

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kas merupakan aset perusahaan paling likuid dan dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasional perusahaan dengan segera. Semakin besar jumlah nominal kas perusahaan, maka tingkat likuiditas perusahaan juga semakin tinggi. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang harus segera dibayar atau kewajiban jangka pendek. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya, tetapi bukan berarti perusahaan secara terus menerus mempertahankan persediaan kas dengan jumlah yang sangat besar sehingga diperlukannya manajemen kas yang baik oleh perusahaan.

Semakin pesatnya perkembangan persaingan antar perusahaan menyebabkan perusahaan harus memiliki sistem pengelolaan atau manajemen yang baik dalam perusahaannya, termasuk dalam pengelolaan kas perusahaan. Manajemen kas digunakan agar penggunaan kas perusahaan lebih optimal. Praktik manajemen kas yang buruk tidak hanya menyebabkan pemborosan terhadap pengeluaran perusahaan, namun juga dapat menghambat pertumbuhan perusahaan dan efektivitas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu bentuk pengelolaan kas adalah dengan menentukan tingkat kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan disebut juga *cash holdings*.

Cash Holdings perusahaan yang terlalu besar memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan dari menahan kas terlalu besar adalah perusahaan dapat menghemat biaya konversi ke bentuk kas sehingga apabila dibutuhkan uang tunai dalam jumlah besar dan secara mendadak, perusahaan dapat memenuhinya. Selain itu dengan adanya tingkat *cash holdings* yang besar di perusahaan dapat menggambarkan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga dinilai mampu untuk melunasi kewajiban yang dimiliki atau perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya. Namun, perusahaan tidak diperkenankan secara terus-menerus menahan kas dalam jumlah yang besar, karena dengan menahan kas yang terlalu besar menyebabkan semakin banyaknya dana kas yang menganggur sehingga berpengaruh pada hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat profitabilitas yang optimal karena seharusnya laba yang diperoleh digunakan untuk meningkatkan kegiatan operasinya. Sebaliknya, jika perusahaan hanya mementingkan kepentingan untuk mencari laba tanpa memperhatikan faktor lainnya, maka seluruh kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut berarti perusahaan tidak memiliki simpanan dana yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka pendek jika sewaktu-waktu terjadi penagihan.

Menurut hasil survei *Factset* perusahaan yang tergabung dalam S&P 500 (termasuk sektor non-keuangan) saat ini menyimpan dana cadangan sebesar USD 1,43 triliun atau setara dengan Rp 210,167 triliun. Dana kas yang disimpan perusahaan kali ini merupakan tertinggi kedua dalam 10 tahun terakhir, dimana dari data yang ada perusahaan sektor teknologi yang memiliki kepemilikan kas

yang paling besar (<https://www.merdeka.com/uang/perusahaan-di-amerika-serikat-simpan-uang-tunai-rp-210167-triliun.html>, diakses 26 September 2016).

Berbeda halnya dengan perusahaan di Indonesia, beberapa perusahaan di Indonesia masih tidak melakukan penyimpanan kas dalam jumlah yang besar, sehingga masih banyaknya perusahaan yang memiliki masalah dalam likuiditas. Seperti contohnya dalam kasus yang terjadi pada PT. Pelita Propertindo Sejahtera sebagai pengembang apartemen Palazzo Jakarta. Pada Tahun 2010, digugat oleh para pembeli apartemen Palazzo karena pihak PT. Pelita Propertindo tidak memenuhi kewajibannya terkait keterlambatan dalam menyelesaikan proses pembangunan apartemen Palazzo, sedangkan para pembeli telah melunasi pembayaran untuk unit apartemennya. Pada akhir Januari 2010, Pengadilan Niaga Jakarta Pusat menyatakan bahwa PT. Pelita Propertindo Sejahtera dalam keadaan pailit. (<https://m.tempo.co/read/news/2010/02/16/090226147/pengembang-palazzo-dipailit-konsumen-terancam-kehilangan-hak>, diakses 12 Oktober 2016)

Tidak hanya terjadi pada PT. Pelita Propertindo sejahtera saja, PT. Bakrieland Development Realty yang merupakan anak perusahaan Group Bakrie juga mengalami masalah dalam pelunasan hutang. Pada tahun 2013, PT. Bakrieland Development Realty digugat oleh *The Bank of New York Mellon* cabang London terkait dengan hutang untuk pembayaran obligasi sebesar US 155 juta. *The Bank of New York Mellon* cabang London merupakan trustee bagi para pemegang obligasi yang diterbitkan oleh PT. Bakrieland Development Realty. Akibat peristiwa tersebut, dilakukan penghentian sementara atas perdagangan efek PT. Bakrieland Development Realty oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk

menghindari perdagangan yang tidak wajar atas saham perusahaan tersebut.

