

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembahasan mengenai hubungan antara kas dan arus kas masih menjadi perdebatan sampai sekarang ini. Perdebatan ini disebabkan oleh banyak aspek yang mempengaruhi kriteria jumlah *cash holding* ideal yang berdampak pada kebijakan keuangan perusahaan dan perbedaan jumlah *cash holding* setiap periodenya. Perbedaan tersebut didasarkan oleh perubahan *cash holding* (penambahan atau pengurangan) tergantung dari kondisi perusahaan. Perubahan ini dapat disebut dengan sensitivitas arus kas terhadap kas (McLean & Zhao, 2018).

Banyak penelitian yang membahas pengaruh *financial constraint* pada kebijakan keuangan perusahaan, apakah kendala keuangan mempengaruhi kecenderungan Perusahaan menyimpan atau mengeluarkan kas (sensitivitas arus kas pada kas) atau tidak berpengaruh sama sekali (Machokoto & Areneke, 2021). Beberapa literatur telah mengidentifikasi empat motif mengapa perusahaan menyimpan kas (Bates et al., 2009). Pertama adalah motif transaksi dimana kas digunakan untuk melakukan pembayaran seperti pembelian, dividen, investasi dan kegiatan bisnis lainnya Kedua adalah motif pajak. Pada kasus perusahaan Amerika, akan dikenakan konsekuensi pajak yang terkait dengan repatriasi pendapatan asing memegang tingkat kas yang lebih

tinggi sehingga perusahaan multinasional Amerika lebih memilih untuk menyimpan uang tunai (Artica et al., 2019). Ketiga adalah motif agensi. Manager perusahaan yang mapan cenderung menyimpan uang tunai dibanding meningkatkan kepemilikan saham saat keadaan investasi perusahaan yang buruk. Dan terakhir adalah motif berjaga – jaga dimana. Perusahaan berjaga – jaga dari kemungkinan kekurangan dan kebutuhan investasi di masa depan, terutama pada perusahaan yang terkendala secara keuangan dan memiliki akses terbatas pada keuangan eksternal (Almeida et al., 2004). Fenomena ini disebut sebagai sensitivitas arus kas terhadap kas bersifat positif karena kebutuhan untuk menyimpan uang tunai dan sensitivitas yang bersifat positif ini semakin terlihat karena keterbatasan perusahaan untuk mengakses keuangan ke pasar modal (*financial constrained firms*). Disamping itu, Riddick & Whited (2009) melakukan penelitian yang sama tetapi bertolak belakang dengan hasil Almeida mereka menemukan bahwa sensitivitas arus kas terhadap kas bersifat negatif. Penemuan ini terjadi karena model empiris dan teori yang digunakan berbeda dimana *Tobin's q*, *saving* dan arus kas memiliki hubungan yang negatif dan jika pengukuran *Tobin's q* pada penelitian sebelumnya di koreksi dengan *general method of moments* (GMM) maka perhitungan akan menunjukkan hubungan negatif.

Hubungan linier antara sensitivitas arus kas pada kas maupun ditemukan positif atau negatif yang ditemukan pada penelitian sebelumnya menimbulkan sebuah pemikiran bahwa saat perusahaan berada di lingkungan arus kas positif dengan sensitivitas arus kas negatif belum tentu dalam lingkungan arus kas yang negatif

sensitivitas arus kas pada kas bersifat negatif (Bao et al., 2012). Lalu penemuan oleh Chang et al (2014) melanjutkan penelitian dan menemukan bahwa estimasi sensitivitas arus kas menggunakan metode GMM karena estimasi gagal memberikan perkiraan yang berarti secara ekonomi dari alokasi arus kas di berbagai penggunaan. Penemuan ini mirip dengan Almeida et al (2010) yang membuktikan bahwa penggunaan estimasi GMM akan menyebabkan koefisien yang tidak efisien dan bias. Berdasarkan penemuan inilah masih diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai sensitivitas arus kas terhadap kas.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan di Indonesia. Sangat menarik untuk diketahui bahwa penelitian sensitivitas arus kas yang ada lebih berfokus pada negara ekonomi maju kecuali penelitian lintas negara yang dilakukan Khurana et al (2006) dan McLean and Zhao (2018). Sehingga penelitian ini membuat kurangnya generalisasi pada negara ekonomi berkembang yang dimana memiliki sistem dan institusi yang berbeda. Beberapa penelitian di negara berkembang menemukan heterogenitas yang signifikan dalam perusahaan dari perbedaan tingkat akses keuangan ke pasar modal. Seperti contohnya di Afrika memiliki keterbatasan ke pasar modal karena kurangnya institusi keuangan (Amaeshi, K., Adegbite, E., and Rajwani, 2016). Pendanaan pada perusahaan individu di China 90% menggunakan keuangan pribadi seperti tabungan individu, pinjaman kerabat, dan *retained earnings* (Guariglia & Yang, 2018). SMEs (*small and medium enterprises*) di Indonesia hanya 3,1% yang mengakses keuangan eksternal karena alasan budaya dan

tidak ada kebutuhan walaupun perusahaan tersebut dapat mengakses keuangan eksternal (Machmud & Huda, 2011).

Indonesia masih berada di dalam tahap *emerging market* (Machokoto & Areneke., 2021) sehingga masih banyak perusahaan yang belum mengakses keuangan eksternal dan pasar keuangan yang berbeda dengan negara maju. Maka dari itu analisis mengenai apakah sensitivitas arus kas di Indonesia akan menghasilkan hasil yang unik dan menarik, dan juga karena masih sedikit penelitian sensitivitas arus kas di negara berkembang dan juga dikarenakan perusahaan Indonesia masih sedikit yang memiliki akses keuangan eksternal sehingga dapat melihat pengaruh apakah kendala keuangan yang mempengaruhi asimetri sensitivitas arus kas terhadap kas di Indonesia atau tidak.

Penelitian ini akan menganalisis apakah sensitivitas arus kas di Indonesia terhadap kas bersifat positif atau negatif dan apakah asimetrik atau tidak juga bagaimana pengaruh kendala keuangan terhadap sensitivitas arus kas terhadap kas di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya maka rumusan masalah yang akan dibahas pada Penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah sensitivitas arus kas pada kas Perusahaan Indonesia bersifat Asimetrik?

2. Apa pengaruh dari *financial constraint* pada sensitivitas arus kas pada kas di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusuan masalah yang diuraikan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui sensitivitas arus kas pada kas perusahaan di Indonesia positif, negatif atau asimetrik dan melihat kebijakan keuangan perusahaan di Indonesia.
2. Melihat pengaruh *financial constraint* terhadap sensitivitas arus kas di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Berikut adalah manfaat dari penelitian ini:

1. Bagi Perusahaan; diharapkan penelitian ini dapat membantu Perusahaan mengenali sensitivitas arus kas pada kas di Indonesia yang berdampak pada respon perusahaan terhadap kebijakan keuangannya.
2. Bagi Akademisi; diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan sumber pengetahuan untuk penelitian sensitivitas arus kas pada kas di lingkup yang lebih luas.

1.5 Sistematika Penulisan

Berikut adalah sistematika penulisan dalam penelitian ini yang terbagi menjadi lima bab:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini akan menjelaskan secara singkat latar belakang alasan menggunakan topik yang dipilih peneliti dan mengapa topik ini penting untuk dibahas. Selain itu dalam bab ini juga membahas rumusan masalah yang akan dibahas, tujuan dari penelitian, dan manfaat penelitian bagi pembaca dan sistematika penulisan dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan membahas teori – teori yang digunakan oleh peneliti yang terkait dengan topik penelitian dan tinjauan pustaka yang menjadi dasar pemikiran penelitian, dimana teori – teori akan membahas hubungan asimetrik pada sensitivitas arus kas. Dari teori tersebut peneliti menyimpulkan hipotesis awal yang akan dibuktikan kebenarannya.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan data yang diperoleh serta digunakan dalam penelitian, serta model empiris yang akan digunakan untuk melihat asimetri sensitivitas

arus kas pada kas perusahaan di Indonesia yang terdiri dari variabel penelitian dan Teknik menentukan regresi yang akan digunakan peneliti.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menunjukkan hasil penelitian yang berisikan data deskriptif, hasil uji penentuan regresi, pengolahan dan perhitungan data untuk menentukan asimetri sensitivitas arus kas pada kas perusahaan Indonesia serta pembahasan hasil hipotesis yang sudah ditentukan.

BAB V KESIMPULAN

Bab terakhir akan menjelaskan kesimpulan dan jawaban dari penelitian ini apakah sensitivitas arus kas pada kas perusahaan Indonesia bersifat *asymmetric*? Kemudian penulis memberikan saran untuk menyempurnakan penelitian yang akan mendatang.