wahla *et al*, 2015). Kas diperlukan untuk menjalankan roda bisnis perusahaan, sehingga perusahaan memilih menyimpan kas lebih banyak daripada kekurangan kas untuk menghindari risiko likuiditas, yaitu risiko yang timbul karena tidak mampu memenuhi kewajiban dalam jangka waktu pendek (Quigley, 2008). Menurut Harnelly dan Eliza (2013), *cash holding* (kepemilikan kas) yang tinggi mencerminkan ketidakmampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan dengan baik sehingga perusahaan melewatkan kesempatan untuk memperoleh imbal hasil dari dana yang *idle* dalam kas perusahaan. Untuk itu, diperlukan kehati-hatian bagi seorang manajer dalam mengelola kas.

Perusahaan cenderung lebih konservatif dan berusaha meminimalisir risiko likuiditas dengan menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Salah satunya adalah dengan menjaga tingkat *cash holding* (Jinkar, 2013). *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor (Gill dan Shah, 2012). Sebagaimana kas merupakan aset perusahaan paling likuid yang berfungsi sebagai darah perusahaan dalam menggerakkan operasi rutin, kebijakan perusahaan untuk memegang kas (*cash holding*) merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari kekurangan kas (*cash shortfall*) (Dianah *et al*, 2014).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahla *et al* (2015), Basil (2015), dan Ganor (2011) menemukan bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian yang dilakukan oleh Xu dan Han (2013) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan kompensasi berbasis ekuitas lebih banyak memiliki cadangan kas. Perusahaan yang memiliki kas yang tinggi dan kompensasi berbasis ekuitas yang tinggi akan mengalami peningkatan kinerja operasional. Cadangan kas yang tinggi, di perusahaan dengan kompensasi berbasis ekuitas yang tinggi akan mendorong manajer untuk lebih fleksibel dalam mendanai investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas di masa depan (Xu dan Han, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Ganor (2011) tentang hubungan antara kompensasi CEO dan *cash holding*, menemukan bahwa total kompensasi tahunan manajer memiliki efek yang signifikan terhadap penyimpanan kas selama masa krisis ekonomi pada tahun 2008 – 2010. Setiap 10% kenaikan total kompensasi

tahunan yang diterima CEO, ada peningkatan sekitar 3,4% dalam kepemilikan kas perusahaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa CEO yang terampil lebih baik untuk mendapat kompensasi. CEO yang lebih terampil memilih untuk menahan lebih banyak kas dan mengurangi utang jangka pendek dalam menghadapi ekonomi yang memburuk. Besarnya kompensasi yang diberikan kepada eksekutif akan mempengaruhi kinerja mereka. Dalam penelitian ini juga menemukan bahwa rendahnya kompensasi yang diberikan kepada CEO berpengaruh pada rendahnya tingkat kepemilikan kas perusahaan. Manajer yang menyimpan kas akan menunggu kesempatan untuk menginvestasikan uangnya, bukan hanya disimpan untuk keadaan berjaga-jaga atau jika ada kebutuhan.

Menurut Brick (2006) menyatakan bahwa manajer dan direksi bekerja sama dalam meningkatkan kepentingan pemegang saham. Untuk itu, para eksekutif dimotivasi meningkatkan kepentingan pemegang saham dalam bentuk kompensasi, untuk mencapai tingkat kebutuhan kas yang tinggi. Sehingga pemberian kompensasi yang tinggi akan mendorong para eksekutif bekerja dengan baik untuk mencapai tingkat kebutuhan kas yang tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2014) menjelaskan bahwa ada keterkaitan yang positif antara kompensasi eksekutif dengan *cash holding*. Perusahaan memberikan *reward* kepada manajemen puncak termasuk CEO atas kinerjanya merupakan tanda dari praktik tata kelola perusahaan yang baik, karena manajer berusaha untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Oleh sebab itu, manajemen puncak diberi kompensasi atas kinerjanya, untuk

meningkatkan tingkat kas yang dibutuhkan. Sehingga kompensasi yang diterima oleh manajemen puncak dapat meningkatkan tingkat kas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nkem dan Ursula (2017) memberikan hasil yang berbeda dari peneliti lainnya. Nkem dan Ursula (2017) menemukan bahwa *board compensation* mempunyai hubungan yang positif terhadap *cash holding* perusahaan tetapi tidak memiliki hubungan signifikan antar keduanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *board compensation* bukan menjadi faktor penentu dari *cash holding* perusahaan.

Kompensasi eksekutif dalam penelitian ini diproksikan dengan logaritma natural dari total remunerasi yang perusahaan keluarkan untuk para eksekutif. Total remunerasi untuk para eksekutif (dewan komisaris dan direksi) dapat dilihat dalam laporan tahunan perusahaan dalam bagian tata kelola perusahaan. Selain itu, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipilih sebagai sampel karena saat ini ISSI telah berkembang pesat dan mencatatkan pertumbuhan 20% *year to date* per 20 September 2016, menjadi pertumbuhan tertinggi, dibanding indeks saham syariah global lainnya. *Head of Islamic Capital Market Development* Bursa Efek Indonesia, Irwan Abdalloh menuturkan dalam lima tahun terakhir ISSI tumbuh 43%, sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 41% (www.finansial.bisnis.com). ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Konstituen ISSI di review setiap enam bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan awal bulan berikutnya (www.idx.co.id).

Belum banyak penelitian yang mengkaji pengaruh kompensasi eksekutif terhadap *cash holding*. Peneliti termotivasi melakukan penelitian ini karena peran penting kepemilikan kas (*cash holding*) pada suatu perusahaan, terutama untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pendanaan investasi yang menguntungkan. Kompensasi eksekutif dipilih sebagai variabel penelitian karena besaran kompensasi yang diterima eksekutif menjadi perhatian dan pertimbangan bagi para pemegang saham dan calon investor dalam berinvestasi karena berpengaruh pada kinerja perusahaan, yang akan mempengaruhi tujuan para pemegang saham dan calon investor dalam mencari keuntungan. Penelitian ini yang membedakan dengan penelitian terdahulu adalah perbedaan sampel yang digunakan lebih sedikit. Penelitian terdahulu lebih menggunakan objek penelitian secara luas yaitu keseluruhan perusahaan non-keuangan tanpa berfokus pada sektor industri, seperti perusahaan manufaktur. Penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan indeks saham syariah sebagai data yang digunakan dalam penelitiannya.

Berdasarkan uraian bukti-bukti penelitian terdahulu dan permasalahan pada latar belakang diatas, peneliti tertarik dan termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul : Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan *Go Public* Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2012 – 2016.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, dapat disimpulkan masalah yang dibahas dalam penelitian adalah, Apakah kompensasi eksekutif berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012 – 2016?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah, untuk mengetahui pengaruh kompensasi eksekutif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012 – 2016.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini juga diharapkan dapat menambah manfaat dan khazanah literatur ilmu ekonomi terutama dalam manajemen keuangan serta menambah kontribusi bukti empiris mengenai pengaruh kompensasi eksekutif terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi manajer perusahaan manufaktur mengenai pengaruh kompensasi eksekutif terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Dengan penetapan besaran kompensasi eksekutif yang sesuai, para eksekutif akan berusaha

maksimal untuk dapat membuat keputusan yang optimal terkait penetapan *cash holding* perusahaan.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan informasi tambahan bagi para investor dan calon investor dalam berinvestasi di perusahaan manufaktur mengenai pengaruh kompensasi eksekutif terhadap *cash holding* yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut dan berdampak pada tujuan para investor dan calon investor yaitu mencari keuntungan.