[http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/09/10/mswgd6-berutang-](http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/09/10/mswgd6-berutang-155-juta-dolar-as-bakrieland-ajukan-penundaan-pembayaran)

[155-juta-dolar-as-bakrieland-ajukan-penundaan-pembayaran](http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/09/10/mswgd6-berutang-155-juta-dolar-as-bakrieland-ajukan-penundaan-pembayaran) (diakses, 02 Oktober 2016)

Selain itu, seperti baru-baru ini pada tahun 2016 dua anak perusahaan Group Panghegar yakni PT. Panghegar Kana Properti dan Hotel Panghegar memiliki utang kepada PT. Bank Bukopin dan terancam pailit dikarenakan tidak dapat membayarkan hutangnya yang mencapai Rp 604M setelah perpanjangan masa pembayaran utang ditolak oleh kreditur. Selain itu, Hotel Panghegar juga memiliki utang pajak mencapai Rp 14M yang sebenarnya angka tersebut merupakan hasil akumulasi pembayaran pajak yang kurang setiap bulannya. <http://tv.kompas.com/read/2016/06/14/4940203696001/panghegar.kini.terancam.pailit> (diakses, 02 Oktober 2016)

Contoh kasus tersebut dapat dijadikan pelajaran untuk perusahaan-perusahaan lainnya bahwa perusahaan harus tetap memperhatikan pengelolaan kas agar kepemilikan kas perusahaan tetap optimal sehingga likuiditas perusahaan tetap terjaga dengan baik. Khususnya pada perusahaan sektor *property and real estate* yang cenderung akan menginvestasikan dana yang dimiliki dalam bentuk tanah atau bangunan sehingga menyebabkan seringkali terjadi masalah likuiditas. Tanah dan bangunan merupakan bagian dari aset tidak lancar, sehingga ketika dana yang cukup besar dibutuhkan oleh perusahaan dengan segera dan dana kas yang dimiliki tidak memadai, perusahaan akan kesulitan untuk memperoleh dana melalui penjualan tanah dan bangunan karena membutuhkan waktu yang tidak

singkat dalam merubah tanah dan bangunan menjadi kas. Walaupun ketika nantinya tanah dan bangunan dapat terjual dengan segera akan menimbulkan biaya tambahan untuk merubah tanah dan bangunan menjadi kas. Perusahaan perlu mempertimbangkan bagaimana kas yang dimiliki cukup untuk likuiditas perusahaan, namun tetap mempertimbangkan kebutuhan ekspansi untuk pertumbuhan perusahaan.

Seperti yang diketahui, investor-investor asing mulai berdatangan ke Indonesia untuk menanamkan modal, hal tersebut tentu saja merupakan kesempatan yang baik bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar baik untuk operasional maupun ekspansi perusahaan. Hingga tahun ini, minat investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia cenderung meningkat, khususnya pada perusahaan sektor *property and real estate* di Indonesia sesuai yang dikemukakan oleh *Head of Advisory Jones Lang LaSalle (JLL)* Vivin Harsanto bahwa minat investor asing terhadap Indonesia terus meningkat. Hal ini dinilai mampu menggerakkan berbagai industri Tanah Air, salah satunya industri properti. Dia menyebutkan, investor asal Hongkong, Singapura, China, Jepang dan Korea secara konsisten masih menaruh minat yang cukup tinggi terhadap industri properti di Indonesia (<https://www.merdeka.com/uang/sektor-properti-di-indonesia-ini-jadi-incaran-investor-asing.html>, diakses 26 September 2016). Oleh karena itu, perusahaan sektor *property and real estate* perlu memperhatikan pengelolaan kas perusahaan untuk menciptakan kepemilikan kas yang optimal agar menarik investor asing supaya menanamkan modal yang dimiliki ke perusahaan. Investor akan cenderung melihat perusahaan manakah dengan

kepemilikan kas yang optimal, karena dengan adanya kepemilikan kas yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan mampu menjaga likuiditas perusahaan, hal tersebut menandakan perusahaan memiliki risiko yang relatif kecil untuk tidak dapat melunasi hutangnya.

