

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Aset merupakan hal yang sangat mendasar bagi sebuah perusahaan karena aset merupakan bagian penting dalam pencapaian tujuan perusahaan. Salah satu bagian dari aset yang sangat penting adalah kas. Perusahaan membutuhkan kas untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dan memenuhi aktivitas operasionalnya, karena kas merupakan aset yang paling likuid diantara aset aset yang lain.

Ada banyak alasan yang mendasari mengapa perusahaan meningkatkan aset likuid seperti kas. Salah satunya adalah untuk motif transaksi dimana perusahaan memegang aset likuid dengan tujuan untuk menghemat biaya konversi ke dalam bentuk kas sehingga apabila terdapat kebutuhan yang dinilai darurat, perusahaan dapat segera memenuhinya. Kas juga dikumpulkan untuk tujuan strategis sehingga perusahaan dapat dengan cepat menyebarkan dana untuk memulai kompetisi (Baskin, 1987) dan untuk menghindari resiko pada perusahaan terkonsentrasi (Haushalter, 2007). Sementara perusahaan dengan *financial distress cost* yang tinggi memegang kas untuk mengurangi kemungkinan kesulitan finansial (John, 1993). Opler *et al.*, (1999) juga menemukan bukti konsisten dengan *precautionary motive* untuk *cash holding* dimana terdapat hubungan positif antara *cash holdings* dan *cash flow variability*, *R&D expense* dan *market to book ratios*.

Pengelolaan terhadap jumlah kas suatu perusahaan menjadi perhatian khusus bagi perusahaan, mengingat penentuan jumlah kas yang pas untuk perusahaan bukan suatu hal yang mudah. Memegang kas atau dalam bahasa asing biasa disebut dengan istilah *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill dan Shah, 2012). Kas yang maksud dalam penelitian ini adalah kas, setara kas dan *marketable securities*. Manajer keuangan adalah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan sampai yang dirasa cukup. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Memegang kas terlalu banyak memiliki kelemahan seperti pengembalian yang lebih sedikit jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil. Akan tetapi apabila kas yang dipegang terlalu sedikit, akan menyulitkan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya.

Pada studi Dittmar *et al.*, (2003) menunjukkan bahwa perusahaan pada negara dengan perlindungan shareholder rendah, menyimpan uang kas lebih banyak. La Porta *et al.*, (1998, 1999) menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan cenderung lebih terkonsentrasi di negara-negara dengan perlindungan pemegang saham yang lemah. Perusahaan yang menghadapi masalah agensi dapat membentuk kontrol ketat atas manajemen melalui kepemilikan terkonsentrasi Anderson dan Hamadi (2016). Kepemilikan konsentrasi yaitu berfungsi sebagai pengganti hukum perlindungan. Ketika negara dengan hukum perlindungan

kepada pemegang saham lemah, maka hanya pemegang saham terbesar yang dapat efektif memonitor manajer dan mengurangi *agency cost manajerial*.

Sudut pandang ini telah dieksplorasi dalam beberapa penelitian, yang membuat hubungan antara kepemilikan kas dan isu-isu tata kelola perusahaan. Hal ini dianggap bahwa dalam lingkungan di mana investor dilindungi secara kurang baik, lebih mudah dan lebih murah untuk pemegang saham pengendali untuk mengkonsumsi manfaat pribadi terkait dengan cadangan kas. Dittmar *et al.*, (2003) dalam studi kepemilikan aset likuid dalam perusahaan terdaftar besar dari 45 negara menggunakan indeks hak pemegang saham berdasarkan metodologi La Porta *et al.*, (1998). Mereka menemukan hubungan negatif yang kuat antara hak pemegang saham dan memegang aset likuid. Di lain studi lintas negara Pinkowitz *et al.*, (2006) menemukan bahwa jumlah cadangan kas lebih sedikit di negara-negara dengan perlindungan investor yang lemah karena pemegang saham pengendali di negara-negara ini memiliki potensi yang lebih besar untuk mengambil keuntungan pribadi dari kepemilikan kas itu sendiri.

Sebuah penelitian terbaru dari sampel perusahaan publik di US, Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) membandingkan nilai dan penggunaan kas yang dimiliki oleh perusahaan yang diatur dengan buruk dan diatur dengan baik. Mereka menambahkan bahwa kelebihan kas pada perusahaan yang tata kelolanya lemah secara substansial lebih rendah dibanding pada perusahaan yang tata kelolanya baik. Namun, Harford *et al.*, (2008) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Amerika yang tata kelolanya lemah cenderung memiliki cadangan kas yang lebih sedikit oleh karena masifnya penggunaan yang tidak bermanfaat dari kas.

Data perusahaan di negara anggota *European Economic and Monetary Union (EMU)*, Ferreira dan Vilela (2004) memberikan pendapat bahwa perlindungan investor yang kuat dan konsentrasi kepemilikan akan menghilangkan dorongan manajemen untuk memegang kas terlalu berlebihan. Tingginya kontrol pemegang saham terhadap manajemen dapat mengurangi insentif manajemen untuk menambah jumlah kas yang berlebih. Kepemilikan kas yang berebih bagi manajemen memiliki tujuan untuk diskresi manajemen dalam pengambilan keputusan investasi.

Di Indonesia, banyak kepemilikan perusahaan publik cenderung mengarah kepada kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relatif merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan lainnya (Dallas, 2004). Kepemilikan terkonsentrasi tersebut dilakukan oleh pemegang saham mayoritas yang juga merupakan pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*), baik keluarga maupun investor yang kaya (Yeh *et al.*, 2003). Fenomena ini terjadi karena berbagai mekanisme kepemilikan, khususnya kepemilikan piramida dan kepemilikan silang, yang lazim ditemukan di negara berkembang, termasuk Indonesia dan sebagian negara maju. Dengan kepemilikan struktur piramida dan kepemilikan silang, pemilik perusahaan yang merupakan

keluarga ini mencapai kontrol yang efektif terhadap perusahaan yang mereka miliki.

Pola struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia umumnya terkonsentrasi pada satu atau lebih pemegang saham pengendali. Konsentrasi kepemilikan sebenarnya memiliki manfaat dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan mengingat perannya sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan (Denis dan McConnel, 2003). Konsentrasi kepemilikan memiliki manfaat sebagai mekanisme internal untuk mendisiplinkan manajemen. Kepemilikan saham yang dipunyai oleh pemegang saham terbesar menjadi insentif untuk mengawasi dan mempengaruhi pembuatan keputusan dalam perusahaan agar bertindak untuk mementingkan pemegang saham dan perusahaan. Pengawasan tersebut tidak dapat dilakukan pemegang saham jika kepemilikan saham di perusahaan tergolong sangat sedikit (Shleifer dan Vishny, 1986; Shleifer dan Vishny, 1997; Denis dan McConnell, 2003). Anderson dan Hamadi (2016) menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* karena adanya tambahan kontrol dari pemegang saham mayoritas.

Kepemilikan manajerial juga dinilai penting bagi sebagian perusahaan karena guna mengurangi konflik keagenan di dalam perusahaan. Ozkan dan Ozkan (2004) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan *non monotonic* terhadap tingkat kepemilikan kas. Kepemilikan kas menurun seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial hingga level 24%. Hal ini diduga karena *alligment effect* didalam perusahaan masih mendominasi dibanding

entrenchment effect. Kepemilikan kas kembali naik seiring peningkatan kepemilikan manajerial tersebut. Kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding* ketika ada kontrol yang ketat terhadap manajemen dari pemegang saham mayoritas (Anderson dan Hamadi, 2016).

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi yang lebih komprehensif tentang pengaruh kepemilikan konsentrasi dan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan kas di Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016. Pada penelitian ini menempatkan *cash holding* sebagai variabel dependen dan konsentrasi kepemilikan dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, serta menggunakan *size*, *leverage*, *capital expenditure*, *working capital* dan *cash flow* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini di bagi menjadi beberapa bagian dimana bagian pertama adalah pendahuluan, bagian kedua tinjauan pustaka, bagian ketiga sistematika penulisan, bagian keempat adalah hasil dan pembahasan, dan bagian kelima adalah simpulan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini, apakah terdapat pengaruh konsentrasi kepemilikan saham dan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan kas?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh konsentrasi kepemilikan saham dan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan kas.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan

Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan atau sumbangan pemikiran bagi perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan.

2. Penulis

Penulis dapat menggunakan penelitian ini sebagai penerapan disiplin ilmu dengan membandingkan antara teori dengan permasalahan yang ada, yang berkaitan dengan kaitan kepemilikan kas dan keuangan dengan orientasi kontrol

3. Penelitian Selanjutnya

Diharapkan hasil dari pada penelitian ini juga dapat menjadi referensi untuk penyusunan penelitian selanjutnya pada waktu yang akan datang khususnya yang membahas topik sama.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

BAB 1 : PENDAHULUAN

Pada bab ini memuat masalah secara singkat tentang topik yang akan diteliti, yaitu Kepemilikan kas, konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan. Menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan, hipotesis dan model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang subjek dan objek penelitian, variabel penelitian, tipe dan sumber data, proses pengumpulan data, dan teknik analisa yang digunakan untuk penyelesaian masalah.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisi data dan inerpretasi hasil.

BAB 5 : SIMPULAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dan saran yang diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan.