

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Indeks Kompas100 merupakan indeks saham yang terdiri dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Indeks Kompas100 diluncurkan pada tanggal 13 Juli 2007 bertepatan dengan perayaan HUT BEI yang ke-15. Indeks ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam menciptakan alternatif pengelolaan dana yang berbasis saham serta memberi manfaat bagi pada investor, pengelola portofolio serta *fund manager*.

Faktor likuiditas, kapitalisasi pasar dan kinerja fundamental menjadi pertimbangan utama suatu perusahaan untuk masuk dalam indeks Kompas100. Ada beberapa kriteria pemilihan saham yang digunakan sebagai dasar pertimbangan antara lain berdasarkan pada aktivitas transaksi seperti nilai, volume dan frekuensi transaksi di pasar reguler, faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan kapitalisasi pasar serta jumlah hari perdagangan di pasar reguler pada periode waktu tertentu. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan dan pergantian saham-saham yang masuk dan keluar dalam daftar indeks ini.

Keterwakilan perusahaan dalam indeks Kompas100 sekitar 70-80% dari nilai kapitalisasi pasar seluruh saham menggambarkan kinerja keuangan yang baik dari perusahaan dalam indeks tersebut, termasuk di dalamnya beberapa perusahaan yang masuk dalam kriteria perusahaan keluarga.

Tahun 2014, *Price Waterhouse Cooper (PwC)* melakukan survei mengenai bisnis di Indonesia di mana hasil survei tersebut, menunjukkan lebih dari 95% perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga (*Family Firm*) didefinisikan sebagai perusahaan di mana sebuah keluarga mengendalikan perusahaan melalui kepemilikan maupun keterlibatan dalam manajemen. Keterlibatan keluarga pada kepemilikan biasanya diukur berdasarkan persentase kepemilikan pada saham (Sciascia dan Mazzola, 2008). Menurut Andres

(2008), suatu perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan keluarga jika memenuhi salah satu dari persyaratan seperti pendiri dan/atau anggota keluarga memegang lebih dari 25% dari hak suara melalui penanaman modal, atau ada setidaknya satu orang anggota keluarga pendiri menduduki jabatan dalam manajemen.

Pemilihan perusahaan keluarga yang termasuk dalam indeks Kompas100 sebagai objek penelitian adalah untuk menangkap fenomena yang terjadi pada perusahaan keluarga berdasarkan pengaruh dari beberapa variabel kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan-keputusan yang berhubungan dengan *cash holding*.

1.2 Latar Belakang Penelitian

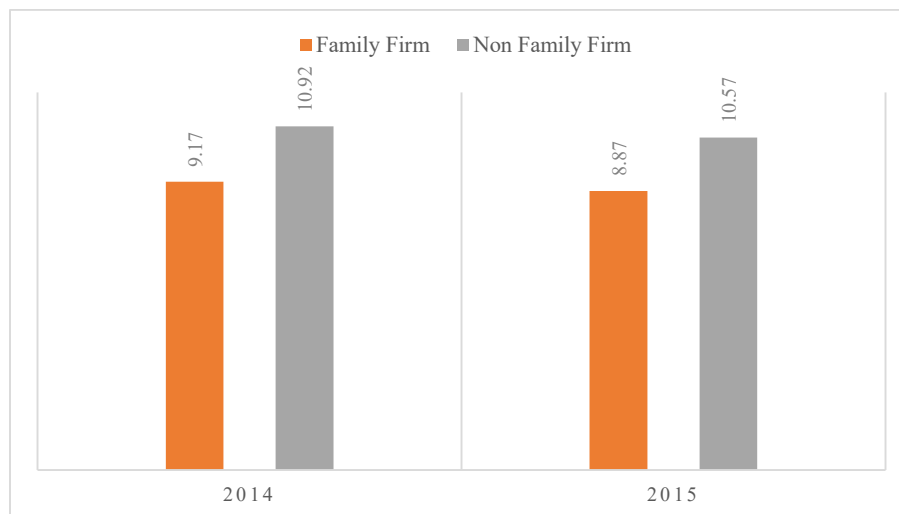
Kas merupakan bentuk aktiva likuid, di mana sifat tersebut membuat kas memiliki kelemahan dalam hal tingkat keuntungan yang lebih rendah jika dibandingkan dengan investasi dalam bentuk aset lain, seperti obligasi dan deposito berjangka. Hal ini mendorong perusahaan untuk dapat memenuhi kecukupan angka yang optimal dalam ketersediaan terhadap kas. Apabila perusahaan memiliki jumlah kas yang besar, itu artinya perusahaan melewatkan profit yang bisa dihasilkan dari kesempatan berinvestasi dari kas yang dimiliki. Hal ini berlaku juga sebaliknya jika jumlah kas terlalu kecil pun bisa berdampak pada likuiditas perusahaan. Kepemilikan jumlah kas yang mencukupi akan membuat perusahaan dapat mengoptimalkan profit dari investasi demi likuiditas perusahaan.

