

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kegiatan pendanaan dan operasional entitas tidak terlepas dari aktiva lancar berupa kas. Perusahaan menggunakan *cash holding* untuk mengoptimalkan pemanfaatan dana ke dalam investasi aset berwujud yang memiliki potensi untuk memberikan kontribusi keuntungan bagi pihak investor (Gill & Shah, 2011). Menurut teori Keynes (1937), perusahaan yang memegang kas umumnya: 1) Perusahaan dengan biaya rendah yang tidak perlu menjual aset perusahaan meskipun menggunakan kas. 2) Perusahaan yang kesulitan mendapatkan sumber pembiayaan selain kas. 3) Jika pendanaan di bursa sulit, maka *cash holding* perusahaan dapat digunakan.

Adanya kekhawatiran resesi di tahun 2023 dapat memperburuk tingkat *cash holding* Indonesia. Dimana Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) sebagai parameter ekonomi menunjukkan bahwa Indonesia pada tahun 2020 mengalami pertumbuhan yang negatif (Hapsari & Norris, 2022). Tidak hanya Indonesia saja yang mengalami pertumbuhan ekonomi negatif, namun beberapa negara ASEAN juga mengalami pertumbuhan yang negatif.

Tabel 1. 1 PDB Negara ASEAN (persen)

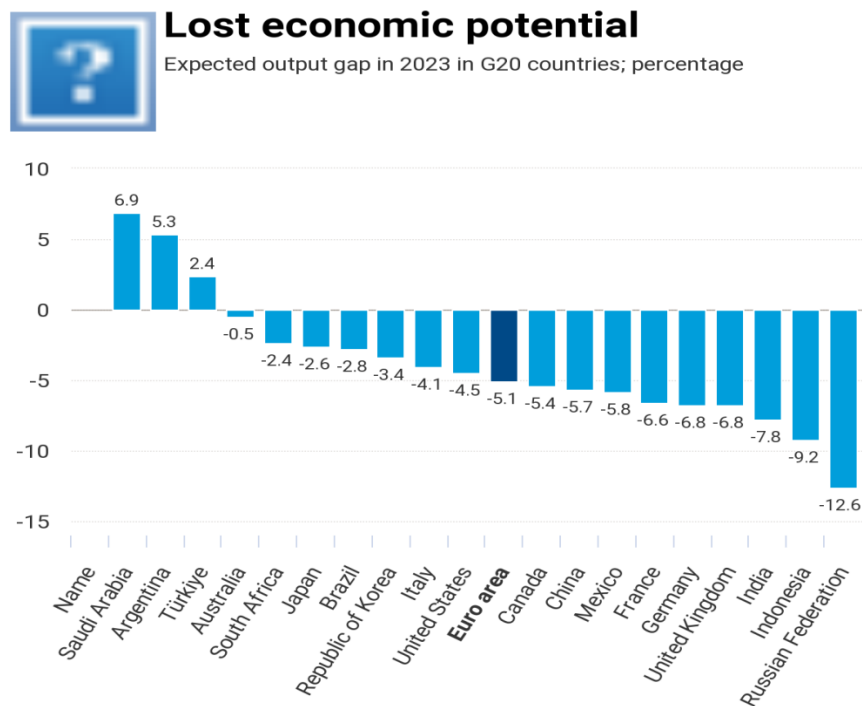
Negara	Tahun					Rata-Rata
	2017	2018	2019	2020	2021	
Indonesia	5,069786	5,174292	5,019288	-2,065	3,69124	3,37792
Vietnam	6,940188	7,464991	7,359281	2,865412	2,561551	5,438285
Kamboja	6,996904	7,469169	7,054107	-3,09601	3,026389	4,290112
Laos	6,892531	6,24796	5,457735	0,503032	2,528351	4,325922
Malaysia	5,812722	4,843087	4,41319	-5,53446	3,09216	2,525341
Singapura	4,661435	3,661305	1,095673	-4,14311	7,613963	2,577854
Myanmar	5,750065	6,404977	6,75046	3,173774	-17,9129	0,833266
Filipina	6,930988	6,341486	6,118526	-9,51829	5,703156	3,115172
Thailand	4,177681	4,22287	2,151656	-6,19549	1,533836	1,178111
Brunei Darussalam	1,328603	0,052238	3,86911	1,133573	-1,59076	0,958552

