

BAB I

PENDAHULUAN

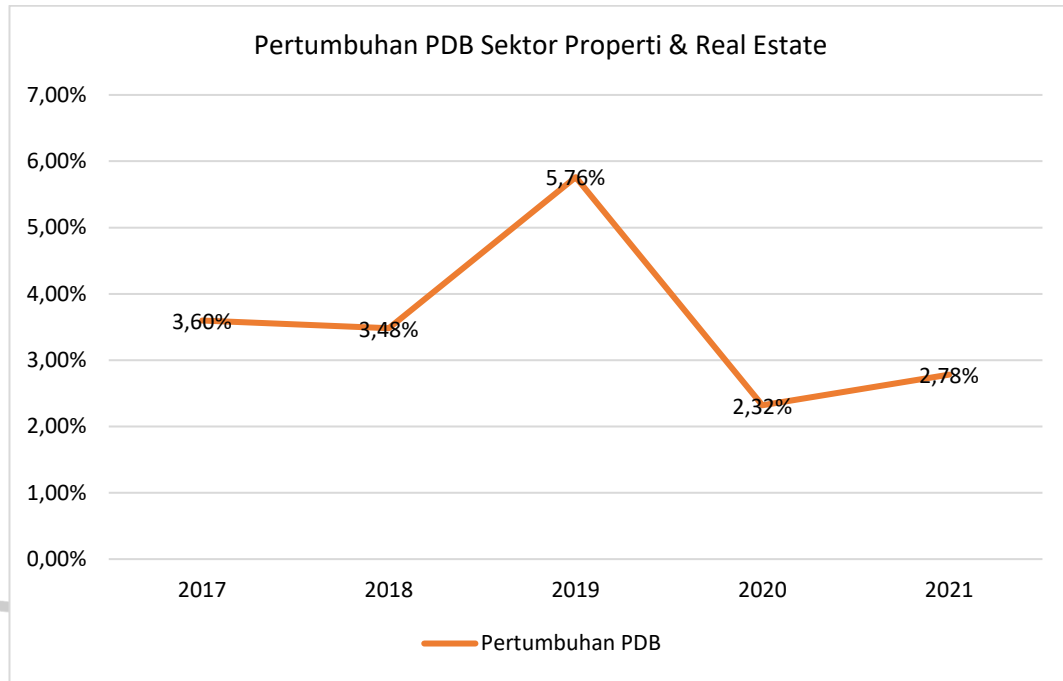
1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan harus memiliki tujuan tertentu dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global. Secara umum didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk mencapai suatu tujuan, baik tujuan jangka panjang yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham, maupun tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan umumnya berusaha meningkatkan nilai perusahaan setiap periode, karena tingginya nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham, akan dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang. Hal tersebut memberi dampak para pemegang saham tetap mempertahankan investasinya dan calon investor tertarik menginvestasikan modalnya kepada perusahaan.

Sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor terpenting di suatu negara. Kegiatan transaksi di sektor properti dan real estate yang sebagian besar bersifat immobile menunjukkan sektor properti merupakan salah satu sumber penerimaan pemerintah yang berpotensi cukup besar dalam meningkatkan local taxing power baik melalui instrumen pajak daerah maupun melalui mekanisme bagi hasil pajak. Sektor Properti dan real estate merupakan salah satu sektor penting karena mampu menarik dan mendorong kegiatan di berbagai sektor ekonomi, mempengaruhi perkembangan sektor keuangan, serta berdampak pada pertumbuhan ekonomi dan lapangan kerja.

