

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Penelitian ini mencoba memperluas pengetahuan mengenai perusahaan, dengan cara memberikan penjelasan dan bukti empiris bagaimana struktur kepemilikan saham dan penerapan tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan di Indonesia.

Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo (Bringham dan Enhardt, 2011). Pemenuhan kewajiban ini dapat dilakukan perusahaan menggunakan aset likuid yang dimilikinya. Bentuk aset yang paling likuid yang dimiliki oleh perusahaan adalah berupa kas dan setara kas, atau biasa disebut sebagai *cash holding*.

Berapa jumlah *cash holding* yang akan dipegang oleh perusahaan merupakan salah satu kebijakan penting yang harus diputuskan oleh manajer keuangan perusahaan. Kebijakan likuiditas ini erat kaitannya dengan keberlangsungan operasional harian perusahaan. Jika perusahaan likuiditasnya rendah, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan dalam pembayaran kewajiban jangka pendeknya. Kesulitan keuangan ini biasa juga disebut sebagai *financial distress*.

Hal inilah yang kemudian mendorong perusahaan untuk menetapkan likuiditasnya pada tingkat yang lebih besar. Dalam literatur yang sudah ada,

hal ini disebut juga sebagai motif transaksi sebagai salah satu alasan perusahaan untuk menetapkan tingkat likuiditas tertentu. Motif transaksi menjelaskan bahwa perusahaan memiliki likuiditas pada tingkat tertentu untuk menghindari biaya transaksi yang muncul untuk mengonversi aset lainnya menjadi kas jika perusahaan mengalami kekurangan likuiditas. Selain itu, motif berjaga-jaga juga merupakan latar belakang perusahaan untuk mempertahankan tingkat likuiditas tertentu, yaitu untuk mencegah adanya risiko dan memenuhi kontijensi tidak terduga, serta membiayai aktivitas dan investasinya di masa yang akan datang. Akan tetapi, likuiditas yang tinggi juga tidak baik bagi perusahaan.

Likuiditas yang terlalu tinggi juga bisa memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Selain itu, perusahaan akan kesulitan memperoleh tingkat profitabilitas yang optimum karena kelebihan kas tersebut seharusnya dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasinya. Perusahaan juga harus menanggung biaya atas kelebihan likuiditas tersebut yaitu berupa biaya kepemilikan (*cost of carry*). Biaya ini merupakan selisih antara imbal hasil dari memegang kas dan biaya bunga yang ditanggung untuk membiayai setiap tambahan nominal dari kas tersebut. Selain itu, adanya likuiditas yang tinggi pada perusahaan bisa jadi merupakan indikasi adanya masalah keagenan (Yogy dan Hadiprajitno, 2017).

Pembahasan mengenai masalah keagenan ini dijelaskan dalam teori keagenan yang mulai populer sejak dipublikasikannya artikel oleh Jensen dan

Meckling dalam jurnal Yogy dan Hadiprajitno (2017). Dasar pemikiran teori keagenan adalah adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Dalam model hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen ini, investor menyediakan modal untuk perusahaan dan berharap manajer akan mengelola perusahaan sesuai keinginannya, dengan imbalan atau bayaran tertentu. Barle dan Means (dikutip dari Bokpin *et al.*, 2011) mengungkapkan, pemisahan antara pendanaan dan manajemen ini menunjukkan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Hal inilah yang kemudian menimbulkan kekhawatiran para pemegang saham, karena menurut model berperilaku manajerial, terdapat pertentangan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen perusahaan.

Perbedaan kepentingan ini muncul karena baik prinsipal (pemegang saham) maupun agen (manajemen perusahaan), keduanya sama-sama *utility maximizer* (pemaksimal utililitas). Pemilik menginginkan imbal hasil yang maksimal atas investasinya, sedangkan manajemen menginginkan kesejahteraannya dijamin oleh perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, pemilik perusahaan menginginkan modalnya diinvestasikan ke dalam bentuk aset yang paling menguntungkan. Kas adalah bentuk aset yang memberikan imbal hasil yang paling rendah. Sedangkan manajer lebih menyukai adanya kas yang besar, karena bentuk aset likuid ini adalah yang paling mudah yang dapat digunakan oleh manajer untuk kesejahteraan dirinya sendiri. Penyalahgunaan kelebihan likuiditas perusahaan ini sering kali tidak memberikan nilai tambah, atau bahkan merugikan perusahaan.

Likuiditas yang tinggi biasanya menjadi pertanyaan bagi pemegang saham (*shareholder*). Ketika sebuah perusahaan memiliki likuiditas yang berlebih setelah pemenuhan kebutuhan pendanaan seluruh proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Myers dan Rajan dalam jurnal Yogy dan Hadiprajitno, (2017) menyatakan bahwa likuiditas aset yang lebih besar memberikan kekuatan bagi manajer untuk mengubah aset sesuai dengan kehendaknya. Alasan dari paradoks ini adalah bahwa manajer memiliki hak implisit dalam likuiditas aset perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa masalah keagenan merupakan salah satu determinan penting dalam kebijakan likuiditas perusahaan.

Dalam upaya untuk mengurangi masalah keagenan ini, biasanya akan timbul biaya pengawasan yang lebih dikenal juga sebagai biaya keagenan (Jensen dan Meckling dalam Yogy dan Hadiprajitno, 2017). Bentuk pengawasan ini dapat berupa penerapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik dalam perusahaan. Adanya penerapan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat menjamin manajer untuk bertindak bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan, salah satunya dengan menentukan tingkat likuiditas yang optimal.

Penerapan tata kelola perusahaan di sini adalah berkaitan dengan efektivitas pengelolaan perusahaan, serta kuatnya pengawasan terhadap pihak manajemen. Efektivitas pengelolaan perusahaan ini dapat dilihat dari bagaimana dewan direksi menjalankan perannya sebagai pihak yang

mengelola perusahaan. Sedangkan mekanisme pengawasan ini berkaitan dengan dewan komisaris, independensi komisaris, komite audit perusahaan, serta keberadaan investor institusional dalam kepemilikan perusahaan. Jika semua fungsi tata kelola ini berjalan dengan baik, maka diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan dan tercapainya tujuan pemegang saham.

Model tata kelola perusahaan yang baik juga merekomendasikan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial, maka akan terjadi penyamaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Manajer akan termotivasi untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraannya sendiri.

Indikator lain untuk melihat penerapan tata kelola perusahaan yang baik adalah dengan melihat keberadaan kepemilikan institusional dalam perusahaan. Gibson dalam Yogy dan Hadiprajitno, (2017) menemukan bahwa investor asing cenderung menghindari berinvestasi di negara berkembang dengan praktik tata kelola perusahaan yang lemah. Sehingga, pada akhirnya kepemilikan asing ini mencerminkan kepercayaan investor asing akan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat menyelesaikan masalah keagenan khususnya yang berhubungan dengan likuiditas perusahaan.

Penelitian terdahulu yang sudah mendalami permasalahan ini, kebanyakan dilakukan di negara maju saja. Topik ini menjadi menarik untuk diteliti di Indonesia, mengingat praktik tata kelola perusahaan ini masih sesuatu hal yang baru di Indonesia. Krisis keuangan yang melanda wilayah Asia pada tahun 1997 mendorong dilakukannya reformasi keuangan yang diprakarsai oleh IMF (*International Monetary Funds*), dan mendorong penerapan tata kelola perusahaan yang baik di negara-negara berkembang (Rabelo dan Vasconcelos dalam Yogy dan Hadiprajitno, (2017). Di Indonesia sendiri praktik tata kelola perusahaan yang baik, secara formal mulai diterapkan sejak tahun 2004, bertepatan dengan didirikannya Komite Nasional Kebijakan *Governance* atau KNKG (Hadiprajitno, 2014).

Permasalahan tata kelola perusahaan di Indonesia sudah banyak diteliti dalam beberapa tahun terakhir, terutama setelah era penerapan tata kelola perusahaan yang baik ini. Akan tetapi, belum ada penelitian yang mengaitkan tata kelola perusahaan dengan likuiditas. Penelitian yang sudah ada biasanya membahas mekanisme tata kelola dan hubungannya dengan tanggung jawab sosial perusahaan (Nugroho, 2011), atau pengaruh praktik tata kelola terhadap pengungkapan lingkungan (Ariningtika dan Kiswara, 2013). Sedangkan mengenai struktur kepemilikan perusahaan, penelitian yang sudah ada di Indonesia kebanyakan membahas kepemilikan perusahaan dan kaitannya dengan manajemen laba (Herlambang, 2015; Mambraku, 2014), struktur kepemilikan perusahaan dikaitkan dengan nilai perusahaan

(Pratiwi, 2011; Haruman, 2008), atau struktur kepemilikan perusahaan dikaitkan dengan kinerja perusahaan (Sabrinna, 2010).

Sejauh ini masih sedikit penelitian di Indonesia yang meneliti bagaimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan likuiditas perusahaan, salah satunya yaitu penelitian oleh Christina dan Ekawati (2014). Penelitian ini pun masih terbatas pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *excess cash holding*, dan belum mencakup komposisi lain kepemilikan saham perusahaan. Komposisi kepemilikan saham lain yang juga menarik untuk diteliti lebih lanjut adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Adanya Kepemilikan manajerial berkaitan dengan penyamaan kepentingan pemegang saham dengan manajer. Sedangkan kepemilikan asing berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap penerapan tata kelola pada sebuah perusahaan, dan juga mengingat fakta bahwa saat ini kegiatan di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih didominasi oleh pelaku pasar investor asing. Akhirnya, penelitian ini diharapkan bisa mengisi kekosongan dalam literatur ini dan dapat memberikan bukti empiris mengenai permasalahan ini.

Alasan lain yang melatarbelakangi dilakukannya penelitian ini yaitu karena terdapat inkonsistensi pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Yogy dan Hadiprajitno (2017) hasil penelitiannya menemukan bahwa proporsi komisaris independen dan persentase kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Sedangkan

ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan likuiditas perusahaan. Rizqa dan Saragih (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang tidak signifikan antara struktur kepemilikan yang di prosikan dengan kepemilikan manajerial terhadap likuiditas perusahaan. Tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan ukuran dewan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Sementara itu tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan dewan komisaris memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Christina dan Ekawati (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan likuiditas. Terakhir penelitian Bokpin *et al.* (2011), yang menemukan pengaruh negatif antara komposisi dewan dengan *cash holding*. Hasil-hasil ini merupakan hasil penelitian yang sejalan dengan prediksi teori keagenan. Akan tetapi, terdapat juga beberapa hasil yang bertentangan teori keagenan. Seperti Bokpin *et al.* (2011) yang menemukan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan likuiditas perusahaan. Atau hasil penelitian Bokpin *et al.* (2011) yang menemukan hubungan positif antara ukuran dewan komisaris dengan kebijakan likuiditas perusahaan.

Atas dasar latar belakang inilah, kemudian dirumuskan judul yang diambil dalam penelitian ini, yaitu **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Corporate Governance terhadap Kebijakan Likuiditas Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018)”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang dijelaskan pada subbab sebelumnya, tampaknya penting penelitian ini adalah untuk menemukan hubungan antara struktur kepemilikan, tata kelola dan kebijakan likuiditas perusahaan. Penelitian serupa yang ada sebagian besar dilakukan di negara-negara maju dan masih agak dilakukan di Indonesia. Selain itu, ada juga masalah ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini akan memeriksa apakah struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan likuiditas perusahaan.

Secara spesifik, rumusan masalah ini diuraikan sebagai berikut dalam berbagai pertanyaan penelitian.

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?
3. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?
4. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?
5. Apakah ukuran komite audit berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?

6. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kebijakan likuiditas perusahaan?

### **1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang dijelaskan sebelumnya, tujuan penelitian ini ditentukan sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan likuiditas perusahaan
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran kepemilikan asing terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh proporsi komisaris independen terhadap kebijakan likuiditas perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran komite audit terhadap likuiditas kebijakan perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan direksi terhadap likuiditas kebijakan perusahaan.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Dengan melakukan penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, termasuk yang berikut ini.

1. Manfaat teoritis

Menjadi tambahan wawasan bagi penulis terutama mengenai struktur kepemilikan, tata kelola, dan kebijakan likuiditas perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan

Memberikan sumbangan pemikiran untuk perusahaan berupa bahan pertimbangan untuk pembuatan mengenai kebijakan likuiditas dan tata kelola perusahaan.

- b. Bagi akademisi

Menjadi bahan referensi bagi para akademisi untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik yang sejenis dengan penelitian ini.