Salah satu keuntungan perusahaan melakukan *cash holding* dengan baik diharapkan memiliki pembiayaan yang cukup dalam transaksi bisnisnya serta dapat menghemat biaya transaksi dan mempercepat pemenuhan kebutuhan uang kas jika dirasa sumber pembiayaan di luar kas susah didapatkan atau sangat mahal. *Cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan.

Beberapa teori yang mendasari *cash holding* antara lain: *Trade-off Theory* (Myers, 1977), *Pecking Order Theory* (Myers and Majluf, 1984), *Agency Theory* (Jensen - Mecking, 1976) dan *Free Cash Flow Theory* (Jensen, 1986).

Trade-off Theory menjelaskan bahwa perusahaan mendefinisikan tingkat optimal dari *cash holding* sedemikian rupa sehingga terdapat keseimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dengan memegang uang tunai tercapai. *Pecking Order Theory* menggambarkan *cash holding* memiliki peran sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. *Agency Theory* menjelaskan hubungan antara *principal*, agensi maupun *shareholder* untuk mendorong melakukan distribusi uang daripada investasi tunai dalam aset likuid. *Free Cash Flow Theory* yang menyatakan masalah akan timbul jika perusahaan memiliki *cash holding* dalam jumlah besar. Tingkat uang tunai yang lebih tinggi menghalangi kebutuhan untuk pembiayaan eksternal dan memungkinkan pilihan investasi yang kurang optimal.

Berdasarkan pada sekilas deskripsi data pada penelitian ini seperti ditunjukkan pada Gambar 1.1, adanya penurunan rasio *cash holding* baik pada perusahaan keluarga (*family firm*) maupun bukan perusahaan keluarga (*non family firm*). Pada tahun 2014-2015 didapati perusahaan keluarga (*family firm*) memiliki rasio *cash holding* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan bukan keluarga. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Lorenzo (2012), di mana menunjukkan bahwa perusahaan keluarga menyimpan lebih banyak uang secara signifikan daripada rata-rata perusahaan non-keluarga. Perbedaan ini menjadi suatu hal yang menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.



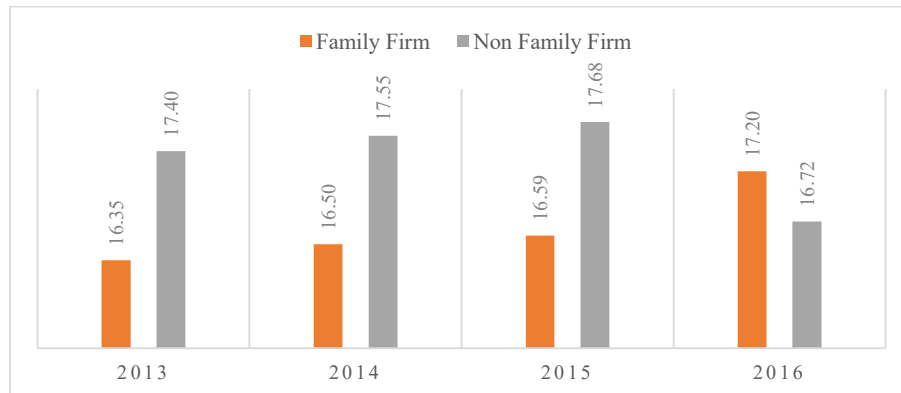
Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Pertahun Variabel *Cash Holding*

