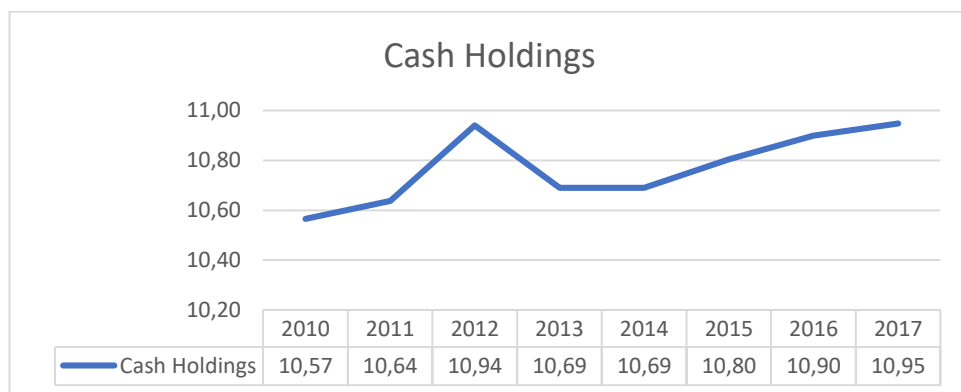


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas adalah aset yang sangat *liquid*, sehingga sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan di belanjakan oleh manajemen dengan tidak tepat (Weygandt, dkk, 2007). Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen dalam menentukan kebijakan tentang kas (*cash holdings*) (Isshaq et al, 2009). Padahal, penetapan kebijakan kas yang baik akan sangat bermanfaat bagi sebuah perusahaan. Adanya kesalahan manajemen dalam penetapan kebijakan kas akan merugikan perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. *Cash holdings* ini merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan keuangan kas suatu perusahaan. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holdings* merupakan bagian terpenting bagi perusahaan (Bates, et al. 2009). Pergerakan *cash holdings* perusahaan dari berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010 – 2017 dapat terlihat dalam gambar 1.1 sebagai berikut:



Gambar 1.1 Kepemilikan *Cash Holdings* di Indonesia Tahun 2010-2017

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan data statistik pada gambar 1.1, kepemilikan *cash* sampai tahun 2017 mencapai nilai tertinggi 10.95 dimana menyamai nilai *cash holdings* pada tahun 2012. *Cash holdings* tahun 2010 merupakan kas dengan pencapaian nilai terendah 10.57. Pada tahun 2011 nilai *cash* meningkat menjadi 10.64 dan meningkat sangat tajam pada tahun 2012 dengan nilai 10.94. akan tetapi pada tahun 2013 – 2014 masing-masing nilainya menurun sebesar 10.69 dan 10.69 setelah itu pada tahun 2015 – 2017 meningkat masing-masing sebesar 10.80, 10.90, 10.95. Hal ini menunjukkan *cash holdings* perusahaan-perusahaan yang listing di BEI selama 8 tahun terakhir cenderung menimbun *cash* fenomena ini di pengaruhi oleh *corporate governance* perusahaan-perusahaan tersebut yang lebih memilih untuk menimbun dana tunai daripada membelanjakannya.

Faktanya *cash holdings* di Indonesia sangat fluktuatif dengan trend cenderung menaik dalam artian lebih banyak menyimpan *cash*, karena adanya fenomena seperti itu *cash holdings* penelitian ini lebih kepada kebijakan menahan atau tidaknya yang di pengaruhi oleh *corporate governance* karena adanya kepentingan dari manajemen yang belum tentu linier atau sama dengan kepentingan pemegang saham yang disebabkan perbedaan tujuan antara pihak manajemen dan pemegang saham, kebijakan ini berkaitan dengan *agency conflict*. Dalam penelitian ini *corporate governance* dianggap sebagai instrumen atau *tools* yang bisa mengendalikan manajemen dalam semua hal termasuk dalam kebijakan menahan kas atau yang sifatnya tidak berkaitan di rapat umum pemegang saham. *Corporate governance* sendiri persentatif dari *board size*, *board independent*, *managerial ownership* yang dimana dalam penelitian Dittmar et al, 2003), (Harford et al, 2008), (Kusnadi, 2011), (Kuan et al., 2011), (Sheikh and Khan, 2015), (Taufil Mohd et al., 2015), (Rehman and Wang, 2015), (Al-Najjar and Clark, 2017), (Seifert and Gonenc, 2018), sudah di duga ada hubungan dan masalah keagenan yang menyebabkan timbulnya *agency cost*. Secara keseluruhan, temuan-temuan ini membantu menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dan *cash holdings* dengan menyediakan lebih banyak wawasan tentang peran dewan dan pengendali pemegang saham dan disertai perlindungan hukum eksternal dari para investor.