Fenomena terkait nilai perusahaan pada pengamatan perusahaan jasa sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan rata-rata nilai perusahaan bergerak fluktuatif. Hal tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor membeli maupun menjual sahamnya pada perusahaan tersebut. Sektor Properti dan real estate menjadi salah satu yang terdampak serius akibat pandemi Covid-19, terutama dari sisi permintaan. Indonesia sempat mengalami pelambatan ekonomi berturut – turut pada kuartal II, III dan IV tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Pelambatan tersebut berdampak negatif ke berbagai sektor di Indonesia, tak terkecuali sektor

properti. Sebagian besar harga properti seperti rumah, apartemen, hingga kendaraan bermotor mengalami penurunan yang cukup tajam. Hal ini dikarenakan adanya penurunan permintaan terhadap properti seiring dengan meningkatnya kehati-hatian masyarakat dalam melakukan pengeluaran di tengah pandemi.



Gambar 1.1 Pertumbuhan PDB Sektor Properti dan Real Estate 2017-2021

Pada tahun 2019 tercatat pertumbuhan PDB sektor ini mengalami kenaikan yang cukup signifikan menjadi 5,76% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2020 sektor properti dan real estate dianggap lesu, pertumbuhan sektor properti dan real estate tercatat hanya 2,32% (yoy), sangat melambat dari pertumbuhan tahun-tahun sebelumnya dan mengalami penurunan yang cukup signifikan. Kemudian melihat kecenderungan pertumbuhan triwulanan yang semakin melambat, pada awal 2021 pemerintah menetapkan insentif PPn untuk Perumahan. Kebijakan tersebut terbukti efektif meningkatkan penjualan perumahan pada tahun 2021. Hal tersebut kemudian berdampak pada peningkatan pertumbuhan sektor properti dan real estat sehingga mencapai 2,78% (yoy) pada tahun 2021.

Beberapa perusahaan properti di Indonesia yang cukup besar terkena dampak dari pandemi seperti PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) memperoleh laba bersih perseroan yang terkoreksi hampir 90% menjadi Rp 281,7 miliar pada tahun 2020 dibandingkan tahun 2019 yang memperoleh laba sebesar Rp 2,79

triliun. Penurunan laba bersih tersebut berimbas terhadap penurunan laba per saham dasar perseroan menjadi Rp 14,12 per saham pada 2020 dari sebelumnya Rp 147 per saham. Perusahaan pendapatan usaha BSDE mengalami penurunan pada tahun 2020 yang tercatat sebesar Rp 6,18 triliun atau turun 12,71% dibanding tahun 2019 sebesar Rp 7,08 triliun. Kinerja keuangan PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST), pada 2020 mengalami rugi bersih Rp115,18 miliar, padahal setahun sebelumnya emiten mampu mencatatkan laba bersih sebesar Rp380,18 miliar. Emiten mengalami rugi per saham dasar sebesar Rp 11,94 per saham pada 2020, berbanding terbalik dengan tahun sebelumnya yang memperoleh laba per saham sebesar Rp 39,41. PT Ciputra Development Tbk (CTRA) yang mengalami pelemahan ekonomi akibat pandemi Covid-19 turut menekan kinerja PT Ciputra Development mencatat laba bersih menurun 42,81% secara tahunan menjadi Rp 169 miliar dari Rp 296 miliar di periode yang sama tahun 2019. Jika dirinci dan dibandingkan pada periode yang sama di tahun lalu penjualan neto perusahaan anjlok paling dalam sebesar 92,49%.

Sektor Properti menjadi kebutuhan sekunder dalam kehidupan. Namun, ditengah pandemi covid 19, minim orang-orang yang butuh produk berupa properti. Banyaknya masyarakat yang khawatir akan keberlangsungan hidupnya sehingga banyak yang terkena *panic attack* dan memilih untuk menyimpan uangnya demi keperluan terpenting yaitu pangan. Sektor properti tentu kurang diperhatikan oleh masyarakat dan membuat pendapatan dari perusahaan menurun. Perusahaan diatas merupakan contoh perusahaan properti besar yang terkena dampak dari pandemi. Terbukti dengan sahamnya yang menurun cukup drastis karena banyak investor yang menjual sahamnya serta pendapatan yang menurun dari perusahaan tersebut.

