

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Memegang aset likuid seperti kas bagaikan pedang bermata dua (Ammann *et al.*, 2010). Argumen yang dikembangkan Jensen (1986) mengemukakan bahwa memegang kas dalam jumlah yang besar memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk menghindari biaya yang timbul akibat kurangnya dana untuk investasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan. Di sisi lain, ketika perusahaan memegang kas terlalu besar (*excess cash*), akan menghilangkan kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat *idle fund* alias tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan (William & Fauzi, 2013).

Peran kas dalam suatu perusahaan mendapat perhatian khusus terlebih ketika terjadi krisis keuangan global yang menimpa banyak negara di dunia, baik negara maju maupun negara berkembang. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 diperparah karena banyaknya perusahaan yang gagal menjaga likuiditasnya (Jinkar, 2013). Hal ini berdampak langsung pada perusahaan non keuangan, mereka kehilangan akses untuk memperoleh dana jangka pendek di pasar uang (Aragon dan Strahan, 2012). Tentunya hal itu membuat banyak perusahaan menyadari pentingnya menjaga likuiditas suatu perusahaan, yaitu dengan menjaga tingkat *cash holding*.

Terdapat dua keuntungan utama dari menahan aset likuid yaitu kas. Pertama, perusahaan menghemat biaya transaksi untuk memperoleh dana dan tidak perlu melikuidasi aset-asetnya untuk melakukan pembayaran-pembayaran.

Kedua, perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk membiayai aktivitas dan investasi jika sumber pembiayaan lain tidak tersedia atau biayanya sangat tinggi. (Opler *et al*, 1999)

Keynes (1936) mengemukakan terdapat beberapa motif yang menyebabkan perusahaan menjaga dan mengatur jumlah *cash holding*, sehubungan dengan peran kas untuk menjalankan aktifitas perusahaan, yaitu motif transaksi. Perusahaan mengadakan kas untuk memenuhi kebutuhan yang berkaitan dengan transaksi yang dilakukan perusahaan sehubungan dengan kegiatan operasional perusahaan, namun pengeluaran dan penerimaan kas perusahaan tidak selamanya seimbang, sehingga dibutuhkan sejumlah kas untuk keperluan pengaman agar tidak mengganggu kelancaran kegiatan perusahaan. (Sudana, 2011).

Sedangkan untuk motif berjaga-jaga, perusahaan mengamankan kas untuk kebutuhan pengeluaran yang tak terduga, serta memanfaatkan peluang tak terduga dari pembelian yang menguntungkan (Keynes, 1936). Selain faktor tersebut, memegang kas dalam jumlah yang besar juga dapat menguntungkan perusahaan terutama ketika terjadi krisis finansial. Pada masa krisis finansial, biasanya lembaga keuangan akan lebih berhati-hati dalam mengucurkan dana kredit. Berbagai faktor tersebut menunjukkan bahwa dengan memegang kas dalam jumlah besar dapat digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan secara baik. (Sudana, 2011).

Manajer dan pemegang saham memiliki sudut pandang berbeda dalam melihat *cost* dan *benefit* dari menahan kas. Hal ini dijelaskan oleh *Agency Theory*, dan dihubungkan dengan *conflict of interest*. *Agency Theory* menunjukkan bahwa

perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi hutang dengan pemegang saham (Jinkar, 2013). *Conflict of Interest* dapat terjadi antara manajemen dan pemegang saham ketika perusahaan menahan jumlah kas yang besar (Jensen, 1986).

Argumen Jensen (1986) dalam jurnal *Agency Costs of Free Cash flow, Corporate Finance, and Takeovers* menjelaskan bahwa manajer memiliki kepentingan untuk meningkatkan jumlah kas dibawah kendalinya dan untuk mendapatkan kekuasaan diskresi atas keputusan investasi perusahaan. Jumlah kas yang besar dibawah kendali manajer memungkinkan para manajer untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang paling sesuai dengan kepentingan mereka (Bigelli & Vidal, 2012). Pemegang saham tentunya ingin mendapatkan keuntungan maksimal atas investasi yang ditanamkan olehnya di perusahaan tersebut, dengan kata lain tingkat *cash holding* yang lebih rendah.

Menjaga tingkat kas yang optimal dapat menolong perusahaan untuk tetap menjaga tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan meminimalisir kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Al-Amarneh, 2015). Kas memberikan biaya pendanaan yang lebih rendah bagi perusahaan (Ozkan dan Ozkan, 2004). Namun untuk menentukan tingkat *cash holding* bukanlah perkara yang mudah. Model Baumol-Allais-Tobin dalam manajemen kas merupakan cara klasik dalam menganalisis permasalahan manajemen kas. Model ini dipakai untuk menentukan saldo kas yang ditargetkan perusahaan, yaitu saldo kas yang ditentukan berdasarkan keseimbangan antara biaya penyimpanan kas dan biaya transaksi

untuk memperoleh kas. Model ini hanya cocok untuk diterapkan dengan asumsi arus kas keluar yang tetap stabil dan pasti (Sudana, 2011).

