

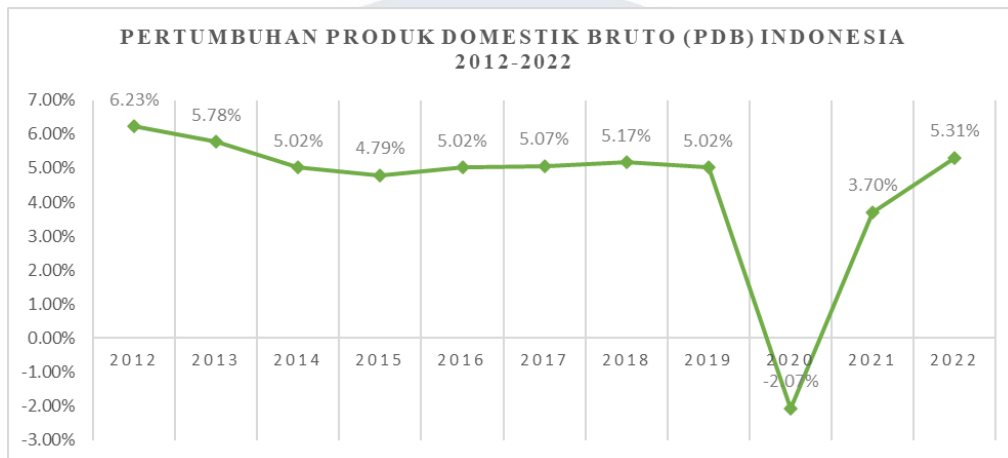
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian sebuah negara dipengaruhi dari berbagai macam aspek, seperti Pendapatan Domestik Bruto atau PDB, tingkat inflasi, suku bunga, Sumber Daya Manusia atau SDM, Sumber Daya Alam atau SDA, dan sebagainya. Pada saat kondisi ekonomi negara sedang melemah, negara tersebut dihadapkan dengan berbagai macam tantangan dari segala sektor industri. Berbagai upaya dan kebijakan pemerintah dilakukan untuk membangkitkan kembali ekonomi negara untuk pulih dari kondisi ekonomi yang melemah. Kondisi pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) awal tahun 2020, berdampak cukup besar bagi setiap negara di seluruh dunia dalam berbagai aspek seperti perekonomian, sosial, budaya dan sebagainya pun juga terpengaruh. Hal tersebut tentu memiliki dampak terhadap kebijakan dan ekonomi dari setiap negara, salah satunya Indonesia. Pendapatan Domestik Bruto Indonesia menjadi salah satu tolak ukur utama untuk mengukur nilai total produksi yang dilakukan individu dan instansi di suatu negara. Pendapatan Domestik Bruto dapat dikatakan sebagai daya beli masyarakat atau total pendapatan di dalam suatu negara. Berikut adalah grafik pertumbuhan PDB Indonesia pada periode 2012 hingga 2022.

Gambar 1.1 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia 2012-2022



Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah oleh peneliti

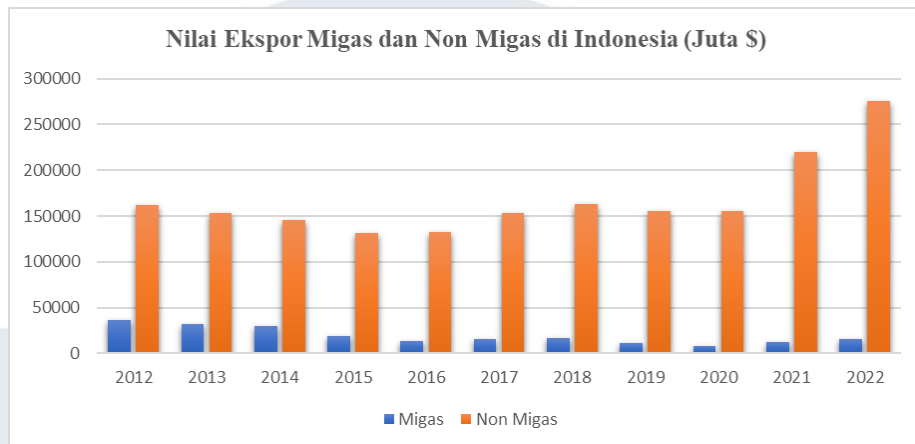
Berdasarkan data yang sudah diolah peneliti, terdapat penurunan dari tahun 2012 hingga 2015 yang semula berada di angka 6.23% menurun hingga 4.69%, di tahun selanjutnya mengalami kenaikan yang stabil dari tahun 2016 hingga 2019 dengan nilai diantara 5.02% hingga 5.12% namun mengalami penurunan yang tajam pada tahun 2020 hingga mencapai angka -2.07%. Walaupun demikian, terdapat peningkatan di tahun 2021 dan 2022 hingga mencapai nilai 5.31%. Tingkat penurunan tersebut disebabkan karena pengaruh global berupa menurunnya permintaan dan turunnya harga komoditas global, disamping itu terdapat isu pengurangan stimulus moneter (*tapering off*) di Amerika Serikat yang memicu aliran modal asing keluar dari negara *emerging market* menuju negara maju. Pelemahan pertumbuhan ekonomi tersebut bersumber dari tingkat investasi yang melambat sejak awal tahun akibat menurunnya persepsi keyakinan pelaku bisnis terhadap perlambatan ekonomi.

Penurunan yang terjadi pada tahun 2019 hingga 2020 disebabkan oleh pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) yang masuk ke negara Indonesia, dan pemerintah menanggapi kasus penyebaran COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) di Indonesia melalui kebijakan baru yakni kebijakan *lock-down*, dimana seluruh aktivitas ataupun kegiatan masyarakat dibatasi untuk meminimalisir penyebaran virus *corona*. Dengan kata lain perekonomian negara menurun karena adanya keterbatasan aktivitas tersebut.

Akan tetapi, tingkat PDB Indonesia kembali pulih pada tahun 2021 dan tahun 2022 yang disebabkan adanya pencabutan kebijakan PPKM atau Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat sehingga tingkat pertumbuhan ekonomi serta tingkat pendapatan per-kapita masyarakat Indonesia kembali pulih seperti semula. Peningkatan PDB pada tahun tersebut juga ditopang oleh kuatnya sisi permintaan domestik yang mencerminkan laju pertumbuhan konsumsi rumah tangga dan investasi yang kuat, sehingga mampu menahan pertumbuhan ekonomi hingga tetap tumbuh sebesar 3,70%. Selain itu pada sisi produksi kinerja ekonomi ditopang oleh sektor-sektor yang berhubungan dengan konsumsi rumah tangga dan investasi, maka dari itu pertumbuhan yang cukup tinggi didukung dari stabilitas ekonomi makro dan sistem keuangan.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

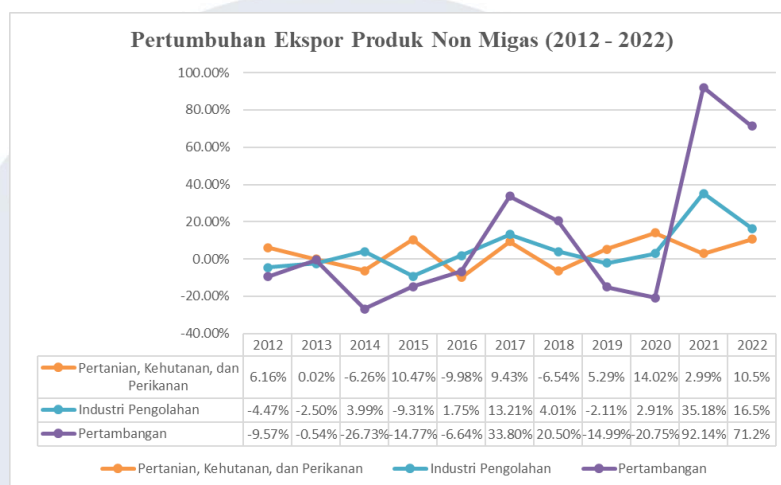
Gambar 1.2 Nilai Ekspor Migas dan Non Migas di Indonesia (Juta \$)



Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah oleh peneliti

Tingkat PDB Indonesia juga didukung dari adanya nilai ekspor migas (mencakup minyak dan gas) dan non migas (mencakup batu bara, emas, nikel, dan sebagainya). Nilai Ekspor Indonesia khususnya dalam non migas memiliki peningkatan yang signifikan pada tahun 2020 hingga 2022, peningkatan nilai ekspor non migas disebabkan karena terdapat peningkatan permintaan komoditas dunia yang meningkat beriringan dengan pemulihan ekonomi dari kondisi pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*). Besaran peningkatan yang terjadi pada ekspor non migas pada tahun 2020 diketahui sebesar \$163.191,8 Juta USD, sedangkan pada tahun 2022 diketahui nilai ekspor non migas sebesar \$275.906,1 Juta USD. Dampak dari adanya peningkatan tersebut akan memberikan proyeksi surplus pada nilai ekspor migas di masa yang akan datang, dan mendorong konsumsi masyarakat pada produksi ekspor Indonesia.

Gambar 1.3 Pertumbuhan Ekspor Produk Non Migas tahun 2012-2022



Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah

Ekspor produk non migas yang dilakukan di Indonesia terbagi dalam 3 sektor utama yakni, sektor Pertambangan, Industri Pengolahan, Pertanian, Kehutanan dan Perikanan. Kontribusi dari ketiga sektor tersebut memiliki peningkatan serta penurunan yang berbeda pada saat pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*). Sektor pertambangan mencakup pada kegiatan pengambilan bahan baku tambang yang berharga serta nilai yang ekonomis dari dalam kulit bumi, contohnya bijih nikel, batu bara, pasir besi, bijih timah, bauksit, emas, mangan, dan tembaga. Sektor pertambangan memiliki persentase penurunan yang cukup drastis dari tahun 2017 ke tahun 2020, dengan penurunan sebesar 54,55%. Hal yang membuat pertumbuhan pertambangan melambat pada tahun tersebut dikarenakan adanya penurunan produksi harian pada gas alam dan minyak mentah serta kondensat, penurunan produksi pada tembaga dan emas dari *Freeport* dan *Newmont*, serta pembatasan impor batu bara yang dilakukan oleh negara China

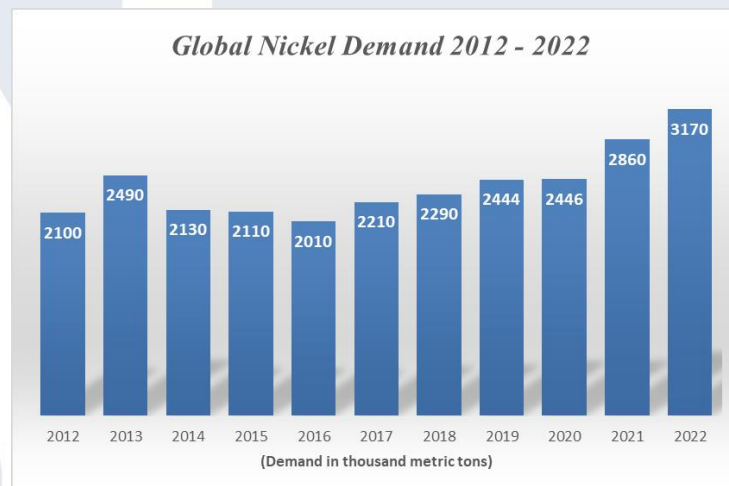
yang mengakibatkan nilai produksi dan ekspor sektor pertambangan menurun. Pada saat itu sektor pertambangan di Indonesia masih didominasi oleh nilai ekspor migas dan batu bara. Disamping itu terjadi pula kondisi pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) serta perang antara Rusia dan Ukraina pada saat pandemi terjadi. Sehingga terjadi efek yang cukup besar pada sektor pertambangan Indonesia. Namun pada tahun 2020 ke 2021 sektor pertambangan telah meningkat hal tersebut dikarenakan kegiatan operasional dalam pertambangan sudah dilakukan dengan kebijakan pemerintah yakni PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) serta peningkatan permintaan ekspor bahan non migas Indonesia yang membuat harga komoditas tambang mineral juga naik. Permintaan komoditas tambang mineral terdiri dari logam, nikel, tembaga, timah, bijih besi. Disamping itu pada tahun 2021 ke 2022 mengalami penurunan yang disebabkan adanya kebijakan pemerintah untuk melakukan upaya *smelting* pada setiap produksi pertambangan bahan baku nikel, namun tidak menutup kemungkinan peluang keuntungan bagi para investor untuk menanamkan modal pada sektor pertambangan di Indonesia. Sehingga seluruh perusahaan yang berada dalam sektor pertambangan dapat melakukan kembali kegiatan pertambangan dan kegiatan ekspor untuk memulihkan kondisi perusahaan setelah masa pandemi. (bisnis.tempo.co; market.bisnis.com)

Di samping itu, sektor industri pengolahan mengalami peningkatan yang cukup stabil dibandingkan sektor pertambangan. Sektor industri pengolahan merupakan salah satu proses transformasi barang dasar melalui metode mekanis,

kimia, atau manual, sehingga menghasilkan produk jadi atau setengah jadi. Kegiatan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai barang produksi dan membuat produk tersebut layak untuk di konsumsi. Hal ini juga mencakup dalam penyediaan jasa industri atau makloon serta perakitan jasa atau kegiatan *assembling*. Industri pengolahan terdiri dari industri kimia, farmasi dan obat tradisional, industri barang logam, dan sebagainya. Berdasarkan data diatas diketahui bahwa tingkat sektor industri pengolahan mendapatkan peningkatan yang cukup stabil meskipun terjadi beberapa kali penurunan. Kenaikan yang terjadi pada tahun 2020 ke 2021 cukuplah tinggi, meskipun penurunan terjadi pada tahun 2017 hingga 2020 hingga menyentuh di angka -2,11%. Penurunan tersebut terjadi dikarenakan pada sektor industri pengolahan terjadi kenaikan bea cukai rokok yang pada akhirnya menyebabkan penurunan produksi industri pengolahan tembakau atau rokok, maka dari itu banyak sekali perusahaan rokok yang menghentikan produksinya. Namun pada tahun 2020 menuju tahun 2021 terjadi peningkatan sebesar 32,27% hal tersebut dikarenakan adanya pertumbuhan dari industri pakaian jadi, dimana adanya kenaikan konsumsi dalam negeri atas produk pakaian jadi dan meningkatnya permintaan luar negeri terhadap produksi pakaian jadi yang diproduksi di Indonesia. Dan juga didukung dari industri Farmasi, Produk Obat Kimia dan Obat Tradisional, dimana masyarakat membutuhkan produk-produk kesehatan untuk memulihkan penyakit yang diderita selama pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*).

Di lain hal pada sektor pertanian, kenaikan dan penurunan yang terjadi secara konstan. Perbandingan yang berbeda antara sektor Pertambangan dan sektor Industri Pengolahan dapat disimpulkan bahwa pengaruh kebijakan pemerintah, banyaknya permintaan dari dalam negeri maupun luar negeri serta ketersediaan bahan baku untuk produksi dapat memperlambat atau sebaliknya mendukung perusahaan yang berada dalam sektor tersebut.