Cash holdings menjadi suatu hal yang penting dalam neraca keuangan yang mendapat banyak perhatian baik dari perusahaan maupun investor. Kas menjadi sesuatu yang sangat penting terutama pada saat masa resesi. Perusahaan dalam menentukan kebijakan *cash holdings* akan mempertimbangkan tingkat keuntungan dan beban dari *cash holdings* tersebut. Walaupun betul, untuk perusahaan yang memiliki kas yang banyak, akan sangat membantu pada saat dan setelah krisis. Perusahaan yang menahan kas lebih banyak, biasanya dapat tetap bertahan dan melanjutkan investasinya pada tingkat pertumbuhan yang diharapkan sekaligus pertumbuhan perusahaan (Harford, Mikkelson, dan Partch, 2003). Hal ini terjadi karena perusahaan cenderung memiliki kesempatan menikmati biaya modal (*cost of capital*) yang lebih rendah, dibandingkan menggunakan kas dari pihak luar perusahaan.

Namun pada saat perusahaan menahan kas yang banyak, tentu menimbulkan masalah lain, yaitu *agency problem* antara manajemen dan pemilik perusahaan. Ada kepentingan yang tidak sama atas kebijakan *cash holdings* antara manajemen sebagai agen dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Menahan kas yang tidak termanfaatkan akan menanggung beban yang tidak sedikit dan beban ini akan menjadi nilai yang mereduksi keuntungan perusahaan, yang muaranya berimplikasi pada nilai keuntungan yang seharusnya dinikmati para pemegang saham. Akibat dari pokok perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan manajer gagal untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal sebagai pemegang saham. Kegagalan ini merupakan *agency cost* dari *agency problem* antara prinsipal dan manajer (Jensen dan Meckling, 1976).

Penelitian di Amerika Serikat menunjukkan peningkatan *cash holdings* pada perusahaan Amerika Serikat sejak tahun 1980-2006 dan adanya tinjauan komprehensif pada penentu *cash holdings* perusahaan pada sejumlah perusahaan di Amerika Serikat, menemukan bahwa pertukaran antara biaya dan manfaat menimbun *cash holdings* untuk menetapkan keseimbangan dana tunai. Pada dasarnya *Corporate governance* merupakan salah satu hal yang penting dalam menentukan kebijakan kas perusahaan (Bates et al., 2009; Kim et al, 1998; Opler

et al, 1999). Studi terbaru menyimpulkan hubungan antara *agency cost* dan *cash holdings* menjadi tiga hipotesis yaitu *flexibility hypothesis*, *spending hypothesis*, dan *shareholder power hypothesis* (Harford et al, 2008).

Beberapa penelitian telah menguji peran *Corporate Governance* dalam mengatur kebijakan *cash holdings* baik untuk di Amerika Serikat dan perusahaan internasional lainnya, menguji penjelasan biaya untuk *cash holdings*. Menguji seberapa penting *corporate governance* pada tingkat negara dalam menentukan *cash holdings* sebagai sampel internasional (Dittmar et al, 2003). Mengacu pada variabel hak anti-kepengurusan yang dikembangkan, mereka menemukan bahwa perusahaan di negara dengan perlindungan hukum yang lemah cenderung menahan dana tunai lebih dari perusahaan di negara yang memiliki perlindungan hukum yang lebih kuat (La Porta et al, 1998). Hasilnya mendukung *flexibility hypothesis* di mana ketika perusahaan menghasilkan arus kas berlebih, manajer tersebut tidak menginvestasikan semuanya. Sebaliknya mereka memilih untuk menyimpan dana tunai yang besar dibandingkan mengembalikan dana berlebih pada minoritas pemegang saham.

Di sisi lain, *manajer* yang mementingkan diri sendiri lebih memilih ekspansi perusahaan dan akan membelanjakan kelebihan arus kas ketika di hasilkan (Jensen dan Meckling, 1976). Menahan sejumlah kecil dana tunai seperti bagaimana mereka menghabiskan dana tunai melalui akuisisi. Hasilnya mendukung *spending hypothesis* dalam hal ini *manajer* ini mengakumulasi kelebihan cadangan kas, mereka akan mencari suatu akuisisi atau cara lain untuk menyebarkan kas dengan cepat. Secara umum mereka lebih memilih membelanjakan di masa kini dan akan mengurangi untuk berinvestasi lebih banyak dimasa depan.