Model Miller-Orr dirancang guna mengatasi kelemahan model Baumol. Jika pemasukan dan pengeluaran kas dalam suatu periode berfluktuasi, model Miller-Orr lebih sesuai dipergunakan. Model ini digunakan untuk menentukan batas atas dan batas bawah fluktuasi kas. Jika jumlah kas mencapai batas atas, maka perusahaan harus membeli surat berharga untuk menurunkan saldo kas sesuai dengan yang diinginkan. Jika jumlah kas yang ada mencapai batas bawah, maka perusahaan harus menjual surat berharga yang dimilikinya untuk menaikkan saldo kas sesuai dengan yang diinginkan (Sudana, 2011). Sepanjang jumlah kas berada antara batas atas dan batas bawah, maka perusahaan tidak melakukan transaksi jual beli surat berharga (Halim, 2007).

Net Working Capital mampu berperan sebagai substitusi kas suatu perusahaan, karena kemudahan mengubah *net working capital* menjadi kas pada saat memerlukannya (Marfuah & Zulhildi, 2014). Dengan demikian, diyakini terdapat hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding*, sesuai dengan *Trade off Theory*. Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Afza dan Adnan (2007), Megginson dan Wei (2010), Magerakis (2015), dan Ogundipe *et al* (2012). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara *net working capital* dengan *cash holding*, yaitu penelitian Jinkar (2013), William dan Fauzi (2013), Anjum dan Malik (2013).

Cash Conversion Cycle diduga mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan, karena kecepatan perusahaan dalam menghasilkan kas ditentukan

oleh lamanya proses penyelesaian *cash conversion cycle* (Opler *et al*, 1999). Perusahaan yang memiliki *cash conversion cycle* yang singkat akan menahan kas dengan jumlah yang sedikit (Marfuah & Zulhilmi, 2014). Dengan demikian, diyakini terdapat hubungan positif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Niari dan Khaki (2016). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan hubungan negatif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*, yaitu penelitian William dan Fauzi (2013), Anjum dan Malik (2013). Penelitian yang dilakukan Prasentianto (2014) menunjukkan hubungan tidak terdapat hubungan antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*.

Firm Size diduga mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan. Perusahaan yang memiliki akses mudah ke pasar keuangan, seperti perusahaan besar akan menahan kas lebih rendah (Opler *et al*, 1999). Dengan demikian diyakini terdapat hubungan negatif antara *firm size* dengan *cash holding*, sesuai dengan *Trade off Theory*. Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Ferreira dan Vilela (2004), Nguyen (2006), Gill dan Shah (2012), Drobetz dan Gruninger (2007), Saddour (2006) dan Hilgen (2015). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara *firm size* dengan *cash holding*, yaitu penelitian Wen Yao (2007), Ozkan dan Ozkan (2004), dan Megginson dan Wei (2010). Penelitian yang dilakukan Jinkar (2013) menunjukkan tidak terdapat hubungan antara *firm size* dengan *cash holding*.

Leverage diduga mempengaruhi besarnya *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar memiliki kemampuan untuk

mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang (Ferreira dan Vilela, 2004). Dengan demikian diyakini terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan kebijakan *cash holding* perusahaan, sesuai dengan *Pecking order Theory*. Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Jinkar (2013), Ferreira dan Vilela (2004), Nguyen (2006), Drobetz dan Gruninger (2007), Magerakis (2015), dan Ozkan dan Ozkan (2004). Namun terdapat juga penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara *leverage* dengan *cash holding*, yaitu penelitian Ogundipe *et al* (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Abdillah dan Kusumastuti (2014) menunjukkan tidak terdapat hubungan antara *leverage* dengan *cash holding*.

Berdasarkan penjelasan tersebut dan adanya ketidak-konsistenan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini mencoba menjawab apakah variabel *net working capital*, *cash conversion cycle*, *firm size* dan *leverage* secara individu (parsial) berpengaruh terhadap variabel *cash holding*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dirating oleh PEFINDO. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan non-keuangan karena peneliti menghindari terjadinya bias hasil penelitian, karena industri keuangan dan perbankan memiliki karakteristik khusus dan standar tertentu yang ditetapkan oleh regulator.

Penelitian ini juga secara khusus dilakukan bagi perusahaan yang dirating oleh PEFINDO. Menurut laporan peringkat PEFINDO per 31 Desember 2016, terdapat 152 perusahaan yang dirating. Terdapat 151 perusahaan yang memperoleh predikat *investment grade* (di atas idBBB), dan 1 perusahaan *non-*

investment grade (idBBB- dan dibawahnya). Seluruh perusahaan non-keuangan terbuka mendapat peringkat *investment grade*.

Atas dasar ini, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Firm Size* dan *Leverage* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Non-Kuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di Daftar Peringkat PT. PEFINDO”.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu :

- 1) Apakah *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015?
- 2) Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015?
- 3) Apakah *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015?
- 4) Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini yaitu untuk :

- 1) Mengetahui pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015.
- 2) Mengetahui pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015.
- 3) Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015.
- 4) Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta di daftar peringkat PT. PEFINDO periode 2011-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat :

- 1) Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi teori *trade-off* dan teori *pecking order* mengenai *net working capital*, *cash conversion cycle*, *firm size* dan *leverage* dengan *cash holding* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dirating oleh PEFINDO. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya.

2) Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan gambaran bagi para *stakeholder* mengenai faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat *cash holding*.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, MODEL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Bab ini mendeskripsikan tentang pelaksanaan penelitian yang menguraikan variabel penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis, sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, dan interpretasi terhadap hasil berdasarkan alat dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini membahas tentang kesimpulan dan disampaikan pula saran untuk penelitian selanjutnya.