Keberadaan pengelolaan kas yang tidak optimal menyebabkan timbulnya pertanyaan besar oleh *stakeholder* atau para pengguna laporan keuangan, apakah yang menyebabkan pengelolaan kas perusahaan tidak efektif dan optimal. Banyak hal yang dapat dikaitkan dengan adanya pengelolaan kas yang tidak efektif dan optimal, salah satunya adalah penerapan baik atau buruknya tata kelola perusahaan. Penerapan *corporate governance* masih sulit dilakukan, padahal *corporate governance* merupakan hal yang penting dalam perusahaan. Salah satu contohnya yaitu terdapat pemisahan tugas dan tanggungjawab antara manajemen tingkat atas dengan karyawan yang menempati posisi dalam organisasi perusahaan. Adanya pemisahan tugas dan tanggungjawab, maka akan terjadi pengawasan dari pemilik karena pengelolaan secara langsung tidak dilakukan oleh pemilik. Pengawasan tersebut bertujuan agar manajemen tetap patuh dalam penerapan nilai-nilai perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam hal memperoleh laba atau keuntungan untuk keberlangsungan usaha.

Masalah keagenan yang terjadi pada penerapan *corporate governance* timbul akibat adanya pemisahan kepentingan diantara *principal* atau dalam hal ini adalah pemilik dengan agen atau dalam hal ini adalah manajemen perusahaan. Adanya pemisahan kepentingan akan menyebabkan adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen perusahaan yang tidak bisa

dihindari. Oleh karena itu, mekanisme *corporate governance* dinilai menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pengelolaan *cash holdings* perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan telah banyak diteliti. Namun, hanya terdapat beberapa penelitian saja yang meneliti tentang hubungan mekanisme *corporate governance* dengan kebijakan *cash holdings*, terutama penelitian-penelitian yang dilakukan di Indonesia.

Al-Najjar dan Clark (2017), meneliti tentang *Corporate Governance and Cash Holdings in Selected MENA Countries: Evidence From Internal and External Governance Practices*, dimana variabel independen dalam penelitian tersebut adalah *board size*, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan faktor eksternal perusahaan, serta variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *cash holdings*. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *board size* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holdings* dan kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan positif terhadap *cash holdings*. Namun, untuk variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

Ur Rehman dan Wang (2015), meneliti tentang *Corporate Cash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments*, dimana *growth opportunities*, ukuran perusahaan, *cash flow*, leverage, *net working capital*, *capital expenditure*, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *corporate cash holdings* sebagai variabel dependen. Dalam penelitiannya menyatakan bahwa *growth opportunities* memiliki hubungan signifikan positif

terhadap *corporate cash holdings*, dan ukuran perusahaan, *cash flow*, leverage, *net working capital*, *capital expenditure*, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *corporate cash holdings*.

Mohd, Latif, dan Saleh (2015), melakukan penelitian mengenai *Institutional Ownership and Cash Holding*, dimana ukuran perusahaan, CEO *duality*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel dependen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan CEO *duality* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *cash holdings*, kepemilikan institusional memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *cash holdings*. Hanya ukuran perusahaan yang memiliki hubungan tidak signifikan terhadap *cash holdings*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Khan (2015), tentang *The Impact of Board Attributes and Insider Ownership on Corporate Cash Holdings: Evidence from Pakistan*, dimana *board size*, *board independences*, CEO *duality*, *insider ownership*, *insider square*, *family firm*, *non-family firm*, dan *pyramida structure* sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel dependen. Pada hasil penelitian menjelaskan bahwa hanya variabel *board independence* dan *non-family firm* memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *cash holdings*. Namun, variabel CEO *duality*, *board size*, *pyramidal structure* berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap *cash holdings*. Variabel *insider ownership*, *family firm* berpengaruh secara signifikan negatif

terhadap *cash holdings*. sedangkan variabel *insider square* memiliki hubungan negatif namun tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*.

Masood dan Shah (2014), meneliti tentang *Corporate Governance and Cash Holdings in Listed Non-Financial Firms in Pakistan*, dimana kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel dependen. Dalam penelitian tersebut, peneliti menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan negatif antara kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen terhadap *cash holdings*. Variabel kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap *cash holdings*.

Yessica dan Erni (2014), meneliti tentang *Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institusional pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*, dimana variabel independen dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan institusional dan variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *excess cash holdings*. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap *excess cash holdings*.

Terakhir, penelitian yang dilakukan oleh Wai Lee dan Few Lee (2009), tentang *Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation* dimana variabel independen dalam penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial, *board size*, dewan komisaris independen, dan CEO *duality* sedangkan variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah *cash holdings*. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel independen dalam penelitiannya yaitu *board size*,

dewan komisaris independen dan CEO *duality* berpengaruh secara signifikan positif terhadap *cash holdings*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *cash holdings*.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* khususnya pada mekanisme *corporate governance* memiliki perbedaan dalam hasil penelitian. Pada beberapa variabel menunjukkan hasil yang signifikan dan berhubungan positif, namun pada penelitian lain menunjukkan hasil yang signifikan dan berhubungan negatif. Dikarenakan adanya perbedaan dan ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu, maka penelitian kembali mengenai faktor-faktor khususnya tentang mekanisme *corporate governance* yang mempengaruhi kebijakan *cash holdings* masih perlu dilakukan.

Penelitian ini penting dilakukan karena mengingat pentingnya menjaga kas perusahaan agar tetap optimal, maka diperlukannya pengelolaan baik dari manajemen perusahaan maupun pengawasan dari pemilik perusahaan. Adanya hubungan yang baik dan memiliki nilai-nilai perusahaan yang sama antara manajemen dan pemilik dapat menyebabkan pengelolaan kas menjadi efektif. Seringkali karena adanya pemisahan kepentingan menyebabkan timbulnya masalah keagenan yang nantinya akan berdampak pada keputusan yang diambil, apakah akan menahan kas dalam jumlah yang kecil atau menahan kas dalam jumlah yang besar. Untuk itu diperlukannya penelitian ini agar dapat mengetahui apa saja yang menjadi faktor khususnya faktor mekanisme *corporate governance*

yang dapat mempengaruhi kebijakan *cash holdings* sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan ketika akan mengambil keputusan.

Pada penelitian ini, akan mencoba menguji teori *agency* (teori keagenan), *trade-off theory*, dan *pecking order theory*. Teori *agency* menjelaskan hubungan yang terjadi antara agen dan *principal*, dimana yang bertindak sebagai agen adalah manajer dan *principal* adalah pemilik perusahaan. Adanya pemisahan kepentingan mengakibatkan munculnya masalah keagenan, sehingga menyebabkan ketidakefektifan dalam pengelolaan kas perusahaan. Penelitian ini akan mencoba membuktikan apakah dengan dilakukannya pengawasan terhadap pengelolaan, pihak manajemen akan berusaha untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pihak manajemen itu sendiri dengan pemilik. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan kas ditangan, semakin besar pula tingkat likuiditas perusahaan. Hal tersebut menimbulkan adanya biaya dari memegang kas. Manajemen perusahaan harus mempertimbangkan antara biaya dari memegang kas dengan manfaat yang diperoleh, sehingga diperlukannya pengawasan dari pemilik agar keputusan yang diambil oleh manajer tetap mementingkan untuk kepentingan pemilik dan investor. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa tidak adanya penentuan tingkat kas yang optimal namun kas berperan dalam kebutuhan investasi dan keberadaan laba ditahan sehingga manajemen membutuhkan pertimbangan jika sewaktu-waktu diperlukan dana yang lebih besar namun, dana yang dimiliki tidak mencukupi. Manajemen harus menentukan sumber pendanaan mana yang paling efektif. Dari asimetri informasi yang dimiliki manajemen, perlu dilakukannya pengawasan dari pemilik atau

pemegang saham agar manajemen tidak bertindak sesuai dengan kepentingannya saja.

Secara keseluruhan variabel dependen yang digunakan yaitu *cash holdings* dan variabel independennya menggunakan mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dan dewan komisaris independen, dengan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 sebagai sampel penelitian.

Berdasarkan latar belakang dan pembahasan yang telah diuraikan maka penelitian ini mengambil judul “PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *KEBIJAKAN CASH HOLDINGS*”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian penjelasan latar belakang, maka peneliti merumuskan masalah menjadi pokok-pokok rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*?
3. Apakah *board size* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*?
4. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holdings*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan *cash holdings*.
2. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan *cash holdings*.
3. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *board size* terhadap kebijakan *cash holdings*.
4. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh dewan komisaris independensi terhadap kebijakan *cash holdings*.

1.4. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan mana yang dipilih investor untuk menanamkan modalnya, sehingga investor dapat mencapai *return* sesuai dengan yang diinginkan.
2. Bagi Manajemen Perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti secara empiris pengaruh mekanisme *corporate governance* yang diprosikan dengan

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *board size*, dan dewan komisaris independen agar dapat dijadikan pertimbangan pada saat pengelolaan kas perusahaan, agar pengelolaan kas perusahaan menjadi efektif dan optimal.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk referensi penelitian pada penelitian selanjutnya.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa bagian dalam penulisan yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan proposal.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi peneliti terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel data dan metode pengumpulan data.

BAB IV GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini berisi Gambaran subyek penelitian, analisis data dari uji yang dilakukan, dan pembahasan atas analisis data yang dilakukan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang berisikan jawaban atas rumusan masalah dan pembuktian hipotesis, keterbatasan penelitian yang dilakukan, dan saran untuk penelitian selanjutnya berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dilakukan.

