

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dalam dunia bisnis mendorong setiap perusahaan untuk semakin meningkatkan dan memperluas bisnisnya di seluruh wilayah. Perluasan bisnis perusahaan yang terlalu agresif membuat para manajer perusahaan mengabaikan tingkat *cash holding* yang optimal, sehingga perusahaan tersebut mengalami krisis kas dalam memenuhi kegiatan operasional dan tidak dapat melunasi hutang yang telah jatuh tempo. Hal ini disebabkan oleh kinerja manajer perusahaan yang kurang baik dalam mengelola kas yang seharusnya tidak terlalu rendah. Manajer sebagai perwakilan perusahaan juga bertanggung jawab untuk menjaga nilai perusahaan yang optimal. Buruknya kinerja manajer suatu perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang menurun akan menyebabkan hilangnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya.

Cash holding merupakan uang tunai yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, seperti pembelian persediaan, pembelian aktiva tetap, pembayaran utang, pembayaran pajak, serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya. Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan *cash holding* yang terlalu tinggi akan menyebabkan hilangnya kesempatan perusahaan untuk berinvestasi dan mendapatkan *return*, sedangkan *cash holding* yang terlalu rendah akan menyebabkan kegiatan operasional perusahaan terganggu dan kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan menjadi bahasan yang sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi sasaran para investor untuk menanamkan dananya. Jika nilai perusahaan menurun akan menyebabkan menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya.

Berikut tabel fenomena perusahaan manufaktur yang mengalami masalah *cash holding*:

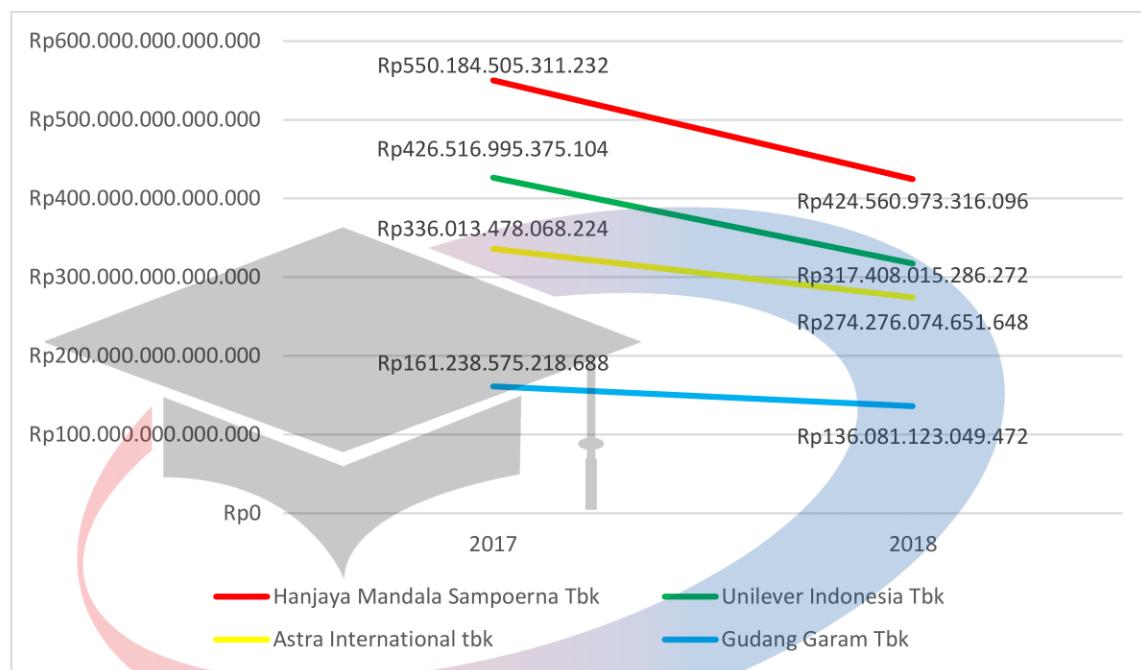
Tabel 1.1 Fenomena Perusahaan Manufaktur Yang Mengalami Masalah *Cash Holding*