Gambar 1.4 Global Nickel Demand 2012-2022

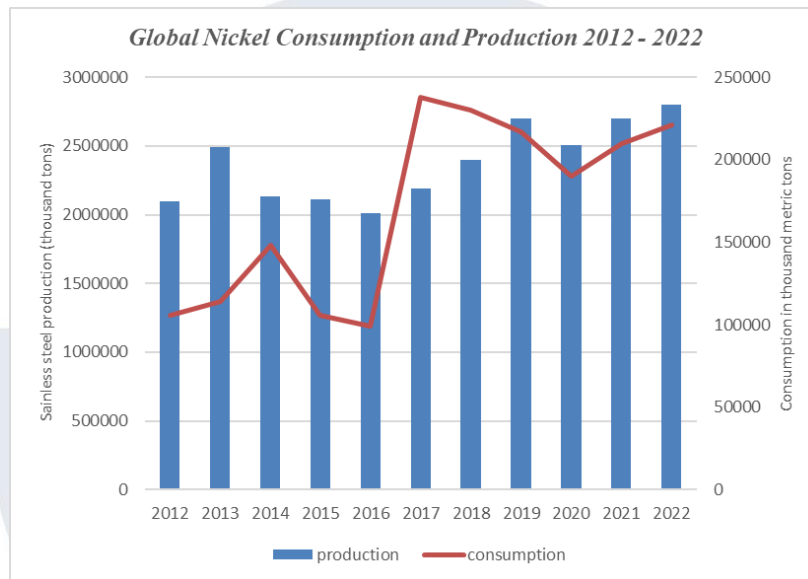


Sumber: U.S.G.S. (United States Geological Survey), data diolah

Komoditas nikel merupakan salah satu unsur logam yang digunakan setiap saat untuk kehidupan sehari-hari. Peneliti memilih komoditas nikel pada penelitian ini karena pertambangan nikel memiliki permintaan yang cukup banyak terutama pada industri kendaraan listrik yang menjadi tren atau mode dikalangan masyarakat. Selain itu, nikel sangat diperlukan untuk kegiatan industri seperti industri baja tahan karat (stainless steel), baterai, logam paduan, dan pelapisan logam. Indonesia

menjadi salah satu negara incaran bagi para investor asing untuk menanamkan modal pada pertambangan nikel karena Indonesia memiliki cadangan nikel yang besar dan kadar mineral yang tinggi, sehingga produk olahan nikel tersebut memiliki nilai jual yang lebih. Semakin bertambahnya permintaan terhadap industri kendaraan listrik maka perusahaan pertambangan mulai memperbanyak volume pertambangan pada produksi nikel. Dari pertambangan nikel juga memiliki dampak dalam permintaan global, sebagaimana pada grafik diatas terlihat bahwa terdapat peningkatan yang terjadi sejak tahun 2012 hingga tahun 2022 yang dimulai di angka 2100 metrik ton menjadi 3170 metrik ton. Berdasarkan data dari U.S.G.S. pada tahun 2022 cadangan nikel yang dimiliki oleh Indonesia adalah sebesar 21 juta ton. Penggunaan nikel didominasi oleh produksi feronikel (*fero-nickel*) untuk baja tahan karat yang juga menguasai 68% pasar global. Permintaan tersebut dapat meningkat dikarenakan adanya pertumbuhan dari segi konsumsi dan produksi yang terjadi di pasar global, salah satunya adalah peningkatan pembuatan *electronic vehicle (EV)* yang menjadi salah satu tren dan permintaan yang besar saat ini. Energi dari baterai digunakan untuk menggerakkan kendaraan bermotor listrik dengan sumber daya baterai (BEV) atau disebut juga dengan kendaraan listrik hibrida (HEV). Untuk menciptakan sebuah baterai *EV* tentu membutuhkan bahan baku nikel yang nantinya berbentuk baterai EV. Maka, banyak sekali negara asing berkompetisi dan berbondong-bondong untuk bisa memperoleh sumber daya nikel Indonesia dikarenakan produksi terbesar nikel diproduksi di Indonesia dan memiliki cadangan bahan baku nikel yang banyak sehingga mampu untuk memproduksi berbagai macam produk dari olahan nikel.

Gambar 1.5 Global Nickel Consumption and Production 2012 - 2022

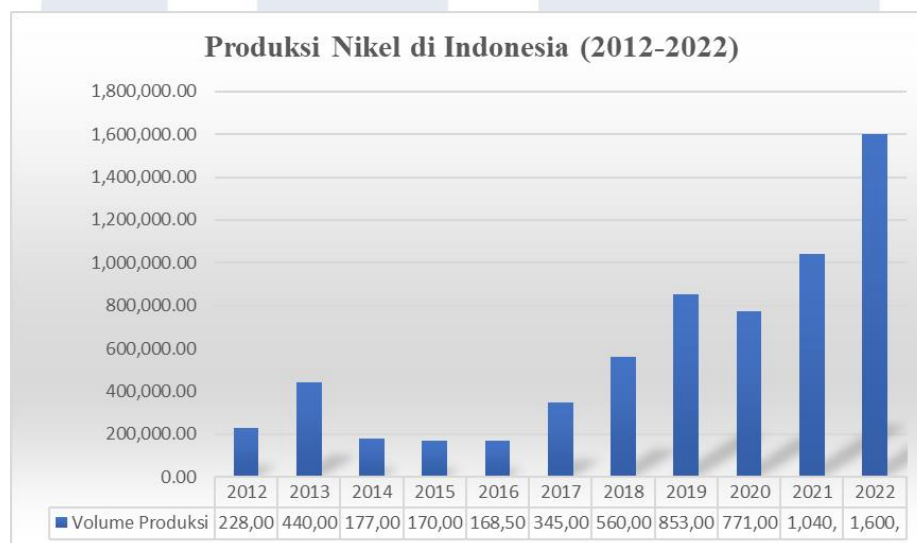


Sumber: U.S.G.S. (United States Geological Survey), data diolah oleh peneliti

Berdasarkan gambar 1.5. terlihat bahwa adanya permintaan pasar global terhadap bahan baku nikel dan menandakan adanya penurunan dan kenaikan yang terjadi pada sisi konsumsi dan produksi. Secara garis besar, tingkat produksi nikel memiliki peningkatan sejak tahun 2016 menuju tahun 2022 meskipun pada tahun sebelumnya yakni pada tahun 2013 mengalami peningkatan tetapi terjadi penurunan di tahun setelahnya yakni tahun 2014. Kegiatan produksi bahan baku nikel masih belum menjadi preferensi bagi investor maupun konsumen, walaupun begitu sisi konsumsi memiliki peningkatan yang cukup besar hingga melebihi tingkat produksi. Hal tersebut diasumsikan bahwa semakin banyak inovasi baru dari berbagai negara untuk memproduksi berbagai macam produk dengan daya listrik, seperti mobil listrik atau motor listrik. Tingkat konsumsi yang tidak didorong dari tingkat produksi bisa menjadi sebuah kelangkaan, seperti halnya *supply* dan

demand. Maka terlihat bahwa pada tahun 2017 hingga 2019 terjadi peningkatan yang cukup tinggi, namun mengalami penurunan di tahun 2020 dan kembali meningkat di tahun 2022. Kejadian tersebut menjadi peluang bagi setiap negara untuk mulai memproduksi bahan tambang nikel, seperti Indonesia yang mulai memproduksi bahan baku nikel.