Keputusan tentang bagaimana menerapkan dana internal merupakan pusat konflik antara *shareholder* dan manajer (Jensen, 1986). Selama ekspansi, ketika cadangan kas meningkat, manajer membuat keputusan strategis tentang apakah akan mencairkan uang tunai kepada pemegang saham, membelanjakannya secara internal, menggunakannya untuk akuisisi eksternal atau terus menahannya. Secara teoritis tidak jelas bagaimana manajer yang berkepentingan dengan diri sendiri akan

memilih membelanjakan arus kas bebas atau menyimpannya sebagai cadangan tunai sehingga menunjukkan *trade-off* yang dihadapi pemegang saham dalam menentukan berapa banyak likuiditas harus berada pada pembuangan manajer dan potensi kurangnya investasi karena informasi asimetri antara manajer dan penyedia modal (Stulz, 1990), (Mayers dan Majluf, 1984). Hasilnya mendukung *shareholder power hypothesis* dimana pemegang saham yang mempunyai pengawasan lebih efektif atas manajer akan mengizinkan manajer tersebut untuk menyimpan kelebihan dana internal untuk menghindari kurangnya investasi disebabkan oleh dana eksternal yang berpotensi merugikan besar karena friksi pasar modal seperti asimetri informasi.

Flexibility and spending hypothesis memprediksi hubungan yang berlawanan antara *agency problem* dan cadangan kas. *flexibility hypothesis* memprediksi bahwa manajer yang terkontrol akan memiliki cadangan kas yang lebih besar dan *spending hypothesis* memprediksi bahwa mereka akan memiliki cadangan kas yang lebih kecil. *Shareholder power hypothesis* menunjukkan bahwa akan ada hubungan negatif antara *agency problem* dengan cadangan dana tunai, sama dengan *spending hypothesis* akan tetapi prediksinya didorong oleh manajer yang terkontrol yang memiliki cadangan kas yang lebih besar daripada manajer yang tidak terkontrol yang memiliki cadangan yang lebih kecil.

Temuan pertama menunjukkan hubungan bahwa perusahaan dengan struktur kepemimpinan tunggal (diwakili oleh variabel dualitas CEO - Pemimpin) dan bagian kecil direktur independen dewan yang cenderung menimbun dana tunai (Dittmar et al, 2003). Selain itu, kedua variabel tiruan juga merepresentasikan struktur piramida kepemilikan dan kendali keluarga yang ternyata positif berhubungan dengan ukuran *cash holdings* serta prasyarat interaksi antara struktur piramida (atau kendali keluarga) dan dualitas CEO - Pemimpin yang juga terbukti positif dan signifikan. Temuan kedua menjelaskan betapa signifikannya implikasi dari saham tunai berlebih dan mekanisme pengelolaannya terhadap nilai perusahaan (Yuanto Kusnandi, 2011). Hasilnya menunjukkan ketiadaan tambahan nilai pada

saham tunai dalam perusahaan berstruktur kepemimpinan tunggal, sama halnya dengan perusahaan berstruktur kepemilikan piramida dan perusahaan keluarga.

Temuan ini mengindikasikan bahwa *managers* di perusahaan berstruktur piramida kepemilikan (yang biasanya dikelola oleh keluarga) dan dewan yang memiliki kebebasan bertindak dalam mengatur kebijakan *cash holdings*. Mereka memiliki kuasa yang kecil dalam pembagian dana tunai berlebih pada minoritas pemilik saham, yang berarti mereka kurang memperhatikannya secara efektif. Oleh karena itu, konflik instansi dapat menyebabkan penimbunan dana tunai perusahaan menjadi lebih besar lagi. Hal ini mendukung temuan yang didapatkan oleh (Dittmar et al, 2003) dan (Yuanto Kusnandi, 2011).

Secara keseluruhan, dua temuan ini membantu menjelaskan hubungan antara *corporate governance* dan *cash holdings* dengan menyediakan lebih banyak wawasan tentang peran dewan dan pengendali pemegang saham dalam lingkungan di luar Amerika Serikat, namun disertai perlindungan hukum eksternal dari para investor. Berlawanan dengan kesimpulan Harford et al. (2008), temuan studi ini lebih cenderung pada *flexibility hypothesis*.

Penelitian ini akan menguji atribut dewan dan juga seberapa besar konsentrasi kepemilikan yang mewakili kebiasaan pengelolaan *internal* perusahaan dan mencoba menjelaskan peran dewan dengan lebih baik. Proksi yang diuji yaitu : dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan manajerial. Dengan adanya sampel perusahaan non-keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia, peneliti menguji apakah variabel tersebut terasosiasi secara signifikan dengan kebijakan dana tunai perusahaan. Laporan tahunan perusahaan tersedia di situs nilai tukar saham dan memiliki data atribut dewan yang cukup untuk dapat dianalisis. Keadaan ini ideal untuk menguji hubungan signifikan antara konflik instansi dan *cash holdings*.

Penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* guna meneruskan hasil penelitian dari Yuanto Kusnandi yang menguji hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan aset tunai

perusahaan di Singapore dan Malaysia. Sementara penelitian sebelumnya telah menguji secara ekstensif terhadap konsekuensi dari pengendalian besar terhadap nilai perusahaan, namun hanya sedikit penelitian yang menguji interaksi antara pengendalian kepemilikan dan karakter dewan. Telah banyak penelitian yang dilakukan dengan pembahasan masalah *corporate governance* seperti yang telah dipaparkan diatas sebagian besar penelitian tersebut mencoba menghubungkan antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, manajemen laba, ataupun saham.

Studi ini merupakan pengembangan penelitian sebelumnya sehingga tertarik untuk lebih mengembangkan penelitian yang ada di Indonesia dengan mereplikasi penelitian dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Yuanto Kusnadi pada tahun 2011. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Kusnadi (2011), adalah sama-sama menguji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *cash holdings*. Penggunaan variabel *corporate governance* sebagai variabel independen dan variabel *cash holdings* sebagai variabel independen.

Mengacu pada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kebijakan *cash holdings* sangat bermanfaat bagi perusahaan, salah satunya adalah untuk mengurangi masalah kegagalan dalam pembiayaan (*underinvestment*), termasuk biaya pendanaan eksternal yang sangat mahal akan tetapi di satu sisi mempunyai peluang besar untuk mengembangkan bisnisnya (Kim, Mauer, dan Sherman, 1998; Opler, Pinkowitz, Stulz, dan Williamson, 1999; Mikkelson dan Partch, 2003). Perusahaan tentu memiliki pilihan antara menahan kas yang banyak ataupun menguranginya sesuai dengan kepentingan yang akan dibangun oleh perusahaan.

Menurut trade-off teori perusahaan memilih *cash holdings* karena pertimbangan keseimbangan antara biaya marginal dan keuntungan marginal dari *cash holdings*. Keuntungan dari menggunakan cash holding adalah biaya transaksi yang lebih murah (terkait dengan penggunaan uang tunai untuk pembayaran tanpa harus melikuidasi aset), opportunity yang lebih kecil dari financial distress dan peluang lebih besar untuk investasi. Dittmar & Mahrt-Smith (2007) menyatakan

Indri Ayu Lestari, 2019

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP CASH HOLDINGS PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 - 2017

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*, tergantung pada ukuran tata kelola perusahaan.

Perusahaan dengan mekanisme *corporate governance* yang lemah dapat menghilangkan kas dengan cepat dan secara signifikan mengurangi kinerja perusahaan. Namun hal ini tidak akan terjadi jika perusahaan dikelola dengan baik dengan menjalankan *good corporate governance*. Dengan demikian peran *cash holdings* sangat besar terhadap bagaimana perusahaan dikelola, dengan mekanisme CG yang baik *cash holdings* dapat memberikan benefit yang menguntungkan bagi *stakeholder*, menurut (Bates et al., 2009; Kim et al, 1998; Opler et al, 1999). Selanjutnya menurut (Gomes, 2012) perusahaan lebih mengutamakan menjaga *cash holdings* dalam jumlah besar untuk menghindari risiko kesulitan keuangan atau kebangkrutan serta mengantisipasi ketidakpastian dan mencegah kesulitan keuangan untuk investasi. (Jensen, 1993), (Guizani, 2017) berpendapat *cash holdings* sangat penting dalam rangka mengatasi peluang investasi yang buruk. Perusahaan-perusahaan yang memiliki *cash holdings* yang besar memiliki peluang investasi yang lebih baik dan lebih mudah masuk ke pasar modal (Martinez-Carrascal, 2010), (Wu et al., 2017).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada objek penelitian, rentang waktu yang diambil untuk penelitian ini lebih panjang yaitu 8 tahun., penggunaan data, proksi yang dipakai dan periode penelitian. Objek penelitian ini adalah perusahaan non Keuangan yang ada di Indonesia, sedangkan penelitian yang dilakukan (Kusnadi, 2011) adalah perusahaan non-keuangan yang ada di Singapore dan Malaysia. Sebagian besar penelitian terdahulu menggunakan objek yang sama dengan penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan non-keuangan atau perusahaan manufaktur (Dittmar et al, 2003), (Harford et al, 2008), (Kusnadi, 2011), (Kuan et al., 2011), (Sheikh and Khan, 2015), (Taufil Mohd et al., 2015), (Rehman and Wang, 2015), (Al-Najjar and Clark, 2017), (Seifert and Gonenc, 2018).

Perusahaan keuangan tidak dijadikan sebagai objek dalam penelitian karena perbedaan karakteristik dan ruang lingkupnya dimana fokus utama perusahaan

keuangan sebagai *public service*, selain itu menurut (Singapurwoko & El-Wahid, 2011) perusahaan keuangan memiliki rasio debt yang sangat tinggi dibandingkan perusahaan manufaktur, perbedaan karakteristik antara perusahaan keuangan dan manufaktur akan bias jika dikombinasikan dalam penelitian ini, demikian juga mekanisme CG-nya berbeda untuk kedua perusahaan tersebut, dimana perusahaan-perusahaan keuangan mekanismenya harus tunduk dengan peraturan yang dikeluarkan oleh Menkeu melalui PMK No. 88/PMK.06/2015 tentang CG pada Perusahaan dibawah pembinaan Menkeu, Peraturan BI yang diatur dalam PBI No 8/14/PBI/2006 tentang pelaksanaan CG untuk Bank Umum dan Peraturan OJK yang dituangkan dalam POJK Nomor 55/POJK.03/2016 tentang Penerapan Tata Kelola bagi Bank Umum. Selain itu alasan lainnya adalah struktur keuangan pada perusahaan keuangan dan persyaratan peraturan yang dimiliki perusahaan adalah unik, sehingga diperkirakan adanya perbedaan cara perhitungan sistem keuangan pada perusahaan keuangan dan non keuangan.

Berdasarkan pada pebelitian terdahulu dan alasan-alasan diatas maka Penelitian ini menguji perusahaan non-keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Proksi yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah *leadership structure, board size, board indipendent* dan kepemilikan manajerial. Sedangkan pada penelitian ini proksi dari *single leadership structure* dihilangkan karena di Indonesia tidak menerapkan *single leadership structure* pada perusahaan yang telah *go public*. Selain itu untuk proksi *board size*, pada penelitian Kusnadi (2011) menggunakan ukuran dewan komisaris karena negara yang dijadikan objek penelitian menggunakan sistem *one tier*, namun untuk di Indonesia menggunakan sistem *two tier*, dimana menggunakan ukuran dewan direksi. Menjawab kelemahan penelitian sebelumnya dan akan melanjutkan penelitian (Kusnadi, 2011), penelitian ini akan melakukan penelitian pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia periode 2010 – 2017.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Penelitian ini ingin mengkaji pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan-perusahaan *go public* di sektor non-keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2017.

Perumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI periode 2010 -2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas maka tujuan penelitian ini secara umum adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *cash holdings*

1.4 Manfaat / Signifikansi Penelitian

Penelitian ini merupakan kajian untuk mengetahui bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan non-keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat, baik secara akademis maupun secara praktis. Berikut adalah signifikansi dari penelitian ini:

1. Signifikansi Akademis

Secara akademis penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan dan menggambarkan bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *cash holdings*. Penelitian ini juga diharapkan dapat merangsang penelitian lebih lanjut dan dapat menjadi sumber informasi serta alternatif literatur yang menyajikan analisis mengenai pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *cash holdings* pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, sehingga dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam perkembangan ilmu manajemen khususnya bidang keuangan.

2. Signifikansi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi dan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan khususnya bagi calon investor atau yang telah menjadi investor sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Selain itu untuk perusahaan non keuangan agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memperbaiki sistem *corporate governance* di dalam perusahaan.

1.5 Struktur Organisasi Tesis

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, signifikan penelitian dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang berhubungan dengan pembahasan termasuk di dalamnya teori mengenai *agency theory*, *corporate governance*, *cash holdings* serta penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berhubungan dengan topik penelitian.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pendekatan penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variabel dan model penelitian, hipotesis penelitian, teknik analisis data, dan tahapan penelitian

4. BAB IV ANALISIS: PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CASH HOLDINGS*

Bab ini berisi gambaran objek penelitian, pengujian hipotesis, hasil pengolahan dan analisis data serta pembahasan hasil penelitian yang dikaji secara komprehensif serta dikaitkan dengan teori serta didukung oleh hasil-hasil penelitian sebelumnya.

5. BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bagian penutup yang berisi jawaban atas rumusan masalah berupa simpulan serta implikasi serta rekomendasi bagi pemecahan masalah yang dapat dijadikan acuan bagi akademisi, praktisi maupun bagi penelitian selanjutnya.