Riset-riset terdahulu mengenai *cash holding* sudah banyak dilakukan di Indonesia maupun secara global. Ajanthan et al. (2017) dalam penelitiannya menguji variabel *size*, *sales growth*, *net profit*, *board size* dan *gender diversity* terhadap *cash holding*. Suherman (2017) dalam penelitiannya menggunakan variabel *size*, *leverage*, *board size*, *dummy dividend*, *current ratio*, *sales growth* dan *gender diversity* untuk melihat pengaruhnya terhadap *cash holding*. Wasiuzzaman (2014) menggunakan variabel *growth opportunity*, *net working capital*, *size*, *leverage*, *cash flow*, *capex*, *dividend* dan *board size* serta menemukan bahwa *cash flow*, *size*, *dividend* dan *board size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Gill dan Shah (2012) menggunakan variabel *net working capital*, *dividend payment*, *size*, *cash flow*, *leverage* sebagai variabel independen. Penelitian mereka menemukan bahwa *net working capital* berpengaruh positif signifikan, sedangkan *dividend*, *leverage* dan *cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan dan *size* berpengaruh negatif.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu masih didapati ketidak-konsistenan pengaruh variabel-variabel independen terhadap *cash holding*. Peneliti menggunakan beberapa pendekatan variabel independen seperti *size*, *growth opportunity*, *dividend*, *return on asset*, *leverage* dari kinerja keuangan dan *gender-diversity* dewan direksi wanita terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga.

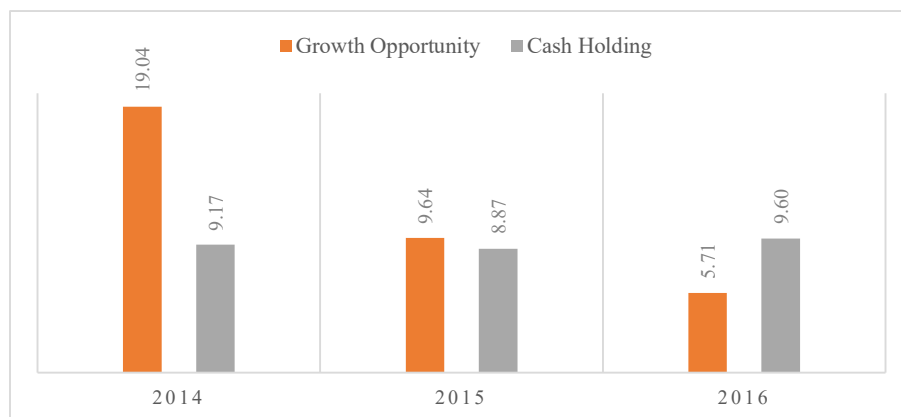
Size atau ukuran perusahaan menunjukkan skala ekonomi perusahaan dalam mengelola aset termasuk didalamnya manajemen kas. Besar kecil perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Variabel *size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* pada penelitian Gill dan Shah (2012), dan Ogundipe dan Salawu (2012). Sedangkan pada penelitian Wasiuzzaman (2014) variabel tersebut berpengaruh positif sesuai *Free Cash Flow Theory*.

Pada Gambar 1.2, menunjukkan bahwa rasio *size* pada bukan perusahaan keluarga (*non family firm*) memiliki rasio *size* yang lebih besar, dikarenakan memiliki aset dan kapital pasar lebih besar jika dibandingkan dengan rasio pada perusahaan keluarga.