Berbagai perusahaan properti redup karena pandemi sehingga membutuhkan strategi baru dalam mengembangkan produknya terkait peningkatan kinerja emiten untuk memberikan strategi investor dalam mencermati emiten dengan akumulasi pertimbangan secara teknikal pergerakan harga masih berada pada rentang konsolidasi untuk jangka menengah dan panjang. Kinerja emiten yang baik dapat mencerminkan maksimalnya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk dapat mensejahterakan para pemegang saham serta

meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan dengan cara mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya.

Berbagai upaya dilakukan pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan penghematan arus kas keluar melalui pembayaran pajak yang efektif dan efisien dengan melakukan agresivitas pajak untuk mengurangi biaya pajak yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pihak manajemen cenderung akan berusaha untuk mengefisiensikan atau meminimalkan beban perusahaannya agar dapat memaksimalkan laba perusahaan sebagai upaya mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi diharapkan dapat menjadi daya tarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Salah satu beban yang memberatkan perusahaan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu beban pajak perusahaan. Bagi perusahaan pajak merupakan beban yang dapat mengurangi laba bersih dan manfaat dari membayar pajak tersebut tidak secara langsung dirasakan oleh perusahaan, sehingga pihak manajemen menjadi termotivasi untuk meminimalisir beban pajak yang harus dibayarkan. Tindakan meminimalkan bahkan menghilangkan beban pajak perusahaan ini disebut agresivitas pajak. (Frank et.al. 2009) tindakan pajak agresif adalah suatu tindakan yang bertujuan untuk merekayasa laba kena pajak perusahaan melalui perencanaan pajak, baik menggunakan cara yang legal (*tax avoidance*) atau ilegal (*tax evasion*).

Perusahaan yang melakukan tindakan agresivitas pajak tentunya memiliki intensi untuk dapat mengurangi beban pajaknya sehingga dapat meringankan beban yang harus ditanggung perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Pajak merupakan transfer kekayaan atas sebagian penghasilan yang diterima oleh perusahaan sebagai wajib pajak kepada negara yang dapat dipaksakan menurut undang - undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung. Akibatnya, bagi perusahaan pajak merupakan beban yang tidak memiliki implikasi secara langsung (Damayanti & Prastiwi, 2017). Tindakan agresivitas pajak ini juga dapat berdampak pada menurunnya penerimaan negara yang bersumber dari pajak.

Cash Holding bisa dapat dipahami sebagai kas atau setara kas yang ada atau dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan untuk biaya operasional seperti upah, gaji, pembelian bahan baku dan aktiva tetap, pembayaran hutang, pembayaran dividen dan transaksi lain yang diperlukan oleh perusahaan (Heriyanto, 2017). Hubungan *cash holding* dengan nilai perusahaan bersifat linear. Hubungan linear terjadi apabila peningkatan *cash holding* secara konstan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada teori sinyal, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan.

Laba dalam operasi bisnis perusahaan merupakan faktor penting dalam memastikan kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari daya saingnya di pasar. Semua bisnis mengharapkan keuntungan maksimal. Laba adalah ukuran terpenting dari kesuksesan sebuah perusahaan. Kompetisi bisnis antar perusahaan secara konstan mengalami peningkatan dan menyebabkan manajemen merencanakan berbagai macam strategi demi kelangsungan usahanya. Diantara berbagai macam strategi tersebut salah satunya ialah menekan biaya-biaya yang dapat mengurangi jumlah pada rekening laba mereka.

Kepemilikan kas atau *cash holding* dalam perusahaan adalah seberapa besar jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan cenderung menahan *cash holding* mereka secara lebih besar bertujuan untuk meminimalisir resiko masa yang akan datang. Sesuai dengan beberapa peneliti menjelaskan bahwa ketika *cash holding* perusahaan tinggi pembayaran dividen juga akan tinggi, sehingga dengan hal tersebut dapat memberikan sinyal positif terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini dapat menjadi informasi bagi para investor untuk melihat bagaimana perusahaan berkembang dengan baik. *Cash holding* bermanfaat untuk menghindari terjadinya likuidasi aset, untuk pembiayaan investasi, dibagikan sebagai dividen serta digunakan sebagai cadangan untuk kejadian yang tidak terduga. Penentuan tingkat *cash holding* menjadi salah satu isu

penting dalam pembuatan keputusan perusahaan yang harus diambil manajer keuangan (Lestyasih & Wiagustini 2017).