Sumber: World Bank (2024)

Berdasarkan tabel 1.1, tingkat PDB Negara ASEAN pada tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat tajam. Penurunan ini memberikan dampak terhadap ekonomi secara global dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan hingga terancam bangkrut. Begitu pula dengan Indonesia, penurunan PDB tahun 2020 mencapai negatif 2%. Hal ini dikarenakan belum pulihnya kondisi ekonomi global yang diperparah dengan adanya covid-19. Dari adanya penurunan tingkat PDB di Indonesia ini, tentu saja berdampak terhadap semua sektor di Indonesia khususnya sektor ekonomi. Jika PDB mengalami penurunan, maka kondisi ekonomi suatu Negara juga akan menurun. Sehingga tingkat daya beli masyarakat akan mengalami penurunan yang memungkinkan kepailitan apabila perusahaan tersebut tidak dapat mengelola tingkat *cash holding* dengan baik.

Meskipun tidak ada ambang formal berapa persen ekonomi dunia dikatakan mengalami resesi, namun telah disepakati oleh lembaga internasional dikatakan resesi jika *economic growth* kurang dari 2,5 persen. Walaupun di tahun 2021

sebagian negara ASEAN sudah mulai mengalami kenaikan, namun hal ini masih dikatakan cukup berat. Karena perlambatan ekonomi ini disertai dengan tingginya harga sehingga beberapa negara menjadi kesulitan untuk melakukan langkah guna mendorong perekonomian dunia (Priyambodo, 2023).



Source: UNCTAD secretariat calculations based on the United Nations Global Policy Model.

Gambar 1.1 Hilangnya Potensi Ekonomi

Sumber : UNCTAD (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan data *UN Conference on Trade and Development* (UNCTAD) terkait potensi kerugian ekonomi dunia. Data tersebut menggambarkan bahwa Indonesia akan menjadi negara pada tingkatan kedua di negara G20 yang paling rugi dalam hal kehilangan potensi ekonomi. Penurunan ekonomi ini juga mengakibatkan kinerja instrumen investasi menjadi menurun sehingga investor akan menempatkan dana investasinya ke tempat yang lebih

aman. Apabila suatu perusahaan tidak mendapatkan sumber pendanaan, maka perusahaan dapat mengalami kesulitan pada pelaksanaan operasional yang dapat mengakibatkan kepailitan. Saat berinvestasi, investor akan terlebih dahulu melihat likuiditas perusahaan untuk menentukan kemampuannya dalam membayar utang jangka pendek. Karakteristik kas sebagai aset yang paling likuid mengharuskan pihak manajemen untuk melakukan estimasi jumlah kas yang optimal agar kebutuhan pendanaan dapat terpenuhi secara efektif.

Menurut Hayati (2020) dari tahun 2014-2018 rasio *cash holdings* rata-rata perusahaan barang konsumsi di Indonesia berkisar antara 12,75% hingga 14,75% . Sebuah studi oleh Mesfin (2016) menemukan bahwa rasio kepemilikan kas di Ethiopia adalah 8,6%. Rasio *cash holding* sendiri mengacu rasio kas dan setara kas pada total aset. Hal tersebut berarti rasio *cash holding* di Indonesia cenderung tinggi daripada negara lain. Meskipun rasio *cash holding* di Indonesia tergolong tinggi, namun kenyataannya banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami kepailitan karena tidak menyediakan *cash holding* yang cukup.

Beberapa kasus kepailitan keuangan di Indonesia yaitu kasus PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Keterbatasan kas untuk membiayai operasional dan membayar utang telah mendorong PT Indofood untuk melakukan divestasi pada PT Nissin Mas dan China Minzhong Food Corporation Limited (CMFC). Selain itu, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) juga mengalami situasi serupa di mana manajemen likuiditas menjadi tantangan yang krusial bagi keberlangsungan bisnis. TPS Food mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban perusahaan yaitu membayar bunga obligasi jatuh tempo. Per tanggal 26

Juni 2018, kas dan setara kas PT Tiga Pilar tidak mencukupi untuk membayar bunga yang jatuh tempo pada 19 Juli 2018 (Cherie et al., 2023).