No	Tahun	Nama Perusahaan	Kasus
1	2013	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) telah menjual beberapa aset anak usaha. Aksi divestasi aset anak usaha dilakukan karena kas yang ada pada perusahaan tidak cukup untuk menutupi kinerja operasional yang sekarat. Di sisi lain, UNSP harus membayar cicilan utang dalam jumlah besar [1].
2	2015	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) menjual dua anak usaha yaitu PT Nissin mas dan China Minzhong Food Corporation Limited (CMFC) akibat kekurangan kas untuk memenuhi kegiatan operasional dan melunasi kewajibannya. Dari transaksi pelepasan saham Nissin mas, INDF meraih dana US\$ 5,4 juta yang akan digunakan untuk mendukung kinerja operasional. Sedangkan hasil dana divestasi saham China Minzhong, akan digunakan untuk membayar utang [2].
3	2018	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) kembali gagal menunaikan kewajibannya membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah yang semestinya akan jatuh tempo. Posisi kas dan setara kas perusahaan per tanggal 26 Juni 2018 belum memadai untuk membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah yang akan jatuh tempo 19 Juli 2018 [3].

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa terdapat perusahaan yang mengalami masalah dalam mempertahankan tingkat *cash holding* yang optimal. Apabila tingkat *cash holding* terlalu rendah maka akan mengganggu kegiatan suatu perusahaan. Oleh karena itu, penentuan tingkat *cash holding* yang optimal oleh manajemen perusahaan sangat penting untuk mendukung lancarnya kegiatan suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan. Nilai kapitalisasi pasar merupakan harga keseluruhan dari sebuah perusahaan jika perusahaan tersebut dijual. Berikut disajikan grafik fenomena perusahaan manufaktur

yang mengalami penurunan nilai perusahaan berdasarkan penurunan nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut [4]:



Gambar 1.1 Fenomena Perusahaan Manufaktur Yang Mengalami Penurunan Nilai Perusahaan

Dari gambar 1.1 dapat dilihat bahwa perusahaan-perusahaan besar tersebut mengalami penurunan nilai perusahaan yang cukup intensif dari tahun 2017 menuju tahun 2018. Apabila penurunan nilai perusahaan terjadi secara terus menerus, maka akan berdampak pada keberlangsungan perusahaan tersebut dan dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan dananya. Penurunan nilai perusahaan-perusahaan besar tersebut juga dapat berdampak buruk pada perekonomian Indonesia dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki pengaruh yang besar terhadap kapitalisasi pasar tanah air. Adapun faktor-faktor yang diduga dapat mempengaruhi *cash holding* dan nilai perusahaan yakni ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan, yang biasanya diukur berdasarkan total penjualan, rata-rata tingkat penjualan maupun total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih baik untuk menjaga tingkat

cash holding dibandingkan perusahaan kecil dikarenakan lebih mudah untuk masuk ke pasar saham sehingga mudah mencari sumber pendanaan dan menambah *cash holding*. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding* [5], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [6].

Perusahaan dengan ukuran besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar dapat memberikan keleluasaan manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [7] [8] [9] [10] [11], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [12] [13].

Solvabilitas disebut juga dengan rasio *leverage*. Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi memiliki *cash holding* yang rendah dikarenakan mereka harus membayar cicilan utang ditambah dengan bunganya. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding* [5], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [6] [14].

Meningkatnya rasio solvabilitas akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang besar dalam menjalankan usaha suatu perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [7] [8], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9].

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka akan meningkatkan tingkat *cash holding* suatu perusahaan karena semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan perusahaan semakin produktif dalam memperoleh

keuntungan bersih yang akan menambah *cash holding* perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* [6], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [14].

Rasio profitabilitas yang tinggi akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan semakin tinggi rasio ini, maka efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik. Laba yang semakin meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [15] [13], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [16].