Gambar 1.2 Grafik Perbandingan Tahunan Variabel *Size*

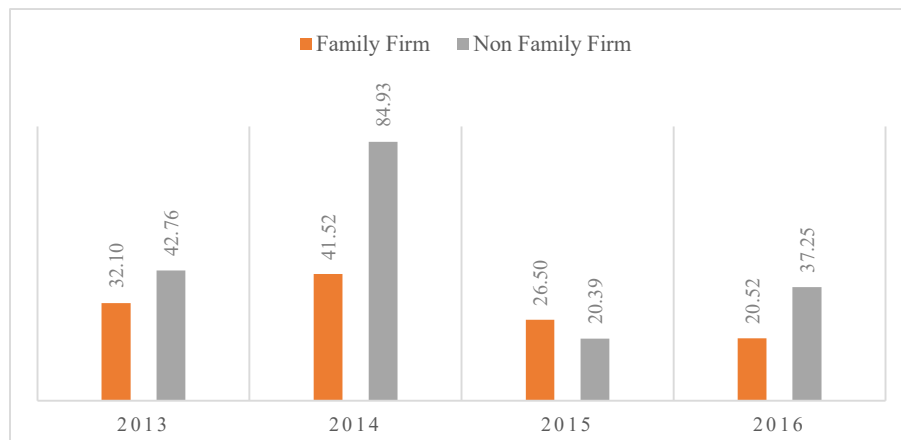
Variabel *growth opportunity* merupakan penerjemahan terhadap keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Variabel ini memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada penelitian Subramaniam, Tang dan Zhou (2011), Afza dan Adnan (2007). Sedangkan pada penelitian Suherman (2017) dan Gill dan Shah (2012) variabel ini tidak memberikan pengaruh pada *cash holding*. Gambar 1.3 grafik menunjukkan penurunan *growth opportunity* tahunan yang signifikan pada perusahaan keluarga. Hal ini menjadi bahan pengujian bagaimana variabel *growth opportunity* ini bisa mempengaruhi *cash holding*.



Gambar 1.3 Grafik Perbandingan Tahunan Variabel *Growth Opportunity*

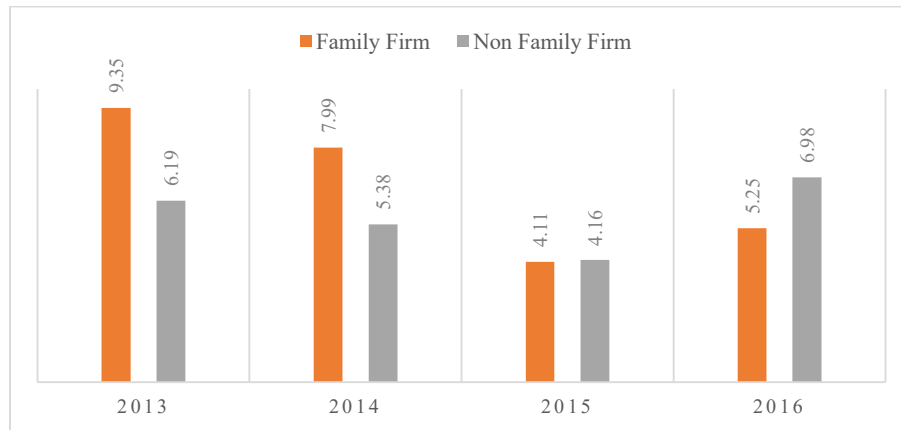
Dividend payment merupakan persentase setiap keuntungan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Pada penelitian Suherman (2017) variabel ini memberikan pengaruh negatif terhadap

cash holding, sedangkan pada Wasiuzzaman (2014) dan Bigelli - Vidal (2009) variabel ini berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Gambar 1.4 menunjukkan bahwa perusahaan bukan keluarga lebih banyak memberikan dividen jika dibandingkan dengan perusahaan keluarga. Hal ini sejalan dengan penelitian Lorenzo (2012) yang menemukan bahwa perusahaan keluarga memiliki kecenderungan melakukan *cash holding* yang lebih besar dari perusahaan-perusahaan yang bukan perusahaan keluarga.



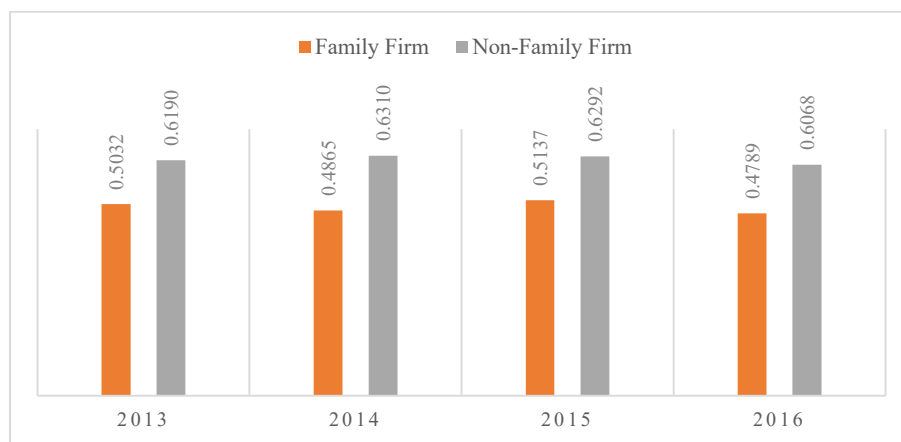
Gambar 1.4 Grafik Perbandingan Pertahun Variabel *Dividend Payment*

