

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Krisis global yang terjadi di negara maju dan berkembang disebabkan gagalnya perusahaan menjaga likuiditasnya terutama perusahaan yang sudah *go public*. Perusahaan yang telah *Go Public* seharusnya lebih unggul dalam hal persaingan untuk mencapai tujuan suatu perusahaan yaitu dengan memperhatikan kesehatan perusahaan itu sendiri terutama dengan menjaga tingkat likuiditas perusahaan untuk menarik minat para investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. mengapa harus memperhatikan likuiditas perusahaan? Karena tanpa mengetahui likuiditas perusahaan, kita tidak akan tahu berapa lama bisa membiayai perusahaan tersebut. Adapun upaya perusahaan untuk meminimalkan tingkat likuiditas dan menjaga likuiditas yaitu dengan mengelola tingkat kas yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk menjaga kas yang tersedia di dalam perusahaan.

Umumnya banyak perusahaan yang terus menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek investasi yang menguntungkan dimasa depan. Dengan alasan ini, maka dapat disimpulkan bahwa aset likuid lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya.

Ketika sebuah perusahaan bisnis tidak mampu mengelola posisi likuiditasnya, pasti akan menghadapi kesulitan dalam membayar utang jangka pendeknya dan oleh karena itu bisnis mungkin terpaksa menggunakan pembiayaan eksternal untuk menghapus utang jangka pendeknya.

Kas juga perlu diperhatikan oleh setiap perusahaan karena jika perusahaan menyimpan kas terlalu sedikit maka perusahaan akan kesulitan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya (Rahmawati, 2013). Hal ini akan membuat perusahaan dianggap buruk dan tidak likuid, yang akhirnya akan menimbulkan keraguan di pihak lain. Menurut Marfuah dan Zulhilmi (2014) Menyimpan kas terlalu besar juga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Selain itu menyimpan kas terlalu besar juga akan kehilangan kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat *idle fund* artinya kas tersebut tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan. Oleh karena hal tersebut manajer harus bisa menentukan keseimbangan antara memegang kas terlalu banyak dan terlalu sedikit kas tersebut.

John Maynard Keynes (dalam Rosa Theresia, 2016) menyebutkan tiga motif perusahaan dalam menahan kas yaitu pertama, motif transaksi adalah motif untuk melakukan pembayaran rutin dalam operasional perusahaan sehari-hari dan melakukan pembayaran untuk kewajiban-kewajiban perusahaan, seperti pembelian, upah, pajak, dan deviden yang timbul dalam kegiatan bisnis umum. Kedua, Motif spekulasi adalah motif perusahaan untuk memanfaatkan peluang

yang muncul, seperti penurunan harga bahan baku secara tiba-tiba ataupun adanya investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. ketiga, Motif berjaga-jaga yaitu motif perusahaan untuk mengantisipasi apabila ada kebutuhan perusahaan yang tak terduga tetapi pembayaran rutin dan operasional perusahaan tidak terganggu.

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di dalam perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. *Cash holding* merupakan aset penting yang ada di dalam perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Masalah setiap manajer keuangan pada umumnya adalah menjalankan kegiatan perusahaannya secara regular dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada dalam perusahaan (tidak terlalu banyak, juga tidak terlalu sedikit).

Cash holdings dapat digunakan untuk pembelian saham, dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holdings* perusahaan dapat menentukan besarnya jumlah kas yang harus dimiliki agar tidak menimbulkan kekurangan atau bahkan kelebihan kas dalam perusahaan. Dengan adanya berbagai macam keuntungan dan kerugian dari *cash holding*, permasalahan yang dihadapkan oleh manajer pada perusahaan saat ini adalah apakah manajer akan menahan kas untuk berjaga-jaga, atau melakukan investasi guna mendapatkan keuntungan bagi perusahaan.

Fenomena *cash holding* terjadi karena masih banyaknya perusahaan manufaktur yang kurang optimal dalam melakukan manajemen kas, sehingga

ketika terjadi masalah dengan keuangan aktivitas perusahaan jadi terganggu. Contoh terjadi pada PT Bakrieland Development Tbk yaitu karena adanya kesalahan perhitungan yang mengakibatkan perusahaan tersebut pailit seperti yang terjadi pada. Yang digugat pailit oleh Bank of New York Mellon cabang London pada tahun 2013. Gugatan ini terkait dengan anak usaha perseroan, BLD Investment Pte Ltd, yang memiliki utang sebanyak Rp1,55 triliun (<http://m.detik.com>).