Gambar 1.6 Produksi Nikel di Indonesia tahun 2012 - 2022



Sumber: U.S.G.S. (United States Geological Survey), data diolah oleh peneliti

Kenyataannya Indonesia merupakan salah satu negara yang tergolong pada negara yang terbesar untuk memproduksi bahan pertambangan nikel, data yang diambil berdasarkan U.S.G.S. atau *United States Geological Survey* dapat diketahui bahwa terjadi pertumbuhan sejak tahun 2017 hingga 2022 walaupun pada tahun sebelumnya memiliki tingkat produksi yang lebih sedikit pada produksi nikel. Kondisi yang terjadi pada tahun 2012 hingga 2016 yang memiliki tingkat produksi yang konstan mengindikasikan bahwa Indonesia masih belum menelusuri besarnya

nilai bahan baku pertambangan nikel pada permintaan global, dan belum terlalu banyak perusahaan tambang Indonesia yang mengolah produksi pertambangan limbah menjadi bahan tambang setengah jadi melalui kegiatan *smelting*. Disamping itu terjadinya peningkatan sejak tahun 2017 hingga 2020 dengan nilai sebesar sebesar 426,000 metrik ton. Meskipun terjadinya penurunan dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 82,000 metrik ton, hal tersebut tidak hanya disebabkan oleh pandemi *COVID-19 (Corona Virus Disease 2019)*, namun juga disebabkan kalahnya Indonesia dalam gugatan Uni Eropa di Badan Penyelesaian Sengketa atau *Dispute Settlement Body (DSB) WTO* terkait pelarangan ekspor bijih nikel sejak awal tahun 2020, adanya perang dagang antara Amerika Serikat dan China, dan perbedaan harga bijih nikel di dalam negeri dengan harga nikel di pasar internasional.

Terjadinya gugatan Uni Eropa di WTO terhadap Indonesia disebabkan atas kebijakan pemerintah Indonesia dalam melarang ekspor bijih nikel ke luar negeri, bagi Indonesia tentu akan menjadi keuntungan karena bahan mentah nikel akan memiliki nilai tambah jika diolah terlebih dahulu (melalui proses *smelting*) namun bagi para pengusaha asing yang membeli bahan baku nikel secara mentah akan mengalami kerugian karena semula nikel yang dibeli harus berupa nikel yang sudah diolah melalui proses *smelting*. Maka dari itu pemerintah Indonesia ingin mengolah nikel mentah menjadi nikel yang sudah diolah untuk diekspor keluar negeri, agar nikel Indonesia memiliki nilai yang lebih dan keuntungan yang didapat juga lebih besar. Di sisi lain, kondisi perang dagang antara Amerika Serikat dan

China juga bisa mempengaruhi penurunan produksi nikel dan memperlambat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kebijakan tarif impor dari kedua negara tersebut mengakibatkan menurunnya produksi dari China yang juga menyebabkan ekspor bahan mentah dari Indonesia ikut menurun.

Terakhir, perbedaan harga nikel didalam negeri dengan pasar internasional memiliki harga yang sangat berbeda jauh. Diketahui bahwa kadar bijih nikel 1,8 di pasar internasional mencapai harga US\$ 120 per ton sedangkan Harga Patokan Mineral (HPM) di dalam negeri seharga US\$ 40-42 per ton *Free On Board (FOB)*. Harga yang jauh berbeda akan berdampak bagi para penambang nikel dimana harga bijih nikel dibeli dengan harga rendah dari para pengusaha di *smelter* nikel di dalam negeri, biaya ongkos kirim atau biaya tongkang lebih besar membuat penambang hanya mendapatkan subsidi yang lebih sedikit dan sisanya ditanggung oleh pihak penambang. Kondisi tersebut juga mengakibatkan produksi nikel Indonesia di tahun 2019 ke 2020 mengalami penurunan.

Pertambangan Indonesia terhadap produksi nikel tetap berkembang hingga akhirnya mencapai angka tertinggi di tahun 2022 sebesar 1,600,000 (dalam metrik ton) dengan peningkatan sebesar 829,000 metrik ton. Meningkatnya kegiatan ekspor bahan baku nikel Indonesia disebabkan adanya permintaan bahan baku nikel dari salah satu negara konsumen terbesar bahan baku nikel yakni China, dan hal tersebut juga beriringan dengan permintaan nikel di pasar global yang membuat bahan baku nikel Indonesia menjadi lebih besar kuantitasnya. Negara tujuan yang menjadi salah satu konsumen terbesar nikel Indonesia adalah China, diikuti dengan

permintaan dari negara Jepang, Korea Selatan, Malaysia, dan Hong Kong. Semakin banyaknya permintaan dari negara asing akan produksi nikel memberikan dampak positif terhadap Indonesia, dimana adanya peningkatan Penanaman Modal Asing (PMA) karena perusahaan asing yang ingin berinvestasi pertambangan nikel juga bisa menanamkan modal dalam bentuk pembuatan smelter nikel Indonesia. Di lain sisi, pertumbuhan ekonomi dari PDB dan nilai ekspor akan semakin meningkat dari permintaan tersebut.

Disamping pergerakan tambang komoditas nikel yang terjadi di Indonesia, terdapat kebijakan baru yang menggemparkan seluruh dunia akan kebijakan pelarangan ekspor nikel. Pada awalnya kebijakan yang akan dilakukan pada tahun 2022 dipercepat dan direncanakan lebih awal, kabar tersebut didatangkan oleh Menteri Koordinator Bidang Kemaritiman Luhut Pandjaitan pada tanggal 12 Agustus 2019. Alasan beliau terkait kabar tersebut adalah beliau yakin bahwa stok nikel dari larangan ekspor masih bisa diserap dalam negeri oleh *smelter* (yaitu pabrik pemurnian) yang saat ini beroperasi. Dan tujuan utama dari pelarangan ekspor nikel adalah untuk menekankan hilirisasi, dengan contoh yang diberikan bahwa bijih nikel yang seharga 36 USD bisa naik nilainya menjadi 100 USD jika ditingkatkan menjadi feronikel dan metal untuk jadi bahan *stainless steel*. (cnnindonesia.com, 2019).

Sebelum adanya kebijakan terbaru dari pemerintah terkait pelarangan ekspor mineral mentah yang ditetapkan pada awal tahun 2020, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batu Bara sudah

mengatur larangan ekspor mineral mentah termasuk nikel. Tercatat bahwa dalam pasal 103 diatur bahwa para pemegang Izin Usaha Pertambangan (IUP) dan Izin Usaha Pertambangan khusus Operasi Produksi memang wajib mengolah dan memurnikan hasil tambang mereka di dalam negeri. Aturan tersebut sudah ditetapkan untuk memanfaatkan bahan baku nikel yang masih mentah diolah menjadi nikel setengah jadi, sehingga pendapatan ekspor Indonesia lebih menguat dan smelter nikel akan menjadi tempat investasi bagi para investor dalam negeri maupun luar negeri. Pada tanggal 1 Januari 2020 presiden Joko Widodo sudah memberlakukan pelarangan ekspor nikel dan yang ditetapkan melalui Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019. (cnnindonesia.com, 2023)

Larangan ekspor tersebut dilakukan untuk mempercepat hilirisasi atau disebut juga dengan pemurnian tambang di dalam negeri sehingga memberikan manfaat ke perekonomian Indonesia. Kebijakan tersebut juga sudah dipertimbangkan oleh Presiden Joko Widodo yang dimana dapat meningkatkan nilai tambah bagi ekonomi dalam negeri, meningkatkan penciptaan lapangan kerja baru, meningkatkan penerimaan devisa, dan menciptakan pertumbuhan ekonomi yang lebih merata di Indonesia. Berdasarkan hasil dari pemberlakuan kebijakan larangan ekspor nikel pada 1 Januari 2020, Indonesia berhasil meningkatkan nilai ekspor nikel yang semula adalah Rp 17 triliun di akhir tahun 2014 menjadi Rp 326 triliun pada tahun 2021. Perkiraan saya, tahun ini akan tembus lebih dari Rp 468 triliun atau lebih dari 30 miliar USD, tutur presiden. (kominfo.go.id, 2022)