Variabel *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi pendapatan dari total aset setelah beban bunga dan pajak (Brigham dan Houston, 2012). Pada penelitian Ogundipe-Salawu (2012) variabel ini berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Pada Gambar 1.5 menunjukkan perusahaan non keluarga menghasilkan lebih banyak kapital jika dibandingkan dengan perusahaan keluarga. Hubungan antara dua variabel akan menjadi bahasan pada penelitian ini.



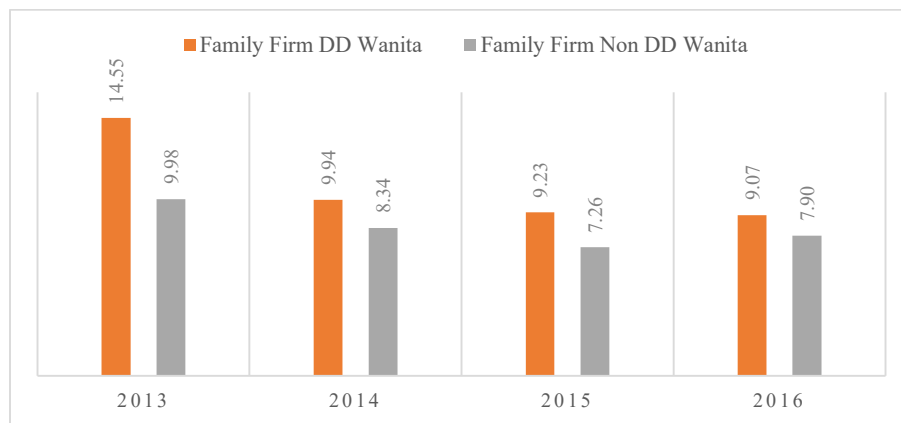
Gambar 1.5 Grafik Perbandingan Pertahun Variabel *Return on Asset*

Variabel *Leverage* merupakan alat ukur bagi investor untuk melihat seberapa besar perusahaan tergantung terhadap kreditur dalam membiayai asset perusahaannya. Makin tinggi tingkat *leverage* mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan semakin rendah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Semakin tinggi *leverage* mencerminkan bahwa pembiayaan perusahaan banyak bergantung pada sumber dana eksternal bukan pada kas, sehingga akan mengurangi saldo kas yang ditahan atau *cash holding*.



Gambar 1.6 Grafik Perbandingan Pertahun Variabel *Leverage*

Variabel *Gender Diversity* memberikan penggambaran pada perbedaan sosial, kultur, fisik, dan lingkungan antar orang yang mempengaruhi bagaimana mereka berpikir dan berperilaku. *Gender Diversity* didefinisikan sebagai proporsi perempuan di dewan direksi dalam perusahaan (Harris et al. 2010). Gambar 1.6 menunjukkan hasil yang sejalan dengan penelitian Suherman (2017), di mana peneliti melakukan pengujian pengaruh keberadaan wanita pada Dewan Direksi (DD) terhadap *cash holding*. Pada penelitian Ajanthan, Alagathurai & Udhaya Kumara, KGA (2017) penelitian menghasilkan pengaruh negatif significant *gender diversity* terhadap *cash holding*.



Gambar 1.7 Grafik Perbandingan Pertahun Variabel *Gender-Diversity*

Penelitian-penelitian tentang *cash holding* sudah banyak dilakukan dan masih ditemukan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian satu dengan yang lain antar variabel independen yang mempengaruhi *cash holding*. Dari pengolahan sampel data awal ada beberapa *gap* yang teridentifikasi sebagai perbedaan antara teori atau penemuan terdahulu yang menarik untuk digali.

