

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam lingkungan bisnis yang dinamis dan pasar yang semakin kompleks, perusahaan dihadapkan pada berbagai risiko dan gangguan yang dapat memengaruhi operasi serta pertumbuhan jangka panjang (Jung et al., 2021). Salah satu strategi keuangan yang kian mendapat perhatian adalah pengelolaan *cash holdings*, yaitu penyimpanan kas dan setara kas dalam jumlah tertentu untuk menjaga likuiditas dan menjamin kelancaran operasional (Le & Tran, 2021). *Cash holdings* tidak hanya berfungsi sebagai sumber daya untuk memenuhi kebutuhan transaksi harian, tetapi juga sebagai buffer atau cadangan finansial yang dapat digunakan dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak menentu. Praktik ini menjadi semakin penting ketika pasar mengalami volatilitas tinggi, krisis global, atau ketidakpastian ekonomi yang bersumber dari perubahan kebijakan makroekonomi dan gejolak politik.

Secara global, ketegangan geopolitik terus mengalami peningkatan. McKinsey dalam laporannya mengatakan bahwa sejak tahun 2017, ketegangan geopolitik kerap meningkat, terutama ketegangan antara Amerika Serikat dan Cina (Seong et al., 2025). Hal ini berdampak pada banyak hal, bahkan investasi ke Cina dan Rusia turun hingga 98% dibandingkan investasi yang masuk sebelum pandemi. Karena hal tersebut, muncul ketidakpastian situasi yang berdampak pada berbagai pihak khususnya pada negara berkembang. Ketidakpastian ekonomi merupakan salah satu aspek utama yang memengaruhi keputusan keuangan perusahaan (Aysan et al., 2023). Dalam situasi ekonomi yang penuh ketidakpastian, perusahaan cenderung menghadapi peningkatan biaya pendanaan eksternal dan asimetri

informasi yang lebih tajam. Keterbatasan akses ke sumber pendanaan eksternal, ditambah dengan fluktuasi pasar, mendorong perusahaan untuk menahan lebih banyak kas sebagai langkah preventif guna mengantisipasi gangguan operasi dan menekan dampak negatif pada investasi masa depan. Secara teori, motivasi berjaga-jaga atau *precautionary motive* menjadi salah satu alasan utama di balik peningkatan *cash holdings*, di mana perusahaan lebih memilih menjaga likuiditas daripada mengalokasikan dana ke proyek investasi yang berisiko tinggi di tengah kondisi ekonomi yang tidak pasti (Khatib et al., 2022).

Perusahaan memegang kas (*cash holdings*) sebagai buffer untuk memenuhi kebutuhan operasional, menangkal risiko likuiditas, dan menahan dampak fluktuasi eksternal (Tan et al., 2022). Di tengah ketidakpastian makro, manajer menghadapi trade-off antara memaksimalkan pengembalian investasi jangka panjang dan menjaga likuiditas jangka pendek. Bila ketidakpastian tinggi, akses ke sumber pendanaan eksternal bisa menyusut, sehingga insentif untuk menambah kas sebagai “asuransi” semakin kuat (Juliana & Budiono, 2024). Sebaliknya, menumpuk kas juga memunculkan biaya oportunitas dan potensi moral hazard, terutama bagi perusahaan yang baru melantai (IPO) dengan tata kelola dan akses pasar modal yang masih terbatas.

Dalam dua dekade terakhir, perusahaan-perusahaan di seluruh dunia telah meningkatkan kepemilikan kas mereka secara substansial karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk merespon perubahan arus kas yang tidak dapat diprediksi, risiko lindung nilai, operasi pembiayaan harian, dan pembiayaan investasi jangka panjang (Khatib et al., 2022). Perusahaan cenderung menyimpan kas karena beberapa alasan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk menghindari

kerugian akibat kurangnya investasi karena kelangkaan dana dan mengurangi biaya transaksi (X. Chen et al., 2024). Dengan mempertimbangkan instrumen keuangan, penyimpanan kas dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan selama kesulitan keuangan. Hal ini juga membantu mengurangi biaya pembiayaan eksternal, dan berfungsi untuk membayar kewajiban utang selama kesulitan ekonomi, hal ini juga memungkinkan perusahaan untuk menerima peluang investasi yang menguntungkan..

Indikator global yang kini banyak digunakan untuk mengukur ketidakpastian ekonomi dan politik adalah *World uncertainty index* (WUI), yang dibangun berdasarkan frekuensi kata “uncertain” dalam laporan Economist Intelligence Unit. *World uncertainty index* (WUI) dikembangkan oleh Ahir et al. (2022), menjadi alat ukur penting dalam mengidentifikasi persepsi ketidakpastian global di tingkat nasional. WUI menjadi semakin relevan dalam konteks Indonesia mengingat perekonomian Indonesia sangat terhubung dengan pasar global terutama ketika cukup banyak terjadi isu geopolitik dalam beberapa tahun terakhir (Sutanto & Pratita, 2023).

Di konteks Indonesia, beberapa studi telah menguji implikasi ketidakpastian makro terhadap kebijakan korporasi. Juselin et al. (2021) menggunakan panel 480 perusahaan terbuka periode 2007–2019 dan menemukan bahwa meningkatkan situasi ketidakpastian mendorong peningkatan belanja modal. Sementara itu, penelitian lain mencatat bahwa lonjakan ketidakpastian menaikkan cost of debt dan mengubah struktur pembiayaan, di mana manajer menjadi lebih berhati-hati atas solvabilitas jangka panjang.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris bagaimana ketidakpastian global, yang diukur melalui *World uncertainty index* (WUI), mempengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. *Cash holdings* dipilih sebagai fokus penelitian karena perannya yang krusial dalam menjaga likuiditas perusahaan di tengah volatilitas eksternal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjabaran latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah *World uncertainty index* (WUI) berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan publik di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Dalam sebuah penelitian ilmiah, penentuan tujuan penelitian merupakan langkah esensial yang tidak hanya memberikan arah bagi keseluruhan riset, tetapi juga menjadi dasar dalam menentukan kerangka konseptual, perumusan hipotesis, serta metode analisis yang digunakan. Tujuan pada penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *World uncertainty index* (WUI) berpengaruh terhadap *cash holdings* perusahaan publik di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ilmiah yang berkualitas tidak hanya diukur dari keunggulan metodologis atau relevansi topik, tetapi juga dari kontribusi yang diberikan baik dalam tataran teori maupun praktik. Kontribusi tersebut mencerminkan nilai tambah penelitian terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, pengambilan keputusan manajerial, hingga perumusan kebijakan publik. Dalam konteks penelitian ini,

kontribusi yang diharapkan dapat dijabarkan ke dalam tiga dimensi utama: kontribusi akademis, kontribusi praktis, dan kontribusi kebijakan.

1.4.1 Manfaat Akademis

Secara akademis, penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dalam memperkaya literatur mengenai pengaruh ketidakpastian global terhadap kebijakan keuangan perusahaan, khususnya kebijakan *cash holdings* di negara berkembang. Selama ini, sebagian besar penelitian lebih terfokus pada pengaruh *world uncertainty index* (WUI) terhadap keputusan perusahaan dalam menyimpan sejumlah kas.

1.4.2 Manfaat Praktis

Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan kontribusi yang relevan bagi para pelaku bisnis, khususnya manajer keuangan perusahaan publik di Indonesia. Dalam menghadapi ketidakpastian global yang semakin intens, perusahaan perlu memiliki strategi manajemen likuiditas yang efektif dan adaptif. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan *cash holdings* yang optimal, dengan mempertimbangkan faktor eksternal (WUI) serta internal (*agency problems*). Penelitian ini memberikan insight tentang bagaimana perusahaan harus bersikap dalam menentukan tingkat kas yang efisien di tengah eksposur ketidakpastian global yang terus meningkat.

Selain itu, penelitian ini juga memberikan pemahaman kepada pemegang saham dan investor tentang pentingnya pengawasan terhadap kebijakan kas perusahaan, khususnya dalam konteks *agency problems*. Pemegang saham perlu menyadari bahwa manajer dapat menggunakan ketidakpastian sebagai alasan untuk

menahan kas berlebih demi kepentingan pribadi, sehingga transparansi dan mekanisme kontrol menjadi aspek krusial dalam menjaga akuntabilitas manajemen. Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama dalam menilai profil risiko dan kebijakan keuangan perusahaan di sektor-sektor yang lebih rentan terhadap ketidakpastian global.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab I: Pendahuluan

Bab ini menjadi fondasi utama yang menjelaskan alasan dilakukannya penelitian. Dimulai dengan latar belakang penelitian yang menguraikan fenomena ketidakpastian global dan dampaknya terhadap pengambilan keputusan keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks Indonesia sebagai negara emerging market. Bagian ini juga mengidentifikasi gap penelitian dari studi-studi terdahulu, sehingga menegaskan urgensi penelitian yang dilakukan. Selanjutnya, rumusan masalah disajikan dalam bentuk pertanyaan penelitian yang spesifik, diikuti dengan tujuan penelitian yang merangkum hasil yang ingin dicapai secara empiris.

Bab ini juga memaparkan kontribusi penelitian, baik dari sisi akademis, praktis, maupun kebijakan, serta ditutup dengan sistematika penulisan sebagai peta jalan bagi pembaca untuk memahami alur penelitian secara utuh.

Bab II: Tinjauan Pustaka

Bab ini berfungsi untuk memberikan landasan teori dan kajian empiris yang relevan sebagai dasar dalam merumuskan kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

Tinjauan pustaka mencakup pembahasan tentang:

- *Cash holdings*: meliputi definisi, fungsi, motif penyimpanan kas (transactional, precautionary, agency motive), serta penelitian terdahulu terkait determinan *cash holdings*.
- *World uncertainty index* (WUI): membahas pengertian, metodologi pengukuran, serta relevansi WUI sebagai proksi ketidakpastian global dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan.
- Agency Problems: menjelaskan konsep agency theory, bagaimana agency problems mempengaruhi kebijakan kas perusahaan, serta penelitian terdahulu terkait.
- Penelitian Terdahulu: merangkum studi-studi empiris terkait pengaruh ketidakpastian global dan agency problems terhadap *cash holdings*.
- Pengembangan Hipotesis: memformulasikan hipotesis penelitian yang didasarkan pada kerangka teori dan temuan empiris terdahulu.

Bab ini berperan penting dalam menunjukkan kerangka berpikir logis dari penelitian dan bagaimana penelitian ini mengisi gap literatur yang ada.

Bab III: Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan secara rinci tentang desain penelitian, meliputi jenis penelitian, sumber dan jenis data, serta teknik pengumpulan data. Bagian populasi dan sampel menguraikan kriteria pemilihan sampel, termasuk alasan pemilihan periode penelitian dan sektor perusahaan yang dianalisis.

Bab ini juga menjelaskan secara komprehensif tentang definisi operasional variabel, baik variabel dependen (*cash holdings*), independen (WUI), moderasi (agency

problems), maupun variabel kontrol (MB, Size, CF, NWC, CAPEX, *Leverage*, *Dividend Dummy*, GDP Growth).

Selanjutnya, dijelaskan model empiris yang digunakan dalam penelitian ini, baik model dasar maupun model interaksi untuk menguji peran moderasi agency problems. Bagian ini juga memuat teknik analisis data yang meliputi panel data regression (fixed effects & year effects), penggunaan clustered standard errors, serta robustness check menggunakan System GMM untuk mengatasi potensi endogeneity.

Terakhir, mekanisme uji hipotesis diuraikan secara terstruktur, menjelaskan bagaimana signifikansi koefisien dianalisis untuk menguji hipotesis penelitian.

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Bab ini menyajikan temuan empiris dari hasil pengolahan data berdasarkan model penelitian yang telah dirumuskan di Bab III. Hasil analisis disajikan dalam bentuk tabel-tabel regresi, disertai interpretasi mendetail tentang hubungan antar variabel. Bagian analisis hasil tidak hanya memaparkan signifikansi statistik, tetapi juga menghubungkan temuan dengan teori dan penelitian terdahulu, sekaligus memberikan penjelasan kontekstual dalam lingkup Indonesia.

Sub-bab pembahasan akan mengeksplorasi implikasi hasil penelitian, baik dari perspektif akademis maupun praktis, serta mengidentifikasi potensi keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil.

Bab V: Kesimpulan dan Saran

Bab ini merangkum temuan utama penelitian secara ringkas namun padat, menjawab pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di Bab I. Selain kesimpulan, bab ini juga memuat implikasi penelitian, baik bagi pengembangan teori, praktisi bisnis, maupun regulator.

Bagian saran akan memberikan rekomendasi untuk penelitian lanjutan, misalnya dengan memperluas cakupan data, menggunakan pendekatan metodologi yang berbeda, atau mengintegrasikan faktor-faktor lain yang relevan dalam konteks Indonesia.

Bab ini juga menegaskan kontribusi praktis dari hasil penelitian, memberikan arahan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola kas di tengah ketidakpastian global, serta menjadi pertimbangan bagi regulator dalam merancang kebijakan tata kelola korporasi.