Adapun kronologis terjadinya kasus berikut yaitu pada 23 maret 2010 Bakrieland melalui BLD investment Pte.Ltd (BLDI) yang merupakan anak usaha menerbitkan obligasi senilai US\$ 155 juta dengan bunga 8,625% yang jatuh tempo pada tanggal 23 maret 2015. Dana hasil penerbitan obligasi digunakan oleh BLDI untuk memberikan pinjaman kepada BLD asia Pte.ltd (BLDA) yang juga merupakan anak perusahaan tersebut dan kemudian dipinjamkan lagi ke bakrieland yang kemudian didistribusikan ke anak usaha yang lain untuk modal kerja sejumlah usaha. Pada 23 maret 2013 para pemegang obligasi melaksanakan put option dengan jumlah sebesar US\$ 151 juta atau 97,4% dari nilai obligasi yang diterbitkan, sehingga pada tanggal 31 desember 2013 obligasi diklasifikasikan menjadi utang jangka pendek. Pada 2 april 2013 The Bank Of New York Mellon (BONY) sebagai Trustee atas obligasi yang diterbitkan BLDI, menyatakan BLDI default atas pembayaran bunga obligasi. Dan pada tanggal 29 agustus 2013 BONY mengajukan permohonan penundaan pembayaran utang terhadap perseroan pada pengadilan niaga Jakarta pusat. Dan tertanggal 23 september 2013 menyatakan tidak dapat menerima permohonan

tersebut karena bukan merupakan yurisdiksi pengadilan Indonesia, yang dikuatkan oleh putusan Mahkamah Agung RI No 555 K/Pdt-Sus-Pailit/2013 tertanggal 15 Desember 2014 (www.cnbcindonesia.com). Hal ini dapat dijadikan sebagai pelajaran untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Perusahaan harus dapat memperkirakan tingkat *cash holding* yang tepat supaya kebutuhan dana operasional perusahaan dapat terpenuhi tanpa mengganggu likuiditas perusahaan dan membuat Bakrieland Development Tbk (ELTY) mulai lepas anak usahanya karena tak kuat bayar utang.

Secara umum, menjelaskan *cash holding* menggunakan tiga teori utama. Pertama, *trade-off theory* yang menyatakan bahwa terdapat dua konsep dalam *cash holding*, yaitu biaya memegang kas dan manfaat yang didapatkan dari memegang kas dalam jumlah yang optimal. Kedua, *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa pembiayaan pada dasarnya berasal dari tiga sumber, yang pertama berasal dari laba yang ditahan. Ketika laba ditahan cukup untuk mendanai investasi, perusahaan akan menggunakan akumulasi *cash holding*. Jika pendanaan internal tidak cukup untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan maka akan dilanjutkan menggunakan hutang. Jika jumlah hutang yang dimiliki sudah berlebihan pendanaan investasi dilanjutkan mengeluarkan ekuitas. Ketiga, *agency theory* menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, di mana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk menahan kas dari pada membayarkannya kepada pemegang saham. Pada kondisi seperti itu memicu timbulnya konflik keagenan di mana

manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010).

Sudah banyak penelitian yang dilakukan tentang faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holding*. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Shara Mustika Wenny (2017) yaitu untuk melihat pengaruh *Cash Flow* (CFLOW), *Leverage* (LEV), *Firm size* (SIZE), *Net Working Capital* (NWC), *Dividend Payment* (DPAY), *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Volatility of Cash Flow* (VOL), *Sales Growth* (SGRWT), dan *Capital Expenditure* (CAPEX) terhadap *Cash Holdings*. Dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *cash flow*, *net working capital*, *dividend payment*, dan *volatility of cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Sedangkan variabel *leverage*, *firm size*, *cash conversion cycle*, *sales growth*, dan *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Penelitian Suherman (2017) melihat faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* dengan variabel independen *cash flow*, *cash flow variability*, *cash conversion cycle*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital*, *sales growth*, dan *firm size*. Dari penelitian ini dihasilkan bahwa *net working capital* dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan. Sementara *cash flow*, *cash flow variability*, *cash conversion cycle*, *liquidity*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Ratnasari (2015) meneliti tentang pengaruh *Cash Flow*, *investment opportunity Set*, *Laverage*, dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* pada

Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011–2014. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa *Cash Flow* dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan *investment opportunity Set* dan *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian Nofryanti (2014) pada perusahaan perusahaan *property* dan *real state* menunjukkan adanya *net working capital*, *growth opportunity*, dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Penelitian Marfuah dan Zulhilmi (2014) pengaruh *growth opportunity*, *net working capital*, *cash Conversion cycle* dan *leverage* terhadap *cash holding* pada Perusahaan Manufaktur. Penelitian tersebut menyatakan bahwa *growth opportunity* dan *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *cash Conversion cycle* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. *Growth opportunity* dianggap mempengaruhi *cash holding* karena pada umumnya perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi dimasa depan. Oleh karena itu aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Penelitian Basheer (2014), *Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan*.

Menemukan adanya Hubungan positif antara arus kas dan kepemilikan kas dimana menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi persyaratan transaksional mereka serta memanfaatkan manfaat dari peluang tak terduga.

Hubungan negatif antara *leverage* dan kepemilikan kas menunjukkan bahwa

perusahaan dengan lebih banyak utang dalam struktur modal mereka lebih memilih untuk menyimpan jumlah uang tunai yang rendah.

Pada penelitian yang dilakukan Nofryanti (2014) bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang. Perusahaan menggunakan hutang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar. Ketika biaya menerbitkan hutang lebih mahal dibandingkan dengan biaya memegang kas, maka perusahaan akan mengurangi hutang dan menambah saldo kas yang dimilikinya.