Keputusan investasi pada dasarnya merupakan keputusan untuk mengalokasikan sumber dana perusahaan ke dalam berbagai bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan dilakukannya keputusan investasi yaitu agar perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimum dengan resiko yang minimum agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Keputusan investasi merupakan kesempatan yang terkait dengan kegiatan perusahaan saat ini dengan harapan dapat menghasilkan arus dana. dimasa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dikeluarkan saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang semakin jelas dan terencana (Putra, 2016). Luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi perusahaan dimasa yang akan datang dapat meningkatkan nilai pasar saham. Peluang-peluang investasi diharapkan dapat memberikan return yang lebih besar dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut berkembang (Chung & Charoenwong, 2013). Perusahaan yang dinilai memiliki prospek bisnis yang berkembang akan membuat investor yakin bahwa perusahaan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Prastiwi & Walidah, 2020) menyatakan bahwa agresivitas pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini karena agresif pajak dapat menurunkan nilai perusahaan terkait dengan asimetri informasi memfasilitasi manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi serta lebih dipandang sebagai suatu ketidakpatuhan yang meningkatkan risiko deteksi fiskus yang menimbulkan potensi rusaknya reputasi perusahaan dan kerugian bagi perusahaan. Namun, penelitian (Devinasari & Apriwenni, 2021) menyatakan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

hal ini disebabkan karena perusahaan yang semakin efisien dan mempunyai profit yang tinggi membayar beban pajak yang rendah. Cara yang dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan laba tidak hanya melakukan tindakan agresivitas pajak yang ilegal atau yang melanggar hukum, akan tetapi melakukan efisien pada perusahaan dengan cara legal sehingga tidak berdampak pada harga saham perusahaan.

Hasil penelitian (Murni, 2022) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini menyatakan bahwa semakin kecil atau besar saldo *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan, tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian kusuma indawati (Halim, 2022) membuktikan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kelebihan *cash holding* dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus menjaga kelancaran aktivitas usaha. Kondisi akan menjadikan manajemen dinilai memiliki kinerja yang baik. Fenomena ini dibuktikan dengan teori keagenan, berdasarkan teori keagenan, posisi manajer sebagai agen harus bertanggung jawab untuk memaksimalkan kesejahteraan dengan menghasilkan kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Hasil penelitian (Damayanti, 2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Salah satunya perusahaan dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan. (Nurlita, 2018) juga menyatakan bahwa pengaruh positif dan signifikan antara terhadap nilai perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa kesempatan investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk mengelola perusahaannya. Selain itu peningkatan investasi akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang terkait fenomena dan berbagai hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai

“Pengaruh Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan agresivitas pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan di atas maka dapat diambil beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Agresivitas Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
2. Apakah *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
3. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
4. Apakah Agresivitas Pajak dapat memoderasi pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
5. Apakah Agresivitas Pajak dapat memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?
6. Apakah Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan Tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dengan adanya penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk mengetahui pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan dengan Agresivitas Pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Agresivitas Pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6. Untuk mengetahui pengaruh Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai kalangan salah satunya yaitu bagi:

1.4.1 Manfaat Akademis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menerapkan dan mengembangkan pengetahuan mengenai pengaruh Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan dengan Agresivitas Pajak sebagai Variabel Moderasi.
2. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan landasan untuk penelitian selanjutnya, khususnya terkait dengan pengaruh Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan sudut pandang berbeda.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi untuk berbagai pihak dalam mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

3. Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan solusi terkait dengan Agresivitas Pajak, *Cash Holding*, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Agresivitas Pajak sebagai Variabel Moderasi.