Penghindaran pajak adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi atau meminimalisasi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan. Semakin tinggi efektivitas penghindaran pajak, maka akan semakin tinggi jumlah *cash holding* suatu perusahaan dikarenakan kas yang dikeluarkan untuk pembayaran pajak berkurang. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap *cash holding* [17], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [18].

Penghindaran pajak diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Laba bersih yang tinggi akibat dari aktivitas penghindaran pajak diharapkan mampu menjadi signal positif bagi investor sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan nilai sahamnya di pasar modal. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [19], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [20].

Peluang pertumbuhan merupakan peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi atau peluang untuk mengembangkan perusahaannya. Peluang pertumbuhan dalam penelitian ini diproksikan dengan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi pertumbuhan

penjualan maka semakin tinggi tingkat *cash holding* dikarenakan penjualan yang tinggi akan meningkatkan sumber penerimaan kas suatu perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *cash holding* [10], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [21].

Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat, akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan laba yang didapat dari aktivitas penjualan akan mampu mendongkrak kinerja suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [10] [11], sedangkan penelitian terdahulu yang lain menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13].

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017”

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?
- b. Apakah ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017?

1.3. Ruang Lingkup Penelitian

Peneliti membatasi masalah pada ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

- a) Variabel Dependen pada penelitian ini sebagai berikut:
- 1) *Cash Holding*
 - 2) Nilai Perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*
- b) Variabel Independen pada penelitian ini sebagai berikut :
- 1) Ukuran Perusahaan
 - 2) Solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)*
 - 3) Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*
 - 4) Penghindaran Pajak diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate (CETR)*
 - 5) Peluang pertumbuhan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan
- c) Objek pengamatan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d) Periode pengamatan yang diteliti adalah tahun 2014-2017

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan secara simultan dan parsial terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi calon investor
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi kepada calon investor dalam menilai tingkat *cash holding* yang optimal sehingga dapat

digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya.

- b. Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi kepada calon investor tentang keberlangsungan hidup perusahaan berdasarkan kelayakan nilai suatu perusahaan yang dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan berinvestasi.
2. Bagi perusahaan
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai acuan ataupun pembanding serta menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menjaga tingkat *cash holding*.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai acuan ataupun pembanding serta menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan referensi, menambah dan memperluas wawasan dalam bidang ekonomi sehubungan dengan pengaruh ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

1.6. Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh *Firm Size* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* dan *Firm Value* [10]”

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Pada penelitian sebelumnya variabel independen yang dipakai adalah *firm size* dan *growth opportunity*. Sedangkan pada penelitian ini ditambahkan variabel solvabilitas, profitabilitas, dan penghindaran pajak.

Alasan penelitian ini menambah solvabilitas, profitabilitas, dan penghindaran pajak adalah:

- 1) Rasio solvabilitas dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi harus membayar cicilan utang ditambah dengan bunganya sehingga kas yang ditahan dalam perusahaan akan semakin berkurang [22]. Meningkatnya rasio solvabilitas akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang besar dalam menjalankan usaha suatu perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu membayar hutang beserta bunga yang terlalu tinggi maka perusahaan tersebut harus menanggung resiko yang dapat menurunkan nilai perusahaan [23].
 - 2) Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan tingkat *cash holding* perusahaan. Meningkatnya rasio ini akan meningkatkan produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih, sehingga sumber penerimaan kas perusahaan akan bertambah [23]. Rasio profitabilitas dapat juga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, besarnya laba perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan [24].
 - 3) Penghindaran pajak dapat juga mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan, dikarenakan perusahaan yang efektif dalam melakukan penghindaran pajak akan mengurangi jumlah kas yang dikeluarkan untuk melakukan pembayaran pajak [25]. Penghindaran pajak diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Laba bersih yang tinggi akibat dari aktivitas penghindaran pajak diharapkan mampu menjadi signal positif bagi investor sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan nilai sahamnya di pasar modal [26].
- b) Pada penelitian sebelumnya periode pengamatannya adalah dari tahun 2013 sampai tahun 2016, sedangkan dalam penelitian ini, periode pengamatannya adalah dari tahun 2014 sampai tahun 2017.