Cash conversation cycle merupakan siklus konversi kas atau waktu yang diperlukan perusahaan mulai dari saat perusahaan mengeluarkan uang untuk membeli bahan baku sampai dengan perusahaan mendapatkan uang dari penjualan barang jadi. Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2014) semakin pendek waktu yang diperlukan untuk memperoleh kas semakin baik bagi perusahaan, namun sebaliknya jika semakin panjang waktu yang diperlukan semakin banyak modal yang harus ditanamkan. Jadi, semakin singkat *Cash conversation cycle* semakin sedikit kas yang ditahan oleh perusahaan. CCC dianggap sebagai ukuran dinamis dari likuiditas perusahaan dengan mempertimbangkan unsur-unsur terkait baik dari neraca dan laporan laba rugi sepanjang dimensi waktu.

Net working capital diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. William dan Fauzi (2013) menyatakan bahwa *net working capital* dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan dari pada aset non lancar perusahaan. Maka semakin besar *net working capital* yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin kecil pula saldo yang dimiliki oleh perusahaan

tersebut. Memilih *net working capital* sebagai salah satu faktor yang memengaruhi *cash holding* yaitu dikarenakan kemudahannya untuk mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan membutuhkannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses anjak piutang oleh perusahaan kecil atau melalui proses sekuritisasi pada perusahaan besar.

Rasio likuiditas membandingkan kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar atau aktiva jangka pendek yang tersedia untuk dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Mengapa tertarik dengan *liquidity* yaitu dikarenakan Rasio likuiditas dapat menunjukkan kesanggupan kas perusahaan saat ini dan dapat menjaga kestabilan kemampuan dalam memenuhi kewajibannya dimasa depan jika terjadi kesulitan.

Sales growth mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada tahun berjalan dibandingkan dengan penjualan di tahun sebelumnya. *Sales growth* suatu perusahaan biasanya dikaitkan dengan peluang investasi (*investment opportunity*) yang dimiliki perusahaan tersebut Shara Mustika Wenny (2017). Tertarik dengan variabel *sales growth* karena mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang.

Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada perusahaan, akan memberikan kemudahan untuk memperoleh aliran dana ekstrim atau hutang untuk meningkatkan operasional perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari total aset perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana untuk memperoleh tambahan modal dengan utang. Sehingga dapat dikatakan bahwa dengan tingkat ukuran perusahaan yang besar, perusahaan cenderung lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan dari hutang (Sitangang, 2013) dalam Sari (2016).

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Umumnya suatu perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa mendatang. Melalui alasan ini, maka dapat dikatakan bahwa memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya .

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain). Selain itu Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, ini karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Institusi (lembaga) mempunyai saham mayoritas

karena institusi (lembaga) memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan

Pentingnya kas bagi sebuah perusahaan membuat peneliti tertarik untuk meneliti tentang faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* pada Perusahaan. Penelitian ini mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2017), dan Marfuah dan Zulhilmi (2015). Penulis mengambil judul “Analisis Pengaruh *Cash Conversion Cycle, Liquidity, Leverage, Net Working Capital, Sales Growth, Firm Size, Growth Opportunity*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2018”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan Latar belakang diatas, masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah tujuan perusahaan melakukan *Cash Holding*?
2. Faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *cash holding*?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *cash conversion cycle* terhadap *Cash Holding*?
4. Apakah terdapat pengaruh antara *Liquidity* terhadap *Cash Holding*?
5. Apakah terdapat pengaruh antara *Leverage* terhadap *Cash Holding*?
6. Apakah terdapat pengaruh antara *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*?
7. Apakah terdapat pengaruh antara *Sales Growth* terhadap *Cash Holding*?
8. Apakah terdapat pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Cash Holding*?

9. Apakah terdapat pengaruh antara *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*?
10. Apakah terdapat pengaruh antara Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*?

1.3. Pembatasan Masalah

Adapun yang menjadi batasan masalah dalam penelitian ini adalah menggunakan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Fokus penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle, Liquidity, Leverage, Net Working Capital, Sales Growth, Firm Size, Growth Opportunity*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding*..

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
2. Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
4. Apakah *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
5. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?

6. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
7. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
8. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
9. Apakah *cash conversion cycle*, *liquidity*, *leverage*, *net working capital*, *sales growth*, *firm size*, *growth opportunity*, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?

1.5. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh *Liquidity* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
4. Untuk mengetahui pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
5. Untuk mengetahui pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018

6. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
7. Untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.
8. Untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018
9. Untuk mengetahui apakah *Cash Conversion Cycle*, *Liquidity*, *Leverage*, *Net Working Capital*, *Sales Growth*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

1.6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan karena diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak yang berkaitan, antara lain :

1. Bagi Penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai *cash holding* dan faktor yang mempengaruhinya.
2. Bagi Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang *cash holding*.
3. Bagi praktisi, mampu memberikan gambaran tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cash holding*.