Kasus kelalaian keuangan lainnya terjadi pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). PT Sritex ialah industri tekstil yang mengalami kesulitan keuangan hingga dinyatakan pailit dikarenakan dampak pandemi COVID-19. Pandemi tersebut menyebabkan penurunan permintaan global akibat melemahnya daya beli serta berkurangnya aktivitas ekonomi di berbagai negara tujuan ekspor. Selain itu, gangguan rantai pasok dan pembatasan aktivitas produksi turut memperburuk operasional perusahaan. Dampaknya, pendapatan PT Sritex mengalami penurunan yang cukup besar, sementara kewajiban pembayaran utang tetap harus dipenuhi. Tingginya beban utang yang tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas menimbulkan ketidakseimbangan keuangan dan tekanan likuiditas yang serius. Kondisi ini menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban mencapai Rp 29,88 triliun kepada kreditor hingga berujung pada kepailitan (Hardianto & Pratiwi, 2024). Selain itu, kasus serupa terjadi pada PT Nyonya Meneer yang merupakan produsen jamu yang terkenal di Indonesia pada masanya. Pada tahun 2017, PT Nyonya Meneer menghadapi masalah keuangan yang serius, termasuk utang yang tinggi dan kinerja perusahaan yang menurun. Hal ini bermula ketika PT Nata Meridian Investara mengajukan gugatan kepailitan terhadap PT Nyonya Meneer terkait piutang macet senilai Rp 89 Miliar. PT Nyonya Meneer terbukti tidak mampu melunasi hutang sehingga dinyatakan pailit oleh Pengadilan Negeri Semarang dan berakhir PT Nata Meridian Investara

hanya menerima sebesar Rp 7 Miliar dari 89 Miliar dari PT Nyonya Meneer (Melani, 2017).

Perusahaan dengan cadangan kas yang besar dapat bertahan dalam menghadapi penurunan ekonomi dengan lebih baik dibandingkan perusahaan dengan cadangan kas yang kecil. Guna mencegah terjadinya kekurangan kas, perusahaan harus merumuskan kebijakan kepemilikan kas dengan disertai pengelolaan keuangan yang baik agar dapat terhindar dari risiko resesi sekaligus dapat memenuhi kebutuhan bisnis sehari-hari (Hapsari & Norris, 2022). Oleh karena itu, untuk mengurangi dampak resesi ekonomi ini perusahaan harus membuat kebijakan manajemen cadangan kas yang optimal. Kebijakan ini merupakan hal yang penting dalam menentukan pengembalian potensial bagi investor nantinya.

Dalam pengelolaan *cash holding*, bias perilaku dan karakteristik manajemen dapat mempengaruhi keputusan *cash holding*. Hal ini berakar dari kontrasnya karakteristik dan perilaku dewan perempuan dan laki-laki. Menurut Huang & Kisgen (2013), ditemukan bahwa dewan laki-laki di perusahaan AS lebih banyak melakukan akuisisi dan menerbitkan hutang lebih sering dibandingkan dengan dewan perempuan, sedangkan dewan perempuan cenderung lebih menghindari risiko dan berfokus terhadap tanggung jawab sosial perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, dewan perusahaan sebagai pihak agen memiliki pengaruh dalam menentukan kebijakan untuk mengelola *cash holding* yang nantinya dapat dipertanggungjawabkan kepada pihak *principal*. Mereka dapat mengendalikan

dan mengurangi kebijakan manajerial dengan membatasi tingkat kas yang tersedia bagi manajer (Dimitropoulos & Koronios, 2021).

Adanya konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan dapat diminimalisir oleh keragaman *gender* dewan. Dimana dalam tata kelola perusahaan dewan memiliki peran kontrol, strategi dan pelayanan sehingga diharapkan dapat mengontrol kinerja pengelola dan menyelaraskan kepentingan antara principal dan agen. Dalam teori *good corporate governance*, asas kewajaran dan kesetaraan menjelaskan bahwa perusahaan wajib memberikan kesempatan yang sama tanpa memandang *gender* dalam segala aspek perusahaan. Hasil penelitian Atif et al., (2019) dan Ismail et al., (2022) membuktikan *gender* mempunyai dampak negatif signifikan terhadap *cash holding*. Namun, dalam studi A. Rahman & Holding (2022) membuktikan *gender* memiliki dampak positif terhadap *cash holding*.

Selain dipengaruhi karakteristik dari dewan perusahaan, manajemen *cash holding* membutuhkan pengelolaan keuangan yang baik untuk menjaga tingkat keuntungan perusahaan yang stabil. Kepemilikan kas dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti peluang investasi, moda kerja bersih, dan *profitabilitas*. Menurut Abbas et al., (2020), luasnya peluang investasi berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar cenderung mengalokasikan lebih banyak kas untuk mengantisipasi potensi kendala likuiditas di masa depan. Hal ini dikarenakan banyaknya investasi akan meningkatkan risiko kegagalan sehingga perusahaan harus mempertahankan cadangan kas yang lebih besar untuk mengurangi resiko tersebut (Putri, 2022). Namun, studi Permatasari et

al., (2023) menemukan bahwa luasnya peluang investasi tidak mempengaruhi kepemilikan kas.

Besarnya modal kerja bersih turut menentukan tingkat *cash holding* perusahaan, mengingat sifat komponen tersebut yang bersifat likuid dan dapat segera dicairkan menjadi kas. Saat perusahaan membutuhkan kas atau menutupi pengeluaran tak terduga, perusahaan dapat mengamankan modal kerja dengan cepat dengan mengubah modal kerja menjadi kas (Maghfiroh et al., 2022). Hasil penelitian oleh Maghfiroh et al., (2022) membuktikan NWC berdampak positif pada *cash holding* namun menurut Nurainun Bangun (2020) dan Hayati (2020) NWC tidak berdampak pada *cash holding*.

Tujuan utama suatu perusahaan adalah mendapatkan keuntungan. *Profitabilitas* ialah indikator perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Adanya arus kas yang memadai, dapat mempengaruhi keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan (Suci & Susilowati, 2021). Keuntungan ini dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan likuiditasnya. Dengan demikian, perusahaan lebih memilih untuk memperbanyak *cash holding*. Hasil penelitian oleh Liana Susanto (2020), Sari & Hastuti (2020) dan R. H. Rahman (2021) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berdampak positif pada *cash holding*. Namun, hasil penelitian Adha & Akmalia (2023) menggambarkan bahwa *profitabilitas* tidak berdampak pada *cash holding*.

Banyaknya kasus kepailitan perusahaan yang terjadi di Indonesia seringkali membuat investor berada di posisi yang rentan bahkan mengakibatkan kehilangan sebagian besar atau seluruh investasinya. Akibatnya, investor menjadi kurang

percaya kepada perusahaan dan enggan untuk menambahkan investasinya di perusahaan tersebut. Hal ini tentu saja dapat mengurangi likuiditas perusahaan. Untuk meminimalisir hal tersebut, perusahaan perlu menerapkan perlindungan investor. Menurut Ismail et al. (2022), lemahnya perlindungan investor membuat perusahaan cenderung memperbanyak *cash holding* dibandingkan perusahaan yang menerapkan perlindungan investor yang kuat. Hal ini dikarenakan jika perlindungan investor tidak memadai, manajemen dapat menggunakan dana untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Perlindungan investor diperlukan dalam suatu perusahaan agar dapat menekan manajer untuk mengeluarkan kas (Martins, 2019). Perlindungan investor dalam penelitian ini diproksikan pada *Good Corporate Governance*. Tata kelola perusahaan yang baik dianggap sebagai solusi yang layak karena mewakili aktivitas pengendalian di dalam perusahaan serta dapat melindungi kepentingan investor.

Dengan fenomena tersebut, penulis ingin menguji lebih jauh mengenai faktor yang memberikan dampak *cash holding* perusahaan, diantaranya keragaman *gender*, *investment opportunity set*, *net working capital*, dan profitabilitas yang dimoderasi oleh perlindungan investor. Studi ini berfokus pada produsen industri makanan dan minuman karena menjadi sektor yang banyak terjerat dalam kasus kepailitan. Menurut Septiadi (2018), sepanjang 2018 terdapat 69 permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang dan 17 permohonan pailit. Selain itu, entitas industri merupakan salah satu entitas dengan pertumbuhan tercepat di Indonesia yang memiliki dampak signifikan terhadap IHSG (Nurainun Bangun, 2020). Industri *food and beverage* berkontribusi 37% dari PDB sektor non-

pengolahan migas pada kuartal pertama tahun 2023. Apabila PDB tinggi, maka perusahaan akan memperoleh *profit* yang lebih besar sehingga dapat meminimalisir terjadinya kepailitan hingga lemahnya ekonomi.

Studi ini ialah pengembangan dari penelitian Hapsari & Norris (2022) yang menganalisis dampak *investment opportunity set*, *net working capital*, dan profitabilitas terhadap *cash holding*. Penelitian tersebut menyarankan agar menambahkan variabel lain. Oleh karena itu, peneliti menambahkan keragaman *gender* dewan sebagai variabel tambahan yang akan diuji dalam penelitian ini. Pemilihan keragaman *gender* dewan sebagai variabel tambahan dirasa menarik karena dengan adanya keragaman *gender* yang memiliki karakteristik dan bias perilaku yang berbeda-beda dapat mempengaruhi dalam keputusan *cash holding*. Perbedaan lainnya terletak pada variabel moderasi yaitu perlindungan investor. Peneliti menggunakan perlindungan investor sebagai variabel moderasi dikarenakan perlindungan investor merupakan aktivitas pengendalian terhadap manajemen perusahaan. Apabila perlindungan investor dalam perusahaan dikatakan baik, maka akan meminimalisir kecurangan-kecurangan manajemen dalam mengelola *cash holding*.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka judul studi ini ialah **“Pengaruh Keragaman *Gender* Dewan, *Investment Opportunity Set*, *Net Working Capital*, dan *Profitabilitas* Terhadap *Cash Holding* dengan Perlindungan Investor sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah keragaman *gender* dewan berpengaruh terhadap *cash holding*?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*?
3. Apakah *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*?
4. Apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap *cash holding*?
5. Apakah perlindungan investor memoderasi pengaruh keragaman *gender* dewan terhadap *cash holding*?
6. Apakah perlindungan investor memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*?
7. Apakah perlindungan investor memoderasi pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*?
8. Apakah perlindungan investor memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap *cash holding*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang ada, tujuan dari studi ini yaitu:

1. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh keragaman *gender* dewan pada *cash holding*.
2. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *investment opportunity set* pada *cash holding*.
3. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *net working capital* pada *cash holding*.

4. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *profitabilitas* pada *cash holding*.
5. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh keragaman *gender* dewan pada *cash holding* yang dimoderasi oleh perlindungan investor.
6. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *investment opportunity set* pada *cash holding* yang dimoderasi oleh perlindungan investor.
7. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *net working capital* pada *cash holding* yang dimoderasi oleh perlindungan investor.
8. Untuk menguji dan membuktikan pengaruh *profitabilitas* pada *cash holding* yang dimoderasi oleh perlindungan investor.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis
 - a. Bagi perusahaan, diharapkan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan agar dapat mengelola keuangan perusahaan dengan baik.
 - b. Bagi investor, diharapkan dapat memberikan gambaran secara komprehensif terkait tingkat *cash holding* sebagai sarana pengambilan keputusan terkait diversifikasi portofolio investasi.
 - c. Bagi peneliti dan akademisi, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penambahan ilmu pengetahuan serta menjadi sumber referensi bagi mahasiswa.

2. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil studi ini berkontribusi terhadap implementasi teori keagenan yang menjelaskan bahwa dewan perusahaan sebagai pihak agen (manajemen) memiliki kewajiban untuk mempertanggungjawabkan setiap aktivitas dalam organisasi kepada pihak *principal* (pemegang saham) termasuk dalam hal pengelolaan *cash holding*. Pengelolaan *cash holding* ini dapat dipengaruhi dari berbagai faktor yaitu keragaman *gender* dewan, *investment opportunity set*, *net working capital*, *profitabilitas*, dan perlindungan terhadap investor.