

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Cash holding dipengaruhi oleh banyak faktor. Suherman (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Cash Holding* dipengaruhi oleh *Net working capital* dan *investment opportunity set* yang diukur dengan *sales growth* secara positif signifikan dan juga dipengaruhi oleh *firm size* secara negatif signifikan. Kemudian hasil penelitian Hadiwijaya dan Trisnawati (2019) menunjukkan bahwa *Cash Holding* dipengaruhi oleh *capital expenditure* dan *cash flow*. Selain dari faktor-faktor tersebut tentunya masih banyak lagi faktor yang dapat mempengaruhi *Cash Holding*. Namun demikian dalam penelitian hanya akan digunakan 4 faktor yang menjadi variabel independen yaitu *investment opportunity set*, *capital expenditure*, *cash flow* dan *net working capital*.

Krisis ekonomi tahun 1998 menjadi pembelajaran penting bagi dunia bisnis Indonesia. Melihat dampak yang di timbulkan dari krisis ekonomi ini maka para pelaku dunia usaha dituntut untuk memiliki strategi agar dapat bertahan serta terus berkembang dan meminimalisir risiko dalam menghadapi kondisi ekonomi yang terus berubah. Perekonomian yang semakin berkembang pesat dan semakin ketatnya persaingan usaha, maka diharapkan suatu perusahaan tetap mampu bersaing dalam mempertahankan bisnisnya. Pengembangan suatu perusahaan yang awalnya kecil hingga menjadi besar dan

mampu melakukan ekspansi diperlukan berbagai macam indikator pendukung agar perusahaan dapat tumbuh secara berkelanjutan dan tidak mengalami kepailitan, salah satunya ketersediaan kas.

Menunjang kegiatan operasional perusahaan keberadaan kas tersebut sangatlah penting. Menurut Kasmir (2010) kas yaitu uang tunai yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan yang dapat segera digunakan setiap saat, artinya kas tersebut aset lancar yang paling likuid yang berfungsi sebagai penggerak operasi rutin suatu perusahaan. Perusahaan memiliki ketersediaan kas yang terpenuhi, maka akan baik bagi perusahaan. Sebaliknya perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas yang tidak mencukupi, maka perusahaan akan sulit beroperasi.

Kas yang dimiliki atau tersedia di perusahaan disebut *cash holding*. Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* adalah kas yang dipegang oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai yang ada ditangan atau tersedia dapat diinvestasikan pada aktiva lancar dan untuk dibagikan kepada para investor, artinya kas tersebut dapat digunakan dalam menunjang kegiatan operasional perusahaan dan dibagikan pada investor. Selain itu, *cash holding* dapat digunakan untuk hal yang dibutuhkan, misalnya membeli saham bila diperlukan, beli aktiva berwujud, dapat dibagikan pada pemegang saham bentuk dividen dan untuk kebutuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Menentukan tingkat *cash holding* tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit,

manajer keuangan yang berperan penting. Tingkat *cash holding* dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Hanafi (2014) mengemukakan bahwa terdapat beberapa motif kenapa perusahaan harus memegang kas, sebagai berikut: Pertama *transaction motive* atau motif transaksi untuk keperluan atau memenuhi kebutuhan transaksi sehari-hari. Kedua *precaution motive* atau motif berjaga-jaga untuk peristiwa yang tidak terduga di masa yang akan datang. Ketiga motif spekulasi artinya perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan keuntungan dari suatu barang yang dapat dibeli lebih murah.

Menurut Jinkar (2013) terdapat beberapa teori utama dalam menjelaskan *cash holding*, pertama, *trade-off theory*, yaitu membandingkan keuntungan yang didapatkan dari memegang kas dan biaya memegang kas tersebut. Kedua, *pecking order theory* menyatakan ada tiga sumber pembiayaan, yaitu berasal dari laba yang ditahan, utang dan ekuitas. Ketiga, *agency theory* menyatakan bahwa untuk menjalankan suatu perusahaan agar perusahaan mencapai tujuan, maka dapat dilihat suatu perusahaan sebagai sebuah hubungan kontrak antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menyerahkan wewenang mereka terhadap manajer tujuannya untuk kemakmuran pemegang saham.

Peneliti mengambil *investment opportunity set* (IOS) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holdings* dengan alasan bahwa peluang

investasi memberikan harapan bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, peluang investasi diharapkan memberikan sinyal positif adanya kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan melalui berbagai pilihan investasi. *Investment opportunity set* perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. Perusahaan harus memastikan ketersediaan kas yang cukup untuk dapat membiayai proyek investasi tersebut.

