

PENGARUH *LEVERAGE*, *GROWTH OPPORTUNITIES*, DAN *TAX AVOIDANCE* TERHADAP *CASH HOLDINGS*

Linda Ayuni Mulyani dan Hendang Tanusdjaja
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta
Email : lindaayuni257@gmail.com

Abstract: This research was conducted with the aim of knowing the effect of leverage, growth opportunities, and tax avoidance on cash holdings and net working capital as control variables in manufacturing companies in the consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 - 2019. This study uses purposive sampling technique in determining the sample so that the data obtained is 129. The hypothesis was examined using multiple linear regression analysis and processed with Eviews 11 program. From the results of the research that has been done, it can be concluded that leverage has a negative and significant effect on cash holding and growth opportunities have a positive and significant effect on cash holding. However, tax avoidance has no significant effect on cash holding. The implication of this research is that the company must reduce debt and increase the opportunities for future growth because it can affect the level of cash holdings.

Keywords: *Leverage, Growth Opportunities, Tax Avoidance, Cash Holding*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan dari *leverage, growth opportunities*, dan *tax avoidance* terhadap *cash holdings* serta *net working capital* sebagai variabel kontrol pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2019. Penelitian ini menggunakan teknik *purpose sampling* dalam menentukan sampel sehingga data yang diperoleh sebanyak 129. Pengujian hipotesis menggunakan metode analisis regresi linear berganda dan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Eviews 11. Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* dan *growth opportunities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sementara, *tax avoidance* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding*. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan harus mengurangi hutang dan meningkatkan peluang pertumbuhan di masa depan karena dapat mempengaruhi tingkat *cash holdings*.

Kata Kunci: *Leverage, Growth Opportunities, Tax Avoidance, Cash Holding*

PENDAHULUAN

Kas merupakan sesuatu yang sangat penting di perusahaan terutama pada saat terjadinya resesi ekonomi. Dalam kegiatan operasi perusahaan, tingkat *cash holdings* memiliki peran yang sangat penting di bidang keuangan perusahaan. Pada saat ini terjadi wabah COVID-19, krisis keuangan terjadi secara tiba-tiba dan menghentikan beberapa kegiatan industri, terjadi ketidakseimbangan penawaran dan permintaan pasar, terdapat kesenjangan kas pada perusahaan dan banyak hal lainnya. Adapun menurut Irwanto et al. (2019) menjelaskan bahwa perluasan bisnis usaha 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 kewajiban yang telah jatuh tempo. Dengan demikian, perusahaan yang masih dapat bertahan untuk melakukan operasinya di tengah krisis yang sedang melanda adalah perusahaan yang memiliki saldo kas besar dan juga manajer perlu mengelola kas yang tersedia agar nilai perusahaan tetap optimal.

Kas yang terdapat dalam perusahaan harus diperhatikan oleh pihak manajemen. Dengan memiliki kas dalam jumlah besar dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan yaitu keuntungan dalam potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*) dan untuk membiayai kebutuhan kas yang tak terduga (*unexpected expenses*). Guizani (2017) mengungkapkan bahwa biaya transaksi yang lebih rendah dari tidak melakukan likuidasi aset dan adanya nilai penyangga dalam memenuhi kontijensi yang tak terduga adalah manfaat utama dari *cash holdings*.

Selain keuntungan yang diperoleh perusahaan, ketersediaan kas dengan jumlah lebih dapat memberikan dampak negatif yaitu kas memiliki sifat menganggur (*idle cash*) dimana kas tidak menghasilkan bunga pada saat disimpan sehingga tidak memperoleh laba, selain itu juga perusahaan perlu melakukan pembayaran atas pengenaan pajak yang mengakibatkan kas berkurang. Likuiditas dari sebuah perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang tepat waktu dan juga jumlah kas yang tersedia pada perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi setiap manajer keuangan untuk mengelola keuangan dengan menjaga keseimbangan jumlah kas beriringan dengan berjalannya aktivitas bisnis pada perusahaan.

Dalam penelitian Ali & Ullah (2016) menunjukkan tiga motif dari perusahaan memiliki cash holding yaitu, *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculation motive*. *Transaction motive* adalah kebutuhan memegang kas untuk memenuhi semua kebutuhan perusahaan sehari – harinya dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya secara rutin. *Precaution motive* adalah kebutuhan memegang kas sebagai tindakan pencegahan untuk melindungi kekurangan kas di masa depan. *Speculation motive* adalah kebutuhan perusahaan untuk memperoleh keuntungan menggunakan kas yang tidak terpakai dalam perusahaan.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori ini menjelaskan Hubungan kontrak yang terjadi di antara pihak pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan pihak pengelola (*agent*) dapat digambarkan dengan hubungan antara pemegang saham dengan manajer atau juga hubungan antara pemberi hutang dengan manajer. Teori agensi sering kali dihubungkan dengan *conflict of interest* yang timbul pada saat pengambilan keputusan dalam perusahaan sehingga menimbulkan *agency problem* (Jinkar, 2013). Ketika perusahaan memutuskan untuk berinvestasi yang berisiko dengan jumlah yang besar dan adanya perbedaan pendapat antara pemegang saham dan pihak manajemen, maka akan terjadi *agency problem* sehingga untuk mengatasi masalah tersebut perusahaan perlu mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Trade-off Theory. Dalam penelitian Marfuah & Zulhilmi (2015) mengungkapkan bahwa dalam mencapai tingkat *cash holding* yang optimal perlu mempertimbangkan batasan antara biaya (*cost*) dan manfaat (*benefits*). Menurut Ali dan Ullah (2016) bahwa biaya marjinal dari kepemilikan kas terkait dengan biaya peluang modal karena tujuan dari teori agensi adalah untuk memaksimalkan dana dan mengurangi likuidasi atas aset sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan investasi yang baik bahkan pada saat terjadi kendala keuangan. Dengan asumsi bahwa manajer memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka biaya utama dalam menahan kas adalah biaya peluang dari modal yang diinvestasikan dalam aset likuid. Di sisi lain, biaya

menahan kas akan meningkat karena disebabkan oleh biaya agensi atas *managerial disrection* apabila manajer tidak memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan melakukan peningkatan aset dengan menggunakan *cash holdings*.

Pecking Order Theory. Dalam teori ini menyatakan bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan yang paling murah dan juga memiliki risiko yang kecil, yaitu pendanaan internal (Marfuah & Zulhildi, 2015). Kemudian, apabila keperluan untuk investasi perusahaan tidak bisa didapatkan dengan pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari hutang sebagai sumber pendanaan yang kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan yang terakhir. Myers dan Majluf (1984) menganggap bahwa tidak ada tingkat kas yang optimal tetapi kas digunakan sebagai penyangga antara saldo laba dan kebutuhan investasi

Cash holdings merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor.

Leverage.Seberapa jauh kebijakan dari suatu perusahaan dalam menggunakan pendanaan diluar perusahaan adalah pengertian dari *leverage* (Panalar & Ekadjaja, 2020). Adapun menurut Ali & Ullah (2016) mengungkapkan kondisi perusahaan pada saat membeli asetnya secara kredit, kemudian mempercayai bahwa terdapat laba dari aset yang dibelinya lebih besar jika dibandingkan dengan pinjaman yang diterima untuk membeli aset tersebut.

Growth Opportunities. Kemampuan dalam mengembangkan perusahaan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan merupakan *growth opportunities* (Irwanto et al., 2019).

Tax avoidance merupakan bagian dari *tax planning* tetapi dapat dibedakan dengan *tax evasion*, *tax avoidance* adalah penghindaran pajak yang dilakukan tanpa melanggar peraturan perundang – undangan yang berlaku (Tambunan & Septiani, 2017).

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Cash Holdings. Berkaitan dengan *trade-off theory*, dalam penelitian Guizani (2017) menyatakan bahwa adanya dukungan kuat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang lebih tinggi memiliki posisi kas yang lebih rendah. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang. *Leverage* dipandang sebagai substitusi akan kebutuhan dana sebagai *cash holding* yang dipakai untuk membayar kewajiban jangka pendek dan membagikan kas dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham .

Growth Opportunities dengan Cash Holdings. Berdasarkan teori *trade-off*, terdapat hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan kepemilikan tunai. Perusahaan dengan *growth opportunities* yang bagus diperkirakan akan memiliki biaya bangkrut yang lebih tinggi (Guizani, 2017). Berdasarkan *pecking order theory* menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan kepemilikan kas. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih tinggi membutuhkan tingkat kas yang lebih tinggi untuk mengatasi kekurangan uang tunai. Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* biasanya terjadi *asymmetric information* antara perusahaan dan investor yang menyebabkan pembiayaan eksternal menjadi mahal. Menurut penelitian Ozkan & Ozkan (2004) dan Marfuah & Zulhildi (2015) mengungkapkan bahwa *financial distress cost* menjadi lebih tinggi karena *growth opportunities* bersifat tidak berwujud dan nilainya turun tajam dalam kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Diaw (2020) mengungkapkan bahwa dengan proksi *sales growth* dapat menentukan

hubungan yang terjadi antara *growth opportunities* dan *cash holdings*. Perusahaan dapat meningkatkan *cash holdings* karena memiliki pendapatan dari penjualan yang stabil sehingga perusahaan memiliki peluang untuk berkembang (Irwanto et al., 2019).

Tax Avoidance dengan Cash Holdings. *Tax avoidance* merupakan tindakan dalam meminimalkan beban pajak dengan usaha dari wajib pajak yang tidak melanggar undang – undang perpajakan. Berdasarkan *agency theory* menjelaskan bahwa *tax avoidance* merupakan perilaku oportunistik manajer yang menguntungkan dirinya sendiri. Hal tersebut berbeda dengan *traditional theory* dimana *tax avoidance* akan menguntungkan pemilik perusahaan. *Tax avoidance* dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* dalam perusahaan, karena adanya penghematan pajak yang dilakukan oleh perusahaan sehingga beban pajak yang dibayarkan menjadi lebih kecil dan laba bersih yang diperoleh perusahaan menjadi besar.

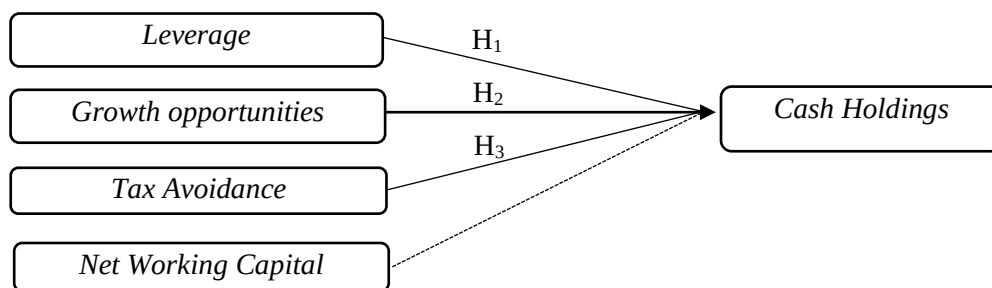
Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Guizani (2017), Tahir et al. (2016) dan Arfan et al. (2017) bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Namun, hasil penelitian lain, yaitu Setiawan & Rachmansyah (2019) mengungkapkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*. H1: *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Growth opportunities dengan proksi *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings* sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marfuah & Zuhilmi (2015). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irwanto et al. (2019) dan Diaw (2020) yang mengungkapkan bahwa *growth opportunities* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*. H2: *Growth opportunities* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Khuong et al. (2019) menyatakan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Nuryanah (2017) menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holdings*. H3: *Tax avoidance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holdings*.

Berdasarkan landasan teori yang telah diungkapkan sebelumnya, maka dapat disusun kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI

Subyek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi pada tahun 2017-2019. Obyek pada penelitian ini adalah *leverage*, *growth opportunities*, dan *tax avoidance* serta *net working capital* sebagai variabel kontrol. Teknik pemilihan sampel pada

penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan data sekunder. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Adapun ditetapkan kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel adalah (1) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 – 2019, (2) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi bukan merupakan perusahaan BUMN, (3) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi tidak melakukan delisting pada tahun 2017 – 2019, dan (4) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dan diaudit pada tahun 2017-2019.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Cash Holdings</i>	Arfan et al. (2017)	$CH = \frac{\text{Total Cash and Equivalents}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
2.	<i>Leverage</i>	Guizani (2017)	$Leverage = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
3.	<i>Growth Opportunities</i>	Irwanto et al. (2019)	$Sales\ Growth = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$	Rasio
4.	<i>Tax Avoidance</i>	Kurniawan et al. (2017)	$Cash\ ETR = \frac{\text{Cash Tax Paid}_{i,t}}{\text{Profit Before Tax}_{i,t}}$	Rasio

HASIL UJI STATISTIK

Uji Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif dapat digunakan untuk menggambarkan berbagai karakteristik data yang berasal dari sampel seperti mean, median, modus, persentil, desil, kuartil dalam bentuk analisis angka maupun gambaran atau diagram.

Variabel *cash holding* (CH) memiliki nilai *mean* sebesar 0,118019, nilai standar deviasi sebesar 0,136081, nilai minimum sebesar 0,000580, dan nilai maksimum sebesar 0,632315. Variabel *leverage* (LEV) memiliki nilai *mean* sebesar 0,426408, nilai standar deviasi sebesar 0,364512, nilai minimum sebesar 0,065126, dan nilai maksimum sebesar 2,899874. Variabel *growth opportunities* (GROWTH) memiliki nilai *mean* sebesar 0,058242, nilai standar deviasi sebesar 0,176924, nilai minimum sebesar -0,746158, dan nilai maksimum sebesar 1,038143. *Tax avoidance* (TAXAVOID) memiliki nilai *mean* sebesar 0,055659, nilai standar deviasi sebesar 0,853950, nilai minimum sebesar -6,593063, dan nilai maksimum sebesar 6,874890. *Net working capital* (NWC) memiliki nilai *mean* sebesar 0,134828, standar deviasi sebesar 0,347206, nilai minimum sebesar -2,442084, dan nilai maksimum sebesar 0,674155.

Estimasi Model Data Panel. Pada uji *Chow* diperoleh hasil angka *profitability cross section F* sebesar 0,0000 atau kurang dari 0,05, sehingga H_0 ditolak dan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian. Kemudian, Uji *Hausman* perlu dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat di antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* karena pada uji *Chow*, *Fixed Effect Model* terpilih sebagai model yang paling tepat untuk digunakan. Berdasarkan hasil uji *Hausman* diperoleh hasil angka *probability (P-Value) cross-section random* sebesar 0,8654 atau lebih dari 0,05, maka H_0 diterima dan

Random Effect Model merupakan model data panel yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Analisis Regresi Berganda. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan tiga variabel independen serta satu variabel kontrol. Persamaan analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut:

$$CH = 0,256556 - 0,266548 \text{ LEV} + 0,085610 \text{ GROWTH} + 0,012212 \text{ TAXAVOID} - 0,226544 \text{ NWC} + \varepsilon$$

Keterangan:

CH	= <i>Cash Holding</i>
LEV	= <i>Leverage</i>
GROWTH	= <i>Growth opportunities</i>
TAXAVOID	= <i>Tax avoidance</i>
NWC	= <i>Net working capital</i>
ε	= <i>Komponen error</i>

Berdasarkan hasil regresi di atas, dapat diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,256556 yang berarti jika *leverage*, *growth opportunities*, *tax avoidance* dan *net working capital* dianggap konstan (bernilai nol), maka nilai *Cash Holding* adalah sebesar 0,256556. Koefisien regresi *Leverage* (LEV) memiliki nilai sebesar -0,266548 yang berarti jika nilai *Leverage* naik sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan turun sebesar 0,266548 satuan dengan asumsi variabel *growth opportunities*, *tax avoidance*, dan *net working capital* adalah konstan. Sebaliknya, apabila nilai *Leverage* turun sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan naik sebesar 0,266548 satuan dengan asumsi variabel *growth opportunities*, *tax avoidance*, dan *net working capital* adalah konstan.

Koefisien regresi *Growth opportunities* (GROWTH) memiliki nilai sebesar 0,085610 yang berarti jika nilai *growth opportunities* naik sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan naik sebesar 0,085610 satuan dengan asumsi *leverage*, *tax avoidance*, dan *net working capital* adalah konstan. Sebaliknya, apabila nilai *growth opportunities* turun sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan turun sebesar 0,085610 satuan dengan asumsi *leverage*, *tax avoidance*, dan *net working capital* adalah konstan.

Koefisien regresi *Tax avoidance* (TAXAVOID) memiliki nilai sebesar 0,012212 yang berarti jika nilai *tax avoidance* naik sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan naik sebesar 0,012212 satuan dengan asumsi *leverage*, *growth opportunities*, dan *net working capital* adalah konstan. Sebaliknya, apabila nilai *tax avoidance* turun sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan turun sebesar 0,012212 satuan dengan asumsi *leverage*, *growth opportunities*, dan *net working capital* adalah konstan.

Koefisien regresi *Net working capital* (NWC) memiliki nilai sebesar -0,226544 yang berarti jika nilai *Net working capital* naik sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan turun sebesar 0,226544 satuan dengan asumsi variabel *leverage*, *growth opportunities*, dan *tax avoidance* adalah konstan. Sebaliknya, apabila nilai *Net working capital* turun sebesar satu satuan maka nilai *Cash Holding* akan naik sebesar 0,226544 satuan dengan asumsi variabel *leverage*, *growth opportunities*, dan *tax avoidance* adalah konstan.

Tabel 2. *Random Effect Model*

Dependent Variable: CH
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 43
 Total panel (balanced) observations: 129
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.256556	0.039584	6.481331	0.0000
LEV	-0.266548	0.067589	-3.943635	0.0001
GROWTH	0.085610	0.031884	2.685062	0.0082
TAXAVOID	0.012212	0.006844	1.784412	0.0768
NWC	-0.226544	0.052826	-4.288502	0.0000

Weighted Statistics

Root MSE	0.052290	R-squared	0.222801
Mean dependent var	0.031626	Adjusted R-squared	0.197730
S.D. dependent var	0.059544	S.E. of regression	0.053333
Sum squared resid	0.352713	F-statistic	8.886836
Durbin-Watson stat	1.759259	Prob(F-statistic)	0.000002

Uji Statistik F (Uji Simultan) dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat kontribusi tambahan terhadap akurasi dari variabel dalam persamaan (Hair et al., 2014). Berdasarkan hasil pengolahan data uji statistik F pada diperoleh nilai *Prob (F-statistic)* sebesar 0,000002 yang bernilai kurang dari 0,05. Hasil dari uji statistik F yang telah dilakukan dapat memberikan kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Statistik t (Uji Parsial) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen menjelaskan bagian terbesar yang signifikan secara statistik dari varian (kesalahan) yang tidak dapat dijelaskan yang tersisa dari persamaan regresi. Berdasarkan hasil output *EvIEWS 11*, hasil uji statistik t pada nilai probabilitas variabel *leverage* (LEV) adalah sebesar $0,0001 < 0,05$ maka H_0 diterima. Hal ini diperkuat dengan nilai koefisien *leverage* menunjukkan angka negatif sebesar -0,266548, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holdings*. Nilai probabilitas dari variabel *growth opportunities* (GROWTH) adalah sebesar $0,0082 < 0,05$ sehingga maka H_0 . Sementara itu, nilai koefisien *growth opportunities* menunjukkan angka positif sebesar 0,085610. Kesimpulan yang dapat dibuat adalah variabel *growth opportunities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holdings*. Nilai probabilitas dari variabel *tax avoidance* (TAXAVOID) adalah sebesar $0,0768 > 0,05$ sehingga H_0 ditolak. Sementara itu, nilai koefisien *tax avoidance* menunjukkan angka positif sebesar 0,012212. Kesimpulan yang dapat dibuat adalah variabel *tax avoidance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Cash Holdings*. Nilai probabilitas variabel *net working capital* (NWC) adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga H_0 diterima. Hal tersebut diperkuat dengan nilai koefisien *net working capital* menunjukkan angka negatif sebesar -0,226544. Kesimpulan yang dapat dibuat adalah variabel *net working capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holdings*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat atau mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Hasil dari *adjusted R-squared* adalah 0,197730 atau sebesar 19,7730% yang berarti bahwa variabel dependen yaitu *Cash Holdings* mampu dijelaskan oleh variabel independen, yaitu *leverage*, *growth opportunities*, *tax avoidance*, serta *net working capital* sebagai variabel kontrol yang terdapat dalam model regresi.

DISKUSI

Berdasarkan hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *leverage* yang tinggi akan mengurangi *cash holdings* karena perusahaan akan menggunakan hutang sebagai substitusi dari kas untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Hal tersebut diperkuat dengan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi akan meningkatkan *cash holdings* sehingga peluang untuk berinvestasi lebih besar dan dapat mempertahankan keuntungan perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwa *growth opportunities* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holdings*. *Tax avoidance* tidak mempengaruhi *cash holding* secara signifikan karena perusahaan sangat berhati-hati dalam memutuskan langkah penyelesaian pajaknya dan *tax avoidance* memiliki nilai koefisien positif sesuai dengan teori agensi bahwa manajer yang lebih mengetahui informasi perusahaan terdorong untuk melakukan penghindaran pajak untuk meningkatkan *cash holdings*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang ditimbulkan dari *leverage*, *growth opportunities* dan *tax avoidance* serta *net working capital* sebagai variabel kontrol terhadap *cash holdings* pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah penelitian dilakukan pada waktu relatif singkat dan sumber daya dari peneliti yang menyebabkan penelitian ini hanya dilakukan pada tiga tahun sehingga data yang dikumpulkan untuk penelitian hanya menggambarkan hasil pada periode tersebut. Saran yang dapat diberikan dari peneliti kepada peneliti selanjutnya adalah: (1) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan atau pun menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *cash holdings* seperti profitabilitas, *cash flow*, *cash flow dividend payment*, *firm size*, dan sebagainya; (2) Bagi peneliti lainnya juga dapat menambahkan periode penelitian agar sampel yang digunakan semakin banyak sehingga hasil pengujian yang dilakukan pun menjadi lebih maksimal. (3) Peneliti selanjutnya mempertimbangkan untuk menggunakan proksi *cash effective tax rate* menjadi proksi *book tax difference* untuk variabel *tax avoidance* atau proksi lainnya, (4) Peneliti selanjutnya juga mempertimbangkan sektor-sektor lain sebagai fokus pada penelitian, seperti perbankan, pertambangan, pertanian, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul, D. (2011). Cara Cerdas Menguasai Eviews. In *Jakarta*.
- Ali, S., & Ullah, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan.” *International Journal of Economics & Management Sciences*. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000334>
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Angelia, M., & Dwimulyani, S. (2019). Profitability, Leverage dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar Buku II*.
- Apriliana, S. K., & Mardijuwono, A. W. (2020). Cash flow, leverage, capital expenditure investment opportunity and cash holding: Evidence from indonesia manufacturing industry. In *Hamdard Islamicus*.
- Arfan, M., Basri, H., Handayani, R., Shabri, M., Fahlevi, H., & Dianah, A. (2017). Determinants of cash holding of listed manufacturing companies in the Indonesian stock exchange. *DLSU Business and Economics Review*.
- Diaw, A. (2020). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.005>
- Furtuna, O. K., Tezcan, N., & Aras, G. (2019). The determinants of corporate cash holdings: Does country s legal regime matter Evidence from BRIC and Turkey. *Pressacademia*, 6(4), 192–205. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2019.1150>
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Hair, J. F., Black, J. W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). Multivariate Data Analysis: Seventh Edition. In *Pharmaceutical Quality by Design: A Practical Approach*.
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2017). The taxman cometh: Does tax uncertainty affect corporate cash holdings? *Review of Accounting Studies*. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9398-y>
- Irwanto, Sia, S., Agustina, & An, E. J. W. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>
- Jinkar, T. R. (2013). Analisa faktor- faktor penentu kebijakan Cash Holding. *E-Journal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Khuong, N. V., Thai Ha, N. T., Hoang Minh, M. T., & Thu, P. A. (2019). Does corporate tax avoidance explain cash holdings? The case of Vietnam. *Economics and Sociology*. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-2/5>
- Kurniawan, M. I., & Nuryanah, S. (2017). The effect of corporate tax avoidance on the level of corporate cash holdings: Evidence from indonesian public listed companies. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i4.4>
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Net Working Capital, Cash Flow, dan Cash Conversion Cycle pada Cash Holding. *E-Jurnal Akuntansi*. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>

- Maheshwari, Y., & Rao, K. T. V. (2017). Determinants of Corporate Cash Holdings. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/0972150916668610>
- Marfuah, M., & Zulhilmi, A. (2015). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan. *Optimum: Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*. <https://doi.org/10.12928/optimum.v5i1.7819>
- Panalar, P. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Sales Growth, Board Size, Dividend Payment, Dan Cash From Operation Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*.
- Prasetiono, & Afif, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*.
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785864>
- Setiawan, R., & Rachmansyah, A. B. (2019). Determinan Cash Holdings Perusahaan : Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Arthavidya*.
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: PT Alfabet. In Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Suherman, S. (2017). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDINGS PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Manajemen*. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tahir, S. H., Quddus, A., Kahnum, Z., & Usman, M. (2016). Determinants of cash holding decision: Evidence from food industry of Pakistan. *Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference - Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth, IBIMA 2016*.
- Tambunan, D., & Septiani, A. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Cash Holding Perusahaan Dengan Leverage Dan Return on Asset (Roa) Sebagai Variabel Moderasi. 6(4), 263–274.
- Tayem, G. (2016). The Determinants of Corporate Cash Holdings: The Case of a Small Emerging Market. *International Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v8n1p143>