Pertambangan nikel di Indonesia tentu tersebar sangat luas di berbagai pulau, terutama pulau Sulawesi, pulau Maluku, dan pulau Papua. Perusahaan besar yang bergerak di dalam sub sektor pertambangan nikel di Indonesia terdiri dari 8 perusahaan terbuka, yaitu:

1. PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM)
2. PT. Vale Indonesia Tbk (INCO)
3. PT. Central Omega Resource Tbk (DKFT)
4. PT. Ifishdeco Tbk (IFSH)
5. PT. Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)
6. PT. Timah Tbk (TINS)
7. PT. PAM Mineral Tbk (NICL)
8. PT. Harum Energy Tbk (HRUM)

Daftar perusahaan tersebut mewakili dari banyaknya perusahaan pertambangan nikel dan perusahaan smelter nikel di Indonesia. Peneliti mengumpulkan data produsen nikel terbesar di Indonesia untuk mengetahui seberapa besar kontribusi nikel yang mereka produksi dalam bentuk persentase, diantaranya terdapat PT Indonesia Morowali Industrial Park (IMIP), PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT. Vale Indonesia Tbk (INCO), Virtue Dragon, dan Harita. Tercatat bahwa INCO menguasai industri nikel sebesar 77% sejak tahun 2014, disusul oleh ANTM sebesar 19% dan lainnya sebesar 3%. Namun pada tahun 2018 IMIP menjadi pemain besar di industri nikel Indonesia dengan persentase sebesar 50% lalu disusul oleh INCO yang dimana kontribusinya menurun menjadi

22%, Virtue Dragon 11%, Harita 6%, ANTM 5% dan lainnya sebesar 6%. Meskipun IMIP merupakan perusahaan hasil kerja sama antara Tsinghan Group dari Tiongkok dan Bintang Delapan Grup dari Indonesia dan menjadi pemain besar dalam industri nikel, perusahaan IMIP belum mendaftarkan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan belum termasuk sebagai perusahaan terbuka. Selain itu Harita Nickel merupakan perusahaan afiliasi bisnis dari PT. Trimegah Bangun Persada Tbk (NCKL) yang dimana memproduksi nikel sulfat di Indonesia, sedangkan PT. Virtue Dragon Nickel Industry juga bergerak di industri pertambangan pada bidang smelter nikel, perusahaan tersebut berasal dari negara China.

Meskipun IMIP adalah perusahaan yang memberikan kontribusi nikel terbesar di Indonesia, peneliti tetap menggunakan dua perusahaan yakni PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) dikarenakan perusahaan tersebut sudah termasuk pada perusahaan terbuka dan sudah mendaftarkan perusahaan tersebut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 hingga 2022. Peneliti memilih perusahaan tersebut dikarenakan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) memiliki cadangan nikel terbesar serta memiliki eksposur yang cukup besar terhadap komoditas lain, sedangkan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) merupakan perusahaan yang memiliki sensitifitas yang cukup tinggi terhadap pergerakan harga nikel. Dan keuntungan yang didapatkan dari harga rata-rata nikel akan lebih tinggi meskipun prospek produksinya datar.

Gambar 1.7 Valuasi Saham Perusahaan ANTM dan INCO tahun 2021 dan 2022

	Market Cap (IDR)	PER		PBV		Net Income (Billion)		NPM	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
ANTM	43.615.900,00	29,04	12,48	2,59	2,01	1.862	3.821	4,84%	8,32%
INCO	56.140.323,00	19,64	22,58	1,51	1,92	2.367	3.125	17,33%	16,99%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan ANTM dan INCO tahun 2021 dan 2022, data diolah

Peneliti melakukan perbandingan antara perusahaan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dengan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) berdasarkan *market cap*, PER atau *Price Earning Ratio*, PBV atau *Price to Book Value*, *Net Income*, NPM atau *Net Profit Margin*. Perbandingan tersebut dilakukan agar investor dapat mengetahui perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas berdasarkan harga saham serta rasio lainnya yang mengindikasikan pendapatan dari operasional yang dijalankan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) memiliki *market cap* yang cukup besar dan menempati *50 Biggest Market Capitalization* di BEI dimana PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) berada di posisi 31 sedangkan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) berada di posisi 40. Fungsi dari posisi perusahaan yang termasuk pada *market cap* akan menjadi alternatif investor untuk mengetahui kualitas perusahaan dari nilai kapitalisasi pasar, sehingga investor dapat menentukan jumlah modal yang perlu dikeluarkan untuk membeli saham dari perusahaan yang diinginkan.

Disamping itu, nilai PER yang dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) menunjukkan bahwa harga saham

yang dipasarkan di bursa saham lebih tinggi, yakni diatas 15 kali lipat penghasilan. Semakin tinggi nilai PER yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin mahal harga saham yang diedarkan, namun pada segi keuntungan investor semakin tinggi nilai PER maka akan semakin tinggi juga pertumbuhan perusahaan untuk mendapatkan laba bersih yang tinggi. PBV merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan harga saham terhadap nilai buku perusahaan, berdasarkan nilai PBV yang dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia (INCO) terlihat bahwa nilai PBV berada diatas nilai 1 yang berarti saham perusahaan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia (INCO) berada di kondisi *overvalued*.

Nilai PBV yang bersifat *overvalued* memiliki arti bahwa harga saham menjadi lebih mahal karena harga pasar lebih besar dibanding nilai buku perusahaannya, sehingga investor dapat mengetahui harga saham perusahaan lebih murah atau mahal berdasarkan nilai buku perusahaan yang dimiliki. *Net Income* atau laba bersih, merupakan indikator yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar peningkatan laba bersih yang dimiliki perusahaan atas kegiatan operasional yang dijalankannya. Semakin meningkatnya nilai *Net Income* perusahaan maka investor akan semakin tertarik untuk menjadi investor pada perusahaan tersebut. Beriringan dengan rasio *Net Income*, terdapat *Net Profit Margin* yang digunakan untuk menganalisis keuangan perusahaan. Karena nilai dari NPM akan menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mendapatkan laba, dengan cara membandingkan laba bersih dan penjualan. Nilai NPM yang dimiliki oleh PT.

Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) berada diatas 5% yang berarti perusahaan efisien dalam menentukan harga penjualan produknya.

Selain meneliti perkembangan perusahaan yang bergerak di sub sektor pertambangan nikel melalui analisa *Market Capitalization*, PER, PBV, *Net Income*, dan NPM, peneliti juga melakukan pengumpulan data pada nilai *Cash Holding* dari neraca perusahaan. *Cash Holding* merupakan bentuk investasi jangka pendek yang sangat likuid atau mudah dicairkan dan memiliki resiko yang minim. *Cash Holding* yang digunakan peneliti merujuk pada *Cash Equivalent* atau kas dan setara kas. Pada gambar dibawah ini terdapat tingkat *Cash Holding* yang dikumpulkan dari 8 perusahaan pertambangan nikel di Indonesia tahun 2012 hingga 2022.

Gambar 1.8 Grafik Cash Holding Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Nikel tahun 2012-2022



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan dari 8 Perusahaan tahun 2012 hingga 2022, data diolah

Berdasarkan gambar diatas terlihat bahwa tingkat *cash holding* mengalami penurunan cukup drastis dari tahun 2015 sebesar 0,24 hingga tahun 2017 yakni 0,14

yang sebelumnya memiliki peningkatan yang stabil sejak tahun 2012 hingga 2015. Kondisi penurunan tersebut cukup menjadi kondisi yang memprihatinkan, apabila perusahaan tidak bisa meningkatkan kas yang ditahan maka ketika perusahaan dihadapkan dengan kondisi yang tidak diharapkan akan memiliki pengaruh besar pada tingkat likuiditas yang dimiliki, dan akan menjadi kebangkrutan bila tidak diantisipasi dengan tepat.

Penurunan tersebut terjadi dikarenakan adanya kebijakan yang ditetapkan pemerintah yaitu "Peraturan Menteri ESDM nomor 1 tahun 2014" membatasi ekspor bahan mentah nikel dalam jumlah tertentu, dan dalam waktu 3 tahun sudah berbentuk nikel yang sudah diolah melalui proses smelting. Maka, terhitung pada tahun 2017 hanya hasil mineral nikel yang sudah melalui proses smelting yang diizinkan untuk ekspor. Sebelumnya pada tahun 2009 sudah terdapat peraturan yang mengatur perizinan ekspor pada bahan baku pertambangan nikel, namun tahun 2014 kebijakan tersebut kembali ditetapkan. Aksi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengantisipasi kebijakan tersebut adalah menggunakan dana *cash holding* dalam membangun pabrik *smelting* untuk operasional pertambangan nikel. Dan pada tahun berikutnya nilai *cash holding* yang dimiliki menjadi stabil dan tidak memiliki peningkatan yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 dikenal pula kondisi pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) yang juga memberikan efek perusahaan tambang, dan tingkat *cash holding* masih bisa bertahan di posisi 0,16.

Fenomena tersebut menjadi sebuah masalah bagi perusahaan pertambangan khususnya pada sub sektor nikel, akan lebih baik bagi perusahaan untuk meningkatkan tingkat *cash holding*. Ketika dihadapkan dengan kondisi yang tidak diharapkan maka perusahaan dapat memulihkan kembali keberlangsungan operasionalnya, seperti kegiatan operasional, investasi maupun *Research and Development (RnD)* dan dengan tingkat *Cash Holding* yang tinggi menjadi salah satu antisipasi perusahaan akan ketidakpastian di masa depan, sehingga perusahaan diharapkan mampu mempertahankan ketersediaan dana yang cukup sebagai upaya untuk menjamin kelangsungan operasionalnya.

Perkembangan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) dapat diukur melalui *cash holding* dan *current ratio* dengan periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) terjadi, berikut adalah hasil data yang diolah melalui laporan keuangan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) sejak tahun 2019 dan 2020.

Gambar 1.9 Valuasi Saham ANTM dan INCO tahun 2019 dan 2020

	2019		2020	
	ANTM	INCO	ANTM	INCO
Current Ratio	1,44	4,31	1,21	4,33
Cash Holding	10%	11%	17%	17%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Vale Indonesia (INCO) tahun 2019-2020, data diolah

Berdasarkan hasil dari laporan keuangan PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) dan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) terlihat adanya peningkatan nilai *cash holding* dari tahun 2019 ke tahun 2020 yang dimana merupakan transisi pandemi COVID-

19 (*Corona Virus Disease 2019*) terjadi dan kondisi perusahaan mulai mempertahankan tingkat kas yang dimilikinya. Kenaikan dari *Cash Holding* yang dimiliki oleh PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) pada saat pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) memiliki kenaikan sebesar Rp 348 miliar atau sebesar 110%, dengan nilai *current ratio* yang sebelumnya berada di angka 1,44 menurun menjadi 1,21. Dampak positif dari kenaikan *cash holding* yang dimiliki PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) di tahun 2020 salah satunya adalah, Penambahan produksi emas dari tambang Pongkor, dan Cibaliung dengan target penjualan sebanyak 18 ton emas. Melakukan penargetan untuk produksi dan penjualan feronikel sebanyak 26 ribu ton nikel dalam feronikel, target tersebut sejalan dengan optimalisasi produksi pabrik feronikel Pomalaa di Sulawesi Tenggara.

Sedangkan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) pada saat pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) sedang terjadi memiliki kenaikan sebesar Rp 2,146 miliar atau sebesar 155%, dengan nilai *Current Ratio* yang meningkat dari 4,31 kali menjadi 4,33 kali. Dampak positif dari kenaikan *Cash Holding* yang dimiliki PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) di tahun 2020 adalah,

- 1) Persetujuan dari pemegang saham INCO dalam membagikan dividen sebesar 40% dari perolehan laba bersih di tahun 2020 sebesar Rp 6,022 miliar. Sebelumnya PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) membayar dividen di tahun buku 2014, dan rapat pemegang saham telah menyetujui 40% dari laba bersih dari tahun 2020. Alasan terjadinya pembagian dividen adalah kondisi kas yang dimiliki PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) di

tahun 2020 cukup tinggi yang ditopang dari kenaikan harga nikel dan membaiknya kinerja perseroan. Disamping itu, PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) telah memproduksi 72.237 metrik ton nikel dalam matte di tahun 2020 yang dimana lebih tinggi 2% dibandingkan produksi di tahun 2019. (cnbcindonesia.com, 2021).

- 2) Bertambahnya 3 proyek smelter nikel antara lain smelter *High Pressure Acid Leaching (HPAL)* di Pomalaa, Sulawesi Tenggara, smelter feronikel di Bahodopi, Sulawesi Tengah, dan proyek ekspansi smelter di Sorowako, Sulawesi Selatan. Dari proyek smelter tersebut total investasi yang didapatkan PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) dapat menyentuh US\$ 5 miliar. (cnbcindonesia.com, 2020).

Dengan tingkat kas yang dimiliki oleh perusahaan akan berperan besar pada keberlangsungan bisnis. Kas adalah aset lancar atau kekayaan perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kegiatan operasional perusahaan atau dapat digunakan untuk membayar kewajiban saat ini (IAI, 2012).

Setara kas (*Cash Equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan (IAI, 2012). Aset yang bersifat likuid adalah harta yang mudah dikonversi menjadi uang tunai tanpa menurunkan nilainya dalam waktu jangka pendek, contohnya adalah tanah, rumah, apartemen, gedung, ruko dan berbagai aset

lainnya. Dalam segi perusahaan produk setara kas adalah cek, giro, deposito dan surat berharga lainnya yang memiliki jatuh tempo tidak lebih dari tiga bulan.

Pengelolaan kas yang dimiliki perusahaan dapat diatur melalui tingkat *Cash Holding* perusahaan, *Cash Holding* merupakan sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dan dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas (Wulandari dan Setiawan, 2021). Dengan adanya *Cash Holding*, manajemen keuangan perusahaan dapat mengalokasikan dana yang bersifat liquid sehingga dapat membiayai pengeluaran yang tidak diduga salah satunya seperti pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*).

Menurut Nainggolan dan Saragih 2020, *Cash Holding* bertujuan untuk menjaga ketersediaan kas bagi perusahaan dalam menjalankan operasional usaha, terutama dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Melalui kebijakan *Cash Holding*, akan memberikan kemudahan bagi manajemen keuangan perusahaan dalam memutuskan proyeksi keuangan yang akan dilakukan oleh perusahaan. *Cash Holding* dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan pembelian saham, membagikan dividen kepada pemegang saham, melakukan investasi atau menyimpan untuk kepentingan operasional perusahaan. (Alicia, *et. al.*, 2020). Seperti pada kasus PT. Vale Indonesia Tbk (INCO), dengan nilai *Cash Holding* yang meningkat di tahun 2020, akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk membagikan dividen bagi para pemegang saham. Maka dari itu, penggunaan *Cash Holding* dapat opsi bagi para manajemen keuangan dalam mengalokasikan dana.

Hasil penelitian yang diteliti oleh Suwito dan Yanti, (2022) bahwa tingkat *Cash Holding* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pada tahun 2017 terus mengalami titik terendah hingga pada akhir tahun 2018 atau pada awal tahun 2019. Tingkat *Cash Holding* yang terjadi pada tahun 2019 menyentuh di angka 0,0855. Besaran nominal *Cash Holding* yang tepat bagi perusahaan, tentunya dapat membantu kelancaran operasional perusahaan untuk pembiayaan kebutuhan di masa kini maupun di masa yang akan datang dimana perusahaan mampu dalam membiayai kewajiban dan kebutuhan sendiri tanpa bergantung pada sisi utang ataupun pembiayaan eksternal dalam likuiditas perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan dan Saragih (2020) menyimpan kas terlalu banyak dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapat keuntungan dibandingkan jika kas diinvestasikan. Meskipun likuiditas perusahaan sangat tinggi, hal tersebut tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang baik. Menahan jumlah kas yang berlebihan dapat mengakibatkan pengalokasian dan pemanfaatan kas yang tidak efisien untuk operasional perusahaan, sehingga tidak menghasilkan keuntungan.

Cash Holding merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan (Nainggolan dan Saragih, 2020). Pertimbangan tersebut mencakup perhitungan tingkat *Cash Holding*, yang diukur sebagai persentase atau perbandingan antara jumlah kas dan setara kas yang dapat dicairkan dengan total aset perusahaan secara keseluruhan.

Merujuk pada penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh peneliti kali ini menggunakan enam variabel yang mempengaruhi *Cash Holding*, yaitu *Firm Size*, *Financial Leverage*, *Liquid Asset Substitutes*, *Cash Flow*, dan *Capital Expenditure*, merupakan variabel independent. Kemudian, variabel independent akan diuji untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel dependen, yakni *Cash Holding*. Berdasarkan kondisi tersebut dapat menjadi informasi untuk manajemen perusahaan khususnya keuangan bahwa untuk mengontrol dan mengalokasikan kas yang dipegang untuk pembiayaan operasional perusahaan, perlu melakukan perhitungan pada besaran kas yang ditahan secara tepat dan presisi sehingga kebijakan yang sudah ditetapkan seperti pembiayaan dividen tetap terealisasi dan dapat memenuhi kewajibannya.

Variabel independen pertama adalah *Firm Size* atau Ukuran Perusahaan. *Firm Size* atau Ukuran Perusahaan merupakan indikator terhadap besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur melalui total aset. (Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021)). Menurut Irwanto *et. al.*, (2019), Salah satu faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* adalah *Firm Size*, yaitu skala dimana besar kecilnya suatu perusahaan dikategorikan, yang dilihat dari penjualan, total aset, kapitalisasi pasar, *log size* dan nilai pasar saham. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan menentukan besaran total aset, penjualan, kapitalisasi pasar, *log size* dan nilai pasar saham yang dimilikinya. Seperti contoh pada PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) semakin besar total aset

yang dimiliki perusahaan setiap periodenya, maka ukuran perusahaan akan semakin membesar pula.

Menurut Rizki, *et. al.*, (2020) Perusahaan besar lebih memiliki kemampuan untuk menjaga *Cash Holding*-nya dalam jumlah yang tinggi, yang dapat digunakan untuk cadangan pada saat perusahaan mengalami kejadian yang tidak terduga di masa depan. Hal tersebut sejalan seperti pada laporan keuangan yang dimiliki oleh PT. Vale Indonesia Tbk (INCO) di tahun 2019 dan 2020, dimana tingkat *Cash Holding* yang tinggi dapat dialokasikan sebagai dana cadangan ketika kejadian yang tidak terduga akan terjadi di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Rizki, *et. al.*, (2020) menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) yang menunjukkan hasil negatif pada variabel *Cash Holding*.

Variabel independent kedua adalah *Financial Leverage*. *Financial Leverage* yaitu sebuah rasio untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan perusahaan. Rasio ini berhubungan dengan utang yang dimiliki perusahaan terhadap pihak kreditur. (Dalimunthe dan Prananti, 2019). Menurut Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk membiayai asetnya dengan hutang. Kutipan tersebut dapat disimpulkan bahwa kreditur dalam hal memberikan pinjaman kepada perusahaan mengacu pada laba yang diperoleh perusahaan, penggunaan *Financial Leverage* dapat menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk menjamin utang yang dimiliki.

Apabila rasio *Leverage* lebih besar, maka perusahaan akan memiliki jumlah kas yang lebih rendah sebab perusahaan harus membayarkan utang mereka sekaligus dengan bunganya. Sebaliknya ketika semakin rendah rasio *Leverage* yang dimiliki perusahaan, maka jumlah kas yang dimiliki akan lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) menunjukkan bahwa variabel *Financial Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angelia dan Dwimulyani (2019) yang menunjukkan hasil negatif pada variabel *Cash Holding*.

Variabel ketiga adalah *Liquid Asset Substitutes*, menurut Vukovic, *et. al.*, (2022) Aset likuid non tunai adalah alternatif untuk uang tunai yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai dengan biaya konversi yang rendah. Pengertian pada *Liquid Asset Substitutes* adalah aset likuid yang dapat digantikan, selain instrumen kas terdapat instrumen lainnya yang dapat menggantikan aset likuid contohnya adalah tabungan, reksadana, obligasi, piutang perusahaan, aset pasar uang, efek ekuitas, dan ETF atau *Exchange Traded Fund* yang merupakan reksa dana yang diperdagangkan di bursa. Pada saat manajemen keuangan melakukan perhitungan rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan, manajemen keuangan dapat menggunakan aset likuid non tunai sebagai pengalokasian dana kas yang dimiliki perusahaan, namun tetap pada nilai yang stabil dan baik bagi performa keuangan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Nurani dan Lestari (2022), mengungkapkan bahwa Perusahaan dengan *liquid asset substitutes*

yang tinggi harus mempertahankan *cash holding* yang lebih rendah, karena jika *liquid asset substitutes* tinggi bersamaan dengan tingginya *cash holding* maka memungkinkan terjadi konflik *agency*. Seperti pada kutipan tersebut, pentingnya manajemen keuangan untuk mempertahankan tingkat *liquid asset substitutes* yang stabil sehingga perusahaan dapat mempertahankan *Cash Holding* yang konsisten.

Menurut Arora (2019), mengungkapkan bahwa keuntungan memiliki aset likuid adalah perusahaan dapat dengan mudah melakukan aktivitas operasi dan investasi ketika dana eksternal tidak tersedia atau sangat mahal. Melalui kutipan tersebut dapat dihubungkan dengan *Cash Holding* bahwa dengan menggunakan aset likuid, keberlanjutan operasional perusahaan akan tetap berjalan dan beriringan dengan penggunaan *Cash Holding* perusahaan untuk mendukung setiap aktivitas operasi atau investasi yang akan dilakukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Vukovic, *et. al.*, (2022) menunjukkan bahwa variabel *Liquid Asset Substitutes* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurani dan Lestari (2022) yang menunjukkan hasil negatif pada variabel *Cash Holding*.

Variabel independent keempat adalah *Cash Flow*. Menurut Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) *Cash Flow* adalah suatu laporan keuangan yang menunjukkan informasi terkait *Cash Inflow* dan *Cash Outflow* suatu perusahaan pada periode tertentu. Dalam laporan keuangan, para investor tentu akan mempelajari sebuah performa perusahaan berdasarkan laporan arus kas yang

dimiliki, karena dengan arus kas dari periode tertentu akan menunjukkan profitabilitas ataupun kinerja perusahaan itu sendiri.

Nurani dan Lestari (2020) mengatakan bahwa *Cash Flow* dianggap sebagai sumber pembiayaan investasi masa depan dan dapat diharapkan yang stabil, sehingga mengurangi kebutuhan memegang kas. Menurut Sethi dan Swain (2019), mengatakan bahwa Arus kas adalah sumber likuiditas yang siap pakai bagi perusahaan. Berdasarkan kedua kutipan tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas perusahaan digunakan sebagai informasi keuangan perusahaan yang dapat membiayai aktivitas investasi di masa depan, sehingga penggunaan arus kas juga dapat memprediksi keuntungan investasi yang dijalankan dan mengetahui adanya kerugian yang didapatkan dari aktivitas investasi tersebut. Keterkaitan arus kas dengan *Cash Holding* tentu akan berpengaruh besar ketika kas perusahaan digunakan terlalu banyak untuk membiayai aktivitas operasional yang berdampak mengurangi tingkat kas, sehingga akan memunculkan tingkat arus kas lebih tinggi dibandingkan *Cash Holding*. Maka konsistensi manajemen keuangan dalam memperhitungkan arus kas perusahaan sangat berpengaruh dengan besaran *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) menunjukkan bahwa variabel *Cash Flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sethi dan Swain (2019) yang menunjukkan hasil negatif pada variabel *Cash Holding*.

Variabel kelima adalah *Capital Expenditure*. Penelitian dari Yanti, *et. al.*, (2019) mengungkapkan bahwa *Capital Expenditure* adalah pengeluaran yang dapat memberikan manfaat atau keuntungan di masa depan sehingga tidak diperhitungkan sebagai biaya melainkan pengeluaran modal. Melalui kutipan tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan adanya kebijakan *Capital Expenditure* dalam perusahaan akan menjadi salah satu bentuk pengeluaran modal, dalam arti sebuah anggaran belanja perusahaan untuk memperluas jangkauan bisnis yang dimiliki saat ini.

Menurut Nurani dan Lestari (2022) *Capital Expenditure* meningkatkan asset perusahaan yang dapat digunakan di masa depan sebagai jaminan untuk memperoleh kredit. Hal tersebut juga didukung berdasarkan penelitian dari Hadiwijaya dan Trisnawati (2019) mengungkapkan bahwa belanja modal biasanya memerlukan pengeluaran yang besar seperti memiliki lebih banyak belanja modal dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berutang. Maka dapat disimpulkan bahwa dengan pengalokasian belanja modal, perusahaan dapat memperbanyak jumlah asset yang dimiliki untuk jaminan perusahaan dalam mendapatkan kredit atau pinjaman. Namun, manajemen keuangan juga memperhitungkan kembali dalam pengalokasian belanja modal perusahaan. Sebab menurut penelitian Hayati, Nur. (2020) Semakin tinggi *Capital Expenditure* mengindikasikan bahwa semakin banyak kas yang harus dikeluarkan untuk kebutuhan investasi sehingga perusahaan akan cenderung menahan kas dalam pembiayaan investasi Hayati, Nur. (2020). Berdasarkan kutipan tersebut,

meskipun perusahaan tetap mengeluarkan dana untuk pengalokasian belanja modal perusahaan juga harus memperhitungkan tingkat kas, sehingga tingkat *Cash Holding* tetap berada tingkat yang stabil dan dapat digunakan untuk membiayai aktivitas lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Yanti, *et. al.*, (2019) menunjukkan bahwa variabel *Capital Expenditure* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sama halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Dewi (2022) yang menunjukkan hasil negatif pada variabel *Cash Holding*.

Acuan utama dari penelitian ini didasrakan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suwaidan, M. (2022) dengan Judul “*Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from an Emerging Market*”. Perbedaan dari penelitian terdahulu adalah:

1. Objek penelitian yang diteliti oleh Suwaidan, M. (2022) adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Amman Stock Exchange (ASE) sebanyak 72 perusahaan periode 2012 hingga 2017. Sementara peneliti menggunakan objek penelitian di sub-sektor pertambangan nikel yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 hingga 2022.

Penelitian pada *Cash Holding* sangat penting untuk dilakukan, sebab penelitian terdahulu memiliki model penelitian dan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanti, *et. al.*, (2023) menemukan bahwa rata-rata *Cash Holding* perusahaan manufaktur tahun 2019 – 2020 adalah 9,8%. Penelitian

lain juga dilakukan oleh Suwito dan Yanti (2021) menunjukkan bahwa rata-rata *Cash Holding* perusahaan manufaktur pada tahun 2016 – 2020 adalah 10,5% yang hasilnya tidak beda jauh dengan penelitian sebelumnya. Adapun hasil penelitian Hadjaat, *et. al.*, (2021) rata-rata *Cash Holding* yakni 9,24% dengan objek penelitian semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2017.

Fenomena mengenai penurunan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan serta ketidakpastian kondisi pandemi COVID-19 (*Corona Virus Disease 2019*) terhadap likuiditas dan penerimaan kas dalam sub sektor pertambangan nikel di Indonesia maka penelitian yang dilakukan terhadap tingkat *Cash Holding* penting untuk dilakukan. Disamping itu, perkembangan dari sub sektor pertambangan nikel yang semakin besar akan memengaruhi besarnya kas pada sebuah perusahaan. Apabila tingkat penerimaan kas tidak terpenuhi, likuiditas dan kelancaran operasional perusahaan akan berdampak pada periode jangka pendek maupun jangka panjang. Sebab, kebijakan dari tingkat *Cash Holding* yang sesuai dan akurat dalam sub sektor pertambangan nikel sangat diperlukan. Adapun fenomena dimana perusahaan yang bergerak di industry sub sektor pertambangan nikel tidak membayarkan dividennya dengan periode yang cukup lama. Sebab itu dilakukan sebuah penelitian dengan judul **“Pengaruh *Firm Size*, *Financial Leverage*, *Liquid Asset Substitutes*, *Cash Flow* dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Nikel”**

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Rumusan masalah pada penelitian ini didasarkan pada konteks masalah yang disajikan, adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah *Firm Size* memiliki pengaruh terhadap *Cash holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia?
- 2) Apakah *Financial Leverage* memiliki pengaruh terhadap *Cash holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia?
- 3) Apakah *Liquid Asset Substitutes* memiliki pengaruh terhadap *Cash holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia?
- 4) Apakah *Cash Flow* memiliki pengaruh terhadap *Cash holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia?
- 5) Apakah *Capital Expenditure* memiliki pengaruh terhadap *Cash holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, tujuan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding* perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Cash Holding* perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *Liquid Asset Substitutes* terhadap *Cash Holding* perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

- 4) Untuk mengetahui pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan oleh peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat untuk Perusahaan Pertambangan Nikel

Penelitian ini dapat menjadi informasi bagi para perusahaan khususnya manajemen keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan pada setiap kebijakan yang ditetapkan, terutama yang berhubungan pada pengelolaan *cash holding* yang berpengaruh pada perkembangan perusahaan kedepannya.

2. Manfaat untuk Akademis

Penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian berikutnya dengan menambahkan variabel tertentu maupun sample sebagai tolak ukur yang lebih besar.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

1.5 Batasan Penelitian

Berdasarkan pendahuluan diatas agar dapat meminimalisirkan perluasan masalah, maka peneliti melakukan pembatasan penelitian.

1. Variabel Independen pada penelitian ini adalah *Cash Holding*, sedangkan pada Variabel Dependen pada penelitian ini adalah *firm size, financial leverage, liquid asset substitutes, cash flow, dan capital expenditure*.
2. Sampel yang dijadikan pada objek penelitian ini adalah 5 perusahaan yang termasuk pada sub sektor pertambangan nikel di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan tentang tinjau Pustaka, berisi landasan teori yang digunakan oleh penelitian. Pada bab ini juga diuraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang tinjauan pustaka, berisi landasan teori yang digunakan oleh penelitian. Pada bab ini juga diuraikan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB IV ANALISIS DAN PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan, pengujian, dan analisis hipotesis, serta pembahasan penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan, pengujian, dan analisis hipotesis, serta pembahasan penelitian.

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A