1.3 Perumusan Masalah

Kompas100 terdiri beberapa saham perusahaan besar yang memiliki pendapatan stabil dan liabilitas dalam jumlah yang tidak terlalu besar serta memiliki kinerja keuangan yang baik dalam jangka waktu tertentu, termasuk beberapa perusahaan yang masuk dalam kriteria perusahaan keluarga. Pemilihan perusahaan

keluarga sebagai objek penelitian untuk menangkap fenomena yang terjadi pada perusahaan keluarga dalam pengambilan keputusan *cash holding*.

Dengan melihat fenomena yang terjadi, maka dalam pengambilan keputusan, CEO perusahaan keluarga perlu mengetahui pengaruh variabel *gender-diversity* dan variabel kinerja keuangan; *size, growth opportunity, dividend, return on asset, leverage* terhadap *cash holding*.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana *size, growth opportunity, dividend, return on asset, leverage*, dan *cash holding* di perusahaan keluarga?
2. Apakah ada pengaruh secara simultan seluruh variabel independen (*size, growth opportunity, dividend, return on asset, leverage*) terhadap variabel dependen *cash holding* di perusahaan keluarga?
3. Apakah ada pengaruh secara parsial *gender-diversity* terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga?
4. Apakah ada pengaruh secara parsial variabel kinerja keuangan; a. *size*, b. *growth opportunity*, c. *dividend*, d. *return on asset* dan e. *leverage* terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui bagaimana *size, growth opportunity, dividend, return on asset, leverage* dan *cash holding* di perusahaan keluarga.
2. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara simultan seluruh variabel independen (*size, growth opportunity, dividend, return on asset, leverage*) terhadap variabel dependen *cash holding* di perusahaan keluarga.
3. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara parsial *gender-diversity* terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga.

4. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh secara parsial variabel kinerja keuangan; a. *size*, b. *growth opportunity*, c. *dividend*, d. *return on asset* dan e. *leverage* terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara langsung maupun tidak langsung kepada pihak yang berkepentingan yang dapat dilihat dari dua aspek, yaitu:

1.6.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi penulis maupun para pembaca mengenai pengaruh variabel *size*, *growth opportunity*, *dividend*, *return on asset* dan *leverage* dari kinerja keuangan terhadap *cash holding* dalam perusahaan keluarga serta besar pengaruh variabel *gender-diversity* dewan direksi wanita terhadap *cash holding* di perusahaan keluarga. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk pengembangan ilmu Manajemen Keuangan di Indonesia.

1.6.2 Aspek Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang *gender-diversity* dan variabel kinerja keuangan; *size*, *growth opportunity*, *dividend*, *return on asset* dan *leverage* terhadap *cash holding* sehingga dapat dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

1.7 Sistematika Penulisan Tesis

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan disusun dalam lima bab yang akan diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang objek penelitian latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan dengan jelas, ringkas, dan padat tentang hasil kajian kepustakaan yang terkait dengan topik dan variabel untuk dijadikan dasar bagi

penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis. Kajian pustaka mencakup teori-teori yang sudah ada dalam buku teks maupun temuan-temuan terbaru yang ditulis dalam jurnal, tesis, dan disertasi yang dapat dipercaya. Hasil kajian tersebut kemudian digunakan untuk menguraikan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang dapat menjawab atau menjelaskan penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini hasil dari penelitian dan pembahasan yang harus diuraikan secara rinci dan sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian. Sistematika pembahasan ini akan memberikan gambaran yang lebih jelas terhadap cakupan, batasan, dan isi topik apabila disajikan dalam sub-sub judul. Setiap aspek pembahasan dimulai dari analisis data, interpretasi data, dan penarikan kesimpulan. Dalam penarikan kesimpulan sebaiknya dilakukan dengan membandingkan penelitian-penelitian sebelumnya atau landasan teori yang relevan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini disajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap hasil analisis temuan penelitian yang disajikan dalam bentuk kesimpulan. Terdapat dua alternatif cara penulisan kesimpulan, yaitu dengan cara butir demi butir dan dengan cara uraian padat.

Saran merupakan implikasi kesimpulan yang berhubungan dengan masalah. Selain menyentuh aspek praktis, perumusan rekomendasi juga harus ditunjukkan kepada para pembuat kebijakan, para pengguna hasil penelitian, dan dapat pula ditujukan kepada para peneliti berikutnya yang berminat untuk melanjutkan penelitian sebelumnya