

Dampak leverage, ukuran perusahaan, variabilitas arus kas dan penghindaran pajak terhadap cash holding perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa pandemi 2020-2021

Agnes Ashianti* dan Rini Tri Hastuti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: agnes.125180536@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims at how the role of the leverage, firm size, cash flow volatility, and tax avoidance on cash holding in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2021 Manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesia during 2020-2021 and is also available on the eddyelly website. The sample was selected using by 54 companies were included in the valid data when the sample was chosen using the purposive sampling technique. Multiple regression analysis is used during data processing method, using help from Ms. Excel and the Windows version of Eviews version 12 for Windows 10 and Microsoft Excel 2019. The findings of this investigation suggest that leverage has a significant negative effect on cash holding, firm size, cash flow volatility shows an insignificant negative effect on cash holding and there is empirical evidence related to this study while tax avoidance shows an insignificant positive effect on cash holding and there is no evidence empirical research. The implication of this research is the benefit of the company's internal parties regarding the variable cash holding with independent variables and as relevant new evidence related to liquidity, substantial dependence and the use of complementary liquidity sources.

Keywords: *Board of Commissioners, Corporate Social Responsibility, Firm Value, Plantation Industry.*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh leverage, ukuran perusahaan, volatilitas arus kas dan penghindaran pajak terhadap kepemilikan kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar (BEI) selama periode perusahaan terjemahan 2020-2021 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 hingga 2021 dan juga tersedia di situs web *eddyelly*. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling, hasil data yang valid adalah 54 perusahaan. Analisis regresi berganda digunakan selama metode pengolahan data, menggunakan bantuan dari Ms. Excel dan versi Windows dari Eviews-12 untuk Windows10 dan Microsoft Excel-2019. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap cash holding, firm size, cash flow volatility menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap cash holding, dan tax avoidance menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap cash holding. Implikasi dari penelitian ini adalah sebagai manfaat pihak internal

perusahaan perihal variable cash holding dengan variable bebas dan sebagai bukti baru yang relevan terkait pada likuiditas, ketergantungan substansial dan penggunaan sumber likuiditas komplementer.

Kata kunci : Dewan Komisaris, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Nilai Perusahaan, Industri Perkebunan

Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir ini kian tahun semakin pesat dan juga dilanda oleh situasi *pandemic* secara global, persaingan antar perusahaan yang berada di Indonesia pun semakin ketat dan berat. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada dan tetap pada kondisi kritis terus bersaing dalam mempertahankan dan menjaga serta meningkatkan eksistensi dari perusahaan mereka. Salah satu identifikasi dari kejadian belakangan ini adalah likuiditas perusahaan yang secara drastis menurun dan melemah, sehingga mempengaruhi kontribusi perusahaan ke produk domestik bruto (PDB), oleh karena itu *cash holding* menjadi salah satu penyebabnya, karena merupakan aset vital perusahaan yang perlu diperhatikan dan keberadaannya dapat memenuhi keperluan usaha sebagai tolak ukur manajerial. *Cash holding* yang memadai dapat membantu manajerial internal perusahaan, apabila *cash holding* kurang memadai hal ini akan menambah biaya modal eksternal dari *market* seperti penerbitan saham dan membagi dividen. Hal ini berhubungan dengan teori *trade-off*, cash dan hutang berbagi fitur seperti *cash holding* yang dapat membawa manfaat dan menghasilkan biaya bagi pemegang saham. Jika didasarkan pada teori tersebut, perusahaan harus memiliki tingkat rasio kas yang optimal, yang menyeimbangkan manfaat marjinal dan biaya marjinal dari *cas holding*, akan tetapi ada perbedaan yang menyiratkan bahwa tidak ada tingkat penyimpanan kas yang optimal untuk menurunkan biaya informasi asimetris, dan seorang manajer memerlukan cash untuk memberikan kekuatan dalam pengendalian perusahaan. Beberapa faktor penyebab yang dapat mempengaruhi *cash holding* adalah *leverage*, *firm Size*, *Cash Flow Volatility*, dan *Tax Avoidance*. Perusahaan bisa menjaga keadaan fleksibilitas keuangannya dengan melakukan pencadangan kas yang besar dan *leverage* yang rendah (Nadia, 2016), sehingga perolehan laba dari *assets* jadi lebih tinggi jika dibandingkan pinjaman (Wahyudi, 2017). *Firm size* terikat dengan *operational cash flow* yang ada diperusahaan (Ali, Ullah & Ullah, 2016) yang didasarkan pada total aset yang dimiliki. Arus kas yang terlalu tinggi dan fluktuatif akan memiliki risiko pada kekurangan likuiditas akibat dari penurunan arus kas tak terduga (Ferreira dan Vilela, 2004) dapat menyebabkan *financial distress*. Perusahaan yang sebisa mungkin melakukan penahanan transaksi yang berkaitan dengan pajak dan membuat kasnya menumpuk (Foley et al., 2007), hal tersebut menggambarkan adanya diskresioner dari manajerial dan kemungkinan masalah *agent*.

Dalam beberapa tahun terakhir banyak perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*, sehingga perlu diketahui *cash holding* yang merupakan salah satu dari aset terpenting dan *liquid*, karena cepat untuk dikonversi menjadi uang tunai yang adalah raja dalam pemenuhan kebutuhan keuangan. Oleh karena hal tersebut manajer cenderung menyimpan *cash holding* setelah memprediksikan keadaan ekonomi (Chen, dkk, 2016). Pada beberapa *study* yang ada dan telah dilakukan di delapan negara Asia (Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan, dan Thailand, dari hasil

tersebut ada peningkatan rata-rata di tahun 1996 sebanyak 6,7% dan tahun 2006 sebesar 12.1%. Berdasarkan fenomena tersebut, bagaimana peranan *leverage*, *firm size*, *cash flow volatility* dan *tax avoidance* pengaruhnya positif atau negatif serta signifikan dan tidak signifikan terhadap *cash holding*, sehingga dapat mencerminkan *cash holding* untuk periode *pandemic* dari 2020-2021.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk pihak perusahaan yang berkaitan dengan variable pada penelitian ini dan bagi investor untuk membantu melihat faktor dari *cash holding* di laporan keuangan dalam salah satu faktor pengambilan keputusan untuk penanaman modalnya serta melihat faktor-faktor lainnya.

Kajian Teori

Trade-off Theory. Teori ini menjelaskan perlunya penentuan dan pertimbangan atas tingkat *cash holding* optimal antara biaya dan manfaat marjinal yang dijelaskan oleh Miller dan Orr (1966). Melalui *cash holding* perusahaan memberikan manfaat seperti pengurangan potensi kesulitan keuangan, karena adanya pencadangan kas, perusahaan dapat memakainya saat menghadapi keadaan tak terduga dan potensi kerugian dari pendanaan eksternal di pasar modal (Ferreira dan Viela, 2004). Terdapat beberapa motif dari *cash holding*, yaitu: motif spekulatif, motif kehati-hatian/biaya pencegahan, motif transaksi, motif keagenan, dan motif penghindaran pajak (Ros dkk, 2013).

Pecking Order Theory atau **Financing Hierarchy Theory.** Teori ini dapat mengatur keuangan internal perusahaan yang memiliki beberapa prioritas pada pendanaan perusahaan yang disampaikan oleh Myres dan Majluf (1984). Prioritas pertama Ketika laba ditahan tidak cukup mendanai investasi barunya sehingga memakai *cash holding* serta menerbitkan utang baru atau surat berharga (Kariuki, dkk., 2015). Perusahaan yang tidak menargetkan tingkat optimal dari kas dan kas tersebut lah merupakan penyangga antara saldo *retained earnings* dengan kebutuhan investasi (Guizani, 2017).

Free Cash Flow Theory. Teori tersebut merujuk pada tata Kelola perusahaan yang kuat serta memainkan peran penting dalam menanggulangi penyalahgunaan uang tunai manajer yang dikemukakan Jensen (1986), Dittmae dan Mahrt-Smith (2003) dan *cash holding* terjadi karena sebab akibat dari keputusan bebas manajer yang diambil (Jensen, 1986). Keputusan diskresioner manajer akan meningkatkan kemampuan dalam menyimpan kas lebih (Le, Tran, Ta, dan Vu, 2018).

Leverage. *Leverage* merupakan alternatif keuangan selain kas yang dapat dipakai dalam membiayai asetnya serta menunjukkan besarnya tingkat ketergantungan dalam memenuhi kepentingan finansial dengan sumber dari dana eksternalnya. *Leverage* adalah keadaan serta upaya saat perusahaan membeli atau menambah aset secara kredit dan hasil dari utang tersebut lebih tinggi disbanding dengan dana pinjamnya (Ali, Ullah dan Ullah, 2016)

Firm size. Ukuran Perusahaan dilihat dari berbagai segi (faktor), salah satunya, jumlah aset yang dimiliki, total sales, harga pasar saham, dan lain sebagainya baik untuk perusahaan besar atau kecil akan memberikan pengaruh terhadap kondisi keuangan dan kegiatannya. Hal tersebut juga di dukung oleh rumusan *the natural logarithm of total assets* (Le, Tran, Ta, dan Vu, 2018), didefinisikan sebagai skala yang dipergunakan dan mengklasifikasi perusahaan (Irwanto, Sia, Agustina dan An, 2019), Perusahaan besar lebih mudah akses ke

pasar modal sementara perusahaan kecil dan sedang keyakinan keberhasilan menurut investor masih kurang memadai (Romadhoni, Kufepaksi dan Hendrawaty, 2019).

Cash Flow Volatility. Volatilitas Arus Kas merupakan arus kas berfluktuasi yang mengakibatkan kondisi tidak stabil (Rahmawati dan Indrawati, 2013) pada periode waktu tertentu (Angkawidjaja & Rasyid, 2019) dan yang tertinggi menunjukkan ketidakpastian pada pendapatan masa depan (Ozkan dan Ozkan, 2004), sehingga perusahaan memungkinan menghadapi dan mengalami kendala dari likuiditas.

Tax Avoidance. Penghindaran Pajak merupakan hasil dari penentuan yang timbul akibat dari penghindaran pajak itu sendiri. Penentu maupun penyebab penghindaran pajak karena kepemilikan kas (Chen, Chen, Cheng, & Shevlin, 2010), serta keputusan manajerial mempengaruhi skala ekonomi yang disebabkan dari kompensasi performa perusahaan (Dyreg, Hanlon, & Maydew, 2010), dan temuan atas bukti empiris penghindaran pajak memiliki pengaruh positif sehingga resiko mengenai turunnya harga saham (Kim, Li, & Zhang, 2011)

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Cash Holding. *Trade-off Theory* yang di kembangkan oleh Opler et al. (1999) dan Miller dan Orr (1966), *leverage* yang tinggi maka kepemilikan kas lebih rendah yang mengartikan isyarat proporsi utang dalam struktur modal dan menimbulkan risiko masalah keuangan. Menurut Ferreira dan Vilela (2004) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* untuk kemungkinan masalah keuangan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Ogundipe, Salawu dan Ogundipe (2012). Namun, hal terbut tidak sejalan dengan Le, Tran, Ta dan Vu (2018) dan Nadia (2016) yang mengemukakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* dan Rahmawati, Z. A., & Indrawati, N. K. (2013) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Firm Size dengan Cash Holding. *Pecking order theory* dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), diperlukan memperhitungkan beberapa pengaturan prioritas pendanaan internal keuangan yang dimiliki perusahaan. Menurut Ahmed, Qi, Ullah dan Kimani (2018) menyatakan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* untuk perusahaan berkembang (kecil dan menengah) memiliki potensi risiko di masa akan datang karena sulit memperoleh dana eksternal. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Mercan (2019). Namun, tidak sejalan dengan temuan observasi Le, Tran, Ta, dan Vu (2018) dan Angkawidjaja dan Rasyid (2019), menemukan *firm size* mempunyai pengaruh positif signifikan pada *cash holding*, sementara penelitian Wijaya, S. H., dan Bangun, N. (2019) *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan kas. Volatilitas arus kas dan kepemilikan kas.

Cash Flow Volatility terhadap Cash Holding. Arus kas bebas yang dikembangkan Jensen (1986), tata kelola perusahaan yang kuat memainkan peran dalam penyalahgunaan uang tunai oleh manajer karena adanya sebab akibat dari keputusan manajer yang diputuskan dan diambil secara bebas perihal kepemilikan kas. Menurut Le, Tran, Ta dan Vu (2018), menyatakan bahwa volatilitas arus kas memiliki dampak yang positif serta signifikan terhadap kepemilikan kas pada suatu periode dan kurun waktu tertentu dimana kondisi tersebut tidak stabil atau menunjukkan ketidakpastian atas pendapatan masa depan

dan kemungkinan kekurangan aset likuid perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Angkawidjaja dan Rasyid (2019). Namun, tidak sejalan dengan hasil Pasaribu dan Nuringsih (2019), *cash flow volatility* memperoleh pengaruh negatif tidak signifikan dengan *cash holding* dan Jinkar, R. T. (2013) tidak secara signifikan mempengaruhi kepemilikan kas.

Tax Avoidance dