

**“PERAN *CASH HOLDING* DALAM MEMEDIASI PENGARUH
LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun
2014-2016)**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan. Saham Freeport-McMoRan Inc turun lebih dari 14%, setelah perusahaan tersebut merespon tuntutan pemerintah Indonesia mengenai negosiasi kontrak baru untuk tambang tembaga Grasberg di Papua. Saham Freeport jatuh US\$ 2,73 atau hampir 15% menjadi US\$ 16,08. Penurunan terjadi sejak Januari 2016. Salah satu perusahaan tambang terbesar di dunia itu juga menurunkan perkiraan penjualan tembaga untuk tahun ini (Sumber:detikfinance.com, Selasa,24April2018). Kondisi tersebut mempengaruhi nilai perusahaan, karena nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Dewi dan Sanica (2017).

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Investor juga cenderung lebih tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam lingkungan persaingan global yang terjadi saat ini banyak perusahaan di negara berkembang, salah satunya Indonesia, dituntut untuk menunjukkan performa yang lebih baik. Hal tersebut ditujukan agar perusahaan dapat mencapai nilai maksimum perusahaan dan mendapatkan keunggulan kompetitif di antara para pesaingnya. Dengan mendapatkan daya saing strategis, dan sukses mengeksploitasi keunggulan persaingannya, suatu perusahaan mampu mencapai tujuan utamanya yaitu mendapatkan laba di atas rata-rata serta dapat meningkatkan nilai perusahaannya pada titik maksimum. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price*. Karnadi(1993) seperti dikutip Yang analisa(2011).

Nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh *leverage*. Masalah pendanaan dalam suatu perusahaan merupakan salah satu aspek yang penting karena menyangkut masalah penyediaan dan penggunaan modal. Dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer keuangan dapat memilih alternatif sumber dana atau modal intern dan modal ekstern.

Apabila kebutuhan dana sudah tidak bisa dipenuhi dari modal *intern* maka alternatif yang dapat diambil yaitu penggunaan modal ekstern dalam struktur pendanaan perusahaan. Aspek *Financial Leverage* cukup penting. Hal ini disebabkan perusahaan yang mampu mengelola sumber dana atau pasivanya maupun modal pinjaman dengan efisien, modal pinjaman dapat meminimalisasi biaya modal dan kemudian selanjutnya melakukan investasi untuk membiayai usahanya dalam bentuk aktiva baik dalam bentuk modal kerja maupun aktiva tetap investasi. Dengan mengelola sumber dana efisien perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kemampuan laba yang akan menambah nilai dari perusahaan. Ferdinan et.al (2005) seperti dikutip Agusta Pratama (2014).

Selain itu *leverage* juga sebagai salah satu *determinant cash holding* perusahaan. Terdapat hubungan antara *leverage* dan *cash holding* perusahaan. Yaitu, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan *financial constraint* yang tinggi pula karena perusahaan dihadapkan pada biaya pendanaan eksternal yang tinggi. Schwetzler dan Reimund(2004) seperti dikutip Anggita et al(2010). Penilaian terhadap tingkat *cash holding* berkaitan dengan penilaian likuiditas aset perusahaan. Dalam hal ini leverage memiliki hubungan bahwa salah satu motivasi meningkatkan *cash holding* adalah dalam melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Perusahaan yang memiliki *financial constraint* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menahan kas yang lebih tinggi. Oleh karena itu hal ini memunculkan dugaan bahwa *leverage* dapat sebagai proksi *financial constraint* berhubungan positif dengan *cash holding* perusahaan.

Namun *leverage* juga dapat berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Karena *Leverage* adalah substitusi bagi kas, sehingga jika *leverage* besar maka perusahaan dapat menahan *cash holding* pada tingkat yang rendah. Apabila *leverage* dalam keadaan tinggi maka perusahaan akan menekan rendah kas karena segala suatu kegiatan pendanaan internal perusahaan akan diganti dengan pendanaan eksternal. Hal tersebut disebabkan karena hutang adalah substitusi kas untuk melakukan investasi, sehingga ketika hutang besar maka *cash holding* rendah. Hal tersebut membuat peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* perusahaan.

Leverage merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan di luar perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan resiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham Fitri dan Nadia (2014). Dalam hal ini terdapat dugaan *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika *leverage* naik atau berkurang maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan atau penurunan. Rizqia et al (2013). Namun *leverage* juga dapat tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena apabila hutang tinggi akan menyebabkan kegagalan pada perusahaan karena perusahaan dapat tidak mampu membayar kredit. Dengan kegagalan pembayaran kredit tersebut *leverage* dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Karena dengan tingkat hutang yang tinggi para calon investor mengira perusahaan tersebut tidak dapat melakukan pembayaran kredit yang mengakibatkan, para investor enggan untuk investasi karena takut apabila perusahaan tersebut mengalami pailit.

Setiap pemilik perusahaan akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mereka adalah tempat terbaik untuk menanamkan investasi namun apabila perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan mengalami keadaan dimana nilai perusahaan berada diatas maupun dibawah yang dapat mempengaruhi keyakinan investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan suatu perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan tersebut maka perusahaan akan di pandang baik terhadap investor.

Leverage juga dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat di suatu perusahaan Anggita et al (2010). Artinya *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko leveragenya yang lebih kecil. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internalnya maka sumber pendanaan eksternal tidak diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Dengan tingkat hutang yang tinggi maka dengan hal tersebut investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan kegagalan pembayaran kredit, sehingga minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut akan hilang akibatnya nilai perusahaan di mata investor akan menurun.

Cash holding berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika kas yang dimiliki suatu perusahaan cukup atau tidak berlebihan mengindikasikan likuiditas perusahaan tersebut Ade dan Syarifah (2016). Kas adalah juga suatu asset yang dapat di koversikan menjadi suatu asset jenis yang lain. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat. Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen Isshaq *et al*(2009) seperti dikutip Fitri dan Nadia(2014). Ditemukan juga hubungan negatif antara *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hal ini karena *cash holding* menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi, investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai). Namun *cash holding* juga dapat memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa memegang kas pada level yang tinggi sangat diperlukan untuk peluang potensi investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan.

Terdapat pengaruh nilai perusahaan yang berkaitan dengan masalah *cash holding*. Diantaranya yaitu hubungan yang menyatakan bahwa *cash holding* berhubungan dengan *financial constraint*. Teori ini menganggap bahwa *cash holding* sebagai fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi *financial constraint*. Perusahaan yang mengalami *financial constraint* akan menahan *cash holding* yang lebih besar. Terdapat *trade off* antara perusahaan dengan pembiayaan eksternal dengan *cash holding*.

Perusahaan dengan *cost* hutang yang tinggi ada pada keadaan *financial constraint* yang akan menyebabkan perusahaan menahan kasnya pada jumlah yang lebih tinggi. Dari penjelasan tersebut jelas bahwa perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi dapat meminimalisir resiko dari pembiayaan eksternal atau dari *cost* hutang yang tinggi, sehingga membuat kondisi dari perusahaan menjadi lebih stabil yang akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Peneliti tertarik untuk meneliti tentang tema *cash holding* karena menurut Coudrec (2005) seperti dikutip Anggita et al(2010). Penelitian tentang *cash holding* masih dianggap belum cukup untuk membuktikan tentang motivasi perusahaan dalam memegang kas secara berlebih, sehingga perlu dilakukan penelitian ini. Terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap *cash holding* bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada *cash holding*. karena hutang dapat dikatakan adalah substitusi kas berarti dengan mudahnya perusahaan mendapat pendanaan eksternal perusahaan akan menekan kas kepada level yang rendah sehingga biaya operasional perusahaan akan menggunakan dana hutang, karena mudahnya mendapat dana dari pendanaan eksternal.

Ada dua pendapat yang berlawanan tentang variabel *leverage* yang menjelaskan hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Fitri dan Nadia.(2014) menguji bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena perusahaan tidak menggunakan *leverage* terlalu banyak, melainkan lebih menggunakan kas perusahaan dalam operasional perusahaan sehingga tidak berdampak pada kegagalan pembayaran kredit.

Berbeda dengan hasil penelitian dilakukan Rizqia *et al.*, (2013) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika *leverage* naik atau bertambah maka akan nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Sebaliknya jika *leverage* turun atau berkurang maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Berdasarkan pada penelitian Anggita *et al* (2010) dan suherman (2017), berpendapat bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. dan Penelitian Ade dan Syarifah, (2016), menyatakan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu Peneliti akan menguji apakah leverage berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan atau berpengaruh tidak langsung melalui *cash holding* sebagai variabel mediating

Penelitian ini mengacu pada penelitian Anggita *et al* (2010). Perbedaan dari penelitian ini adalah dengan menjadikan *cash holding* sebagai variabel mediating. Peneliti ingin menguji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dan ditambah dengan *cash holding* sebagai variabel mediating. Perbedaan lainnya terletak pada periode tahun penelitian yang dilakukan. Periode tahun penelitian yang dilakukan Anggita *et al* (2010) adalah periode tahun 2006-2007, sedangkan periode tahun penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti adalah periode tahun 2014-2016. Maka, judul dalam penelitian ini adalah “ **PERAN CASH HOLDING DALAM MEMEDIASI PENGARUH LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**“ (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *cash holding* memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menguji pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menguji peran *cash holding* dalam memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Memberikan wawasan yang lebih luas kepada penulis dalam memahami dan menganalisis pengaruh *leverage* dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

1. Bagi akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *leverage*, *cash holding* dan nilai perusahaan

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan sehubungan dengan hubungan antara *cash holding* dan nilai perusahaan yang telah mereka lakukan selama ini agar menjadikan perusahaan lebih menyadari pentingnya nilai perusahaan bagi para pemegang saham di masa mendatang.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan para pembaca maupun sebagai salah satu bahan referensi atau bahan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya dan sebagai penambah wacana keilmuan.