

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan yang didirikan pastilah memiliki tujuan. Menurut Husnan (1996:7), tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dicerminkan oleh harga pasar saham perusahaan. Oleh karena itu, untuk memaksimalkan nilai perusahaan terutama nilai bagi investor, manajer harus mampu memaksimalkan harga saham perusahaan dan dengan begitu kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Menurut Horne dan Wachowicz (2005:3), kekayaan pemegang saham sendiri direpresentasikan oleh harga saham biasa perusahaan, yang mana harga saham tersebut akan berubah sebagai akibat dari keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Sehingga keputusan investasi merupakan salah satu dari tiga keputusan penting perusahaan yang bisa menciptakan nilai perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Investasi sendiri dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada aktiva lancar (jangka pendek) dan investasi pada aktiva tetap (jangka panjang). Menurut Hidayat (2010) aktiva jangka panjang adalah aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, sehingga dana yang diinvestasikan pada aktiva tetap diharapkan akan diterima kembali secara bertahap selama periode lebih dari satu tahun. Sedangkan aktiva jangka pendek adalah aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, sehingga dana yang diinvestasikan pada aktiva

jangka pendek diharapkan akan kembali diterima dalam waktu kurang dari satu tahun atau satu siklus bisnis dan diterima sekaligus.

Tujuan dari investasi jangka pendek adalah untuk membiayai operasional sehari-hari perusahaan atau yang biasa disebut modal kerja. Oleh karena itu modal kerja menjadi bagian penting dari keputusan investasi perusahaan yang akan berdampak langsung pada kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Aktiva jangka pendek terdiri dari kas, setara kas, piutang, dan persediaan. Kas dan setara kas merupakan bagian modal kerja yang paling likuid dan disebut juga *cash holdings*. *Cash holdings* berguna untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, seperti membayar gaji karyawan, membayar bunga, membayar bahan baku, membayar utang dagang dan lain-lain. Oleh karena itu, perusahaan harus mempunyai jumlah *cash holdings* yang cukup agar bisa memenuhi semua kebutuhan dan kewajiban terkait operasional perusahaan.

Menurut Sudana (2011:205) ada empat motif mengapa perusahaan memiliki sejumlah kas, pertama motif transaksi yang terkait dengan kebutuhan kas untuk kegiatan operasional perusahaan, kedua motif spekulatif yang terkait dengan keperluan kas untuk memanfaatkan peluang investasi dengan NPV positif yang mendadak, ketiga motif berjaga-jaga yang terkait dengan kebutuhan kas untuk mengamankan kegiatan perusahaan terhadap kondisi yang bersifat tidak pasti (bencana alam, kebakaran, dll), dan terakhir motif saldo kompensasi yang terkait dengan kebutuhan kas sebagai kompensasi atas jasa pelayanan yang diberikan bank kepada perusahaan.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, rata-rata persentase total kas dan setara kas dibandingkan total aset mengalami penurunan secara terus menerus selama periode 2010-2012. Yaitu rata-rata persentase total kas dan setara kas dibandingkan total aset pada tahun 2010 sebesar 9,58 persen, pada tahun 2011 turun menjadi 9,25 persen, dan pada tahun 2012 kembali turun menjadi 9,00 persen. Persentase terkecil total kas dan setara kas dibandingkan total aset terjadi pada tahun 2012 dengan nilai 0,059 persen dan tertinggi pada tahun 2010 dengan nilai 49,018 persen.

Tabel 1.1
Rata-Rata Rasio *Cash Holdings*/Total Aset, Nilai Minimal Rasio *Cash Holdings*/Total Aset dan Nilai Maksimal Rasio *Cash Holdings*/Total Aset Perusahaan Manufaktur Tahun 2010-2012 di Indonesia

Keterangan	<i>Cash holdings</i> /Total Aset		
	2010	2011	2012
Rata-rata	9,58%	9,25%	9,00%
Nilai Minimal	0,099%	0,097%	0,059%
Nilai Maksimal	49,018%	47,324%	46,681%

Sumber: data diolah

Fakta tersebut menunjukkan bahwa jumlah *cash holdings* perusahaan manufaktur di Indonesia sangat beragam dan terjadi selisih yang cukup besar antara perusahaan dengan jumlah *cash holdings* terendah (0,059%) dan tertinggi (49,018%) selama periode 2010-2012. Jumlah *cash holdings* yang terlalu rendah bisa menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* ketika arus kas keluar lebih besar dibandingkan arus kas masuk, sehingga perusahaan harus menjual aset ataupun mencari dana dari pihak eksternal untuk menutup kekurangan kas tersebut. Transaksi-transaksi tersebut menimbulkan *cost*, terutama terkait informasi asimetri

yang menyebabkan pendanaan eksternal menjadi mahal (Myers dan Majluf, 1984). Oleh karena itu perusahaan memerlukan *cash holdings* yang cukup.

Perusahaan dengan *cash holdings* tinggi bisa mengurangi potensi mengalami *financial distress* jika terjadi *deficit* arus kas. Selain itu, perusahaan juga bisa melakukan investasi yang menguntungkan tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal, sehingga bisa menghindari biaya transaksi terkait pendanaan dengan utang dan saham dan biaya asimetris informasi terkait pendanaan dengan saham (Faulkender dan Wang, 2006). Namun jumlah *cash holdings* yang besar juga bisa menimbulkan masalah, menurut Jensen (1986) kelebihan kas mungkin membuat manajer menyia-siakan kelebihan kas untuk investasi pada proyek dengan NPV negatif. Sehingga bisa menyebabkan nilai perusahaan turun akibat tindakan tersebut.

Saat ini, penelitian mengenai *cash holdings* banyak yang fokus pada variabel apa saja yang mempengaruhi jumlah *cash holdings* perusahaan. Penelitian dari Lee dan Powel (2011), Ferreira dan Vilela (2004), dan Opler dkk (1999) menemukan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang kuat, perusahaan dengan aktivitas yang berisiko, perusahaan dengan variabilitas arus kas yang tinggi, perusahaan dengan investasi bersih yang tinggi, perusahaan dengan arus kas pendanaan yang tinggi, dan perusahaan kecil memiliki *cash holdings* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Penelitian tersebut telah menunjukkan berbagai faktor yang menyebabkan perusahaan memegang kas dalam jumlah tertentu, sehingga sudah diketahui faktor apa saja yang mempengaruhi jumlah *cash holdings* perusahaan. Oleh karena itu,

penelitian ini akan lebih difokuskan untuk meneliti bagaimana pengaruh perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Lebih khusus, penelitian ini bermaksud meneliti bagaimana penilaian pasar atau pemegang saham terhadap setiap tambahan satu rupiah pada *cash holdings* perusahaan dan variabel yang mungkin mempengaruhi penilaian tersebut. Terutama terkait adanya fenomena jumlah rasio *cash holdings* terhadap total aset perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki selisih yang cukup besar, yaitu terendah sebesar 0,059 persen dan tertinggi sebesar 49,02 persen. Apalagi penelitian mengenai penilaian pemegang saham terhadap *cash holdings* perusahaan belum banyak dilakukan, khususnya di Indonesia.

Penelitian terkait penilaian pemegang saham terhadap *cash holdings* telah dilakukan di beberapa negara, seperti di Amerika Serikat oleh Faulkender dan Wang (2006), di China oleh Huang dkk (2014), di Prancis oleh Autukaite dan Molay (2011). Hasil dari penelitian di berbagai negara tersebut menghasilkan kesimpulan yang hampir sama, yaitu perubahan *cash holdings* berpengaruh positif terhadap nilai pemegang saham. Namun besar pengaruhnya berbeda di setiap negara, ada yang lebih dari satu satuan mata uang yaitu penelitian dari Faulkender dan Wang, (2006) di Amerika Serikat dan besar pengaruhnya kurang dari satu satuan mata uang yaitu penelitian dari Huang dkk (2014) di China dan Autukaite dan Molay (2011) di Prancis. Hasil lain dari penelitian-penelitian tersebut adalah penilaian pemegang saham terhadap *cash holdings* dipengaruhi oleh tingkat *cash holdings* dan *leverage* (Faulkender dan Wang, 2006 dan Autukaite dan Molay, 2011). Sedangkan Huang dkk (2014) menemukan tingkat *cash holdings* tidak

mempengaruhi penilaian pemegang saham terhadap perubahan *cash holdings* dan hanya *leverage* yang mempengaruhi penilaian pemegang saham.

Berdasarkan fakta dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan di atas, maka menarik untuk melihat bagaimana penilaian pemegang saham terhadap perubahan *cash holdings* di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui faktor apa yang mungkin mempengaruhi penilaian pemegang saham terhadap setiap perubahan *cash holdings*. Khususnya apakah *cash holdings* awal periode dan *leverage* mempengaruhi penilaian pemegang saham terhadap perubahan *cash holdings* perusahaan.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan yang dikaji pada penelitian ini adalah :

1. Apakah perubahan *cash holdings* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *cash holdings* awal periode memoderasi pengaruh perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah mencoba menjawab pertanyaan pertanyaan pada rumusan masalah, sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh dari perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk mengetahui apakah *cash holdings* awal periode memoderasi pengaruh perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah *leverage* memoderasi pengaruh perubahan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain :

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa menjadi tambahan informasi bagi manajemen mengenai bagaimana pemegang saham menilai setiap perubahan *cash holdings*. Dan faktor apa saja yang ikut mempengaruhi penilaian tersebut.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi atau peneliti, penelitian ini bisa dijadikan tambahan referensi dan acuan dalam penelitian-penelitian yang serupa selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk mendapatkan gambaran secara ringkas mengenai skripsi ini, maka sistem penulisannya akan dibagi ke dalam beberapa bab sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

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

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan, penelitian terdahulu, hipotesis, model penelitian dan kerangka pemikiran.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas tentang pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum mengenai subjek dan objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan atau pembuktian hipotesis, dan pembahasan.

BAB 5 : PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan apa saja keterbatasan dan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya agar dapat lebih mengembangkan penelitiannya.