Myers dalam Hartadi (2012) mengemukakan bahwa *investment opportunity set* merupakan kombinasi antara aset yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar cenderung menahan kas dalam jumlah besar dimana kas tersebut dapat digunakan ketika menemukan prospek investasi yang menguntungkan. Namun, semakin banyak investasi dilakukan, semakin banyak pula risiko kegagalan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar sebagai motif berjaga-jaga untuk menghindari kebangkrutan.

Capital expenditure (Belanja Modal) digunakan sebagai variabel independen karena *capital expenditure* dapat membantu meningkatkan atau menciptakan aset baru bagi perusahaan dan karena aset-aset ini dapat menjadi jaminan atas utang jika diperlukan, mereka juga dapat meningkatkan kapasitas pinjaman dan melemahkan kebutuhan untuk *cash holdings*. *Capital expenditure* adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan

modal baru yang sifatnya menambah aset tetap/ investaris yang memberikan manfaat lebih dari satu periode akuntansi, termasuk di dalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas aset (Titman, Keown, Martin, 2011:383).

Salah satu teori *cash holding* yaitu *pecking order theory* mengindikasikan adanya hubungan negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hal ini karena *capital expenditure* berkaitan dengan dana yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tetap. Jika sebuah perusahaan berinvestasi pada aset tetap, hal ini akan mengurangi posisi kasnya. Di sisi lain, penjualan aset tetap akan menambah jumlah kas (Rodoni dan Ali, 2014:24). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mesfin (2016) yang menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Bachurov (2013) namun hal ini bertolak belakang dengan penelitian *cash holding* yang dilakukan oleh (Senjaya dan Yadnyana, 2016) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *capital expenditure* dan *cash holding*. Hal yang berbeda juga ditemukan oleh penelitian yang dilakukan Syafrizaliadhi (2014) dan Jinkar (2013) dimana tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *capital expenditure* dan *cash holding*.

Cash flow digunakan sebagai variabel independen karena perusahaan dengan cash flow yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar

sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. *Cash flow* adalah suatu laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan pada periode waktu tertentu. Menurut teori *pecking order cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding* dikarenakan perusahaan lebih menggunakan dana internal dari pada dana eksternal. Sehingga perusahaan dengan intensitas arus kas yang tinggi, memiliki kesempatan untuk memiliki *cash holding* sebagai sumber pendanaan internal. Perusahaan dengan jumlah arus kas yang cepat maka akan memiliki cadangan kas yang cukup banyak dibandingkan dengan arus kas yang sedikit. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afif dan Prasetiono (2016), Tayem (2017) dan Rasic dan Stanic (2017) menyatakan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash Holding*. Namun dalam penelitian Suherman (2017) menyatakan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Oleh sebab itu, penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan salah satu keputusan keuangan penting yang harus dibuat oleh seorang manajer. Karena ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham sebagai dividen atau melakukan pembelian kembali saham, menginvestasikannya, atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Modal kerja bersih atau *net working capital* digunakan sebagai variabel independen karena modal kerja bersih merupakan pengganti uang tunai karena pada saat dibutuhkan, modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan. *Net working capital* merupakan sebuah proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan (Opler et al. dlm Bigelli dan Vidal, 2012). Hal ini dikarenakan modal kerja dapat diubah dengan mudah ke dalam bentuk kas saat perusahaan membutuhkannya. Sebagai contoh, akun piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga dapat dengan mudah diubah menjadi kas. Oleh karena sifatnya sebagai substitusi atau pengganti dari kas itu sendiri, maka semakin besar *net working capital* yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil saldo kas yang dimilikinya.

Net working capital mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubah *net working capital* kedalam bentuk kas pada saat perusahaan memerlukannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, hutang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *net working capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *cash holding*. Pernyataan ini sejalan dengan penemuan Bigelli dan Vidal (2012) yang menggambarkan hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding* dan penelitian ini menemukan bahwa *net working capital* bisa berperan sebagai substitusi kas yang baik.

Net working capital pada dasarnya adalah sebagai pengganti uang tunai, karena pada saat dibutuhkan, mereka dengan cepat dapat dilikuidasi untuk pendanaan. Akibatnya, perusahaan dengan *net working capital* yang tinggi akan cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Meggison dan Wei (2010) di Cina dan Alam et al. (2011) di Pakistan. Kim et al. (2011) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *net working capital* yang besar umumnya memegang kas dalam jumlah yang sedikit. Dengan demikian hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding* adalah negatif.

Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan negatif antara *net working capital* dengan penentuan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off Theory*. Menurut teori ini, menilai *cash holding* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan didapat perusahaan.

Bagi perusahaan sangat penting untuk menentukan tingkat kas yang optimal. Sehingga perusahaan akan memiliki jumlah kas yang cukup agar kebutuhan dan kesempatan investasi dapat dioptimalkan serta dapat mempertahankan likuiditasnya. Namun sebagai manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya esok atau yang akan diperolehnya, dengan demikian mereka diwajibkan berdoa, berikhtiar dan bertawakal. Salah satu ikhtiar manusia dalam mendayagunakan hartanya dengan cara berinvestasi

sesuai prinsip syariah. Islam memandang investasi sebagai hal yang sangat penting sebagai langkah atisipatif terhadap kejadian di masa depan sesuai ayat pada firman Allah Swt yaitu:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ - ٣٤

Artinya :

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya esok. Dan tidak seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.(QS. Luqman (31): 34)

Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena jumlah perusahaan yang masuk kategori perusahaan manufaktur lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Alasan lain memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian ini adalah karena saham perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor daripada perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur tidak terikat pada peraturan pemerintah, serta perusahaan manufaktur merupakan salah satu aset

yang memiliki peranan penting dalam pembangunan, terlebih lagi dalam menghadapi era persaingan bebas, perusahaan manufaktur dituntut semakin efektif dalam mempublikasikan laporan keuangannya dimana pengguna laporan keuangan memiliki kepentingan dalam hal tersebut. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap pengaruh *investment opportunity set*, *capital expenditure*, *cash flow* dan *net working capital* terhadap *cash holding* perusahaan untuk menemukan simpulan yang tepat dan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan pengambilan keputusan investasi. Peneliti akan mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Salah satu subsektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur adalah subsektor makanan dan minuman/ *food and beverages*. Penulis memilih memfokuskan penelitian kedalam perusahaan *food and beverages* dikarenakan pertumbuhan usaha di Indonesia sekarang di dominasi oleh industri makanan dan minuman. Perkembangan bisnis dibidang makanan dan minuman/ *food and beverages* saat ini mengalami pertumbuhan yang signifikan dan bisnis ini juga termasuk dalam industri sangat kuat dari aktivitas perdagangan saham. Sehingga menyebabkan banyak perusahaan-perusahaan *food and beverages* terus berinovasi menciptakan produk baru dikarenakan perilaku konsumen dipengaruhi oleh gaya hidup yang sudah berubah, konsumen sekarang lebih menyukai makanan serta minuman instan cepat saji yang ekonomis dan praktis serta penyajian yang lebih menarik. Kebutuhan makanan dan minuman yang semakin banyak dan tidak terbatas

yang diikuti dengan perkembangan teknologi saat ini dalam perkembangan dunia usaha dalam bidang pangan, menyebabkan persaingan perusahaan *food and beverages* dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Perusahaan yang kuat akan persaingan akan semakin berkembang dan sebaliknya perusahaan yang tidak kuat akan mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, peneliti tertarik membuat skripsi dengan judul “**Pengaruh *Investment Opportunity Set, Capital Expenditure, Cash Flow* dan *Net Working Capital* terhadap *Cash holding* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018)”**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan maka permasalahan yang dapat diidentifikasi dan menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini agar dapat mencapai sasaran dalam penyusunan penulis membatasi masalah-masalah yang akan dikemukakan sebagai berikut :

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*?
2. Apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*?
3. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holding*?
4. Apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*?

5. Bagaimana *investment opportunity set*, *capital expenditure*, *cash flow*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* ditinjau dari sudut pandang islam?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.
5. Untuk mengetahui *investment opportunity set*, *capital expenditure*, *cash flow* dan *net working capital* terhadap *cash holding* ditinjau dari sudut pandang islam.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, di antaranya sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya dalam bidang luas

pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, laporan keuangan, penelitian selanjutnya, serta diharapkan mampu untuk menambah pengetahuan.

b. Bagi Peneliti Lainnya

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang dalam pengembangan ilmu ekonomi/ akuntansi, khususnya menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian- penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *investment opportunity set, capital expenditure, cash flow* dan *net working capital* terhadap *cash holding*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk memberikan gambaran kepada perusahaan bahwa tanggung jawab sosial merupakan sesuatu yang baik bagi perusahaan. Yang dapat digunakan sebagai referensi dalam pengambilan kebijakan oleh perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan menerbitkan laporan tanggung jawab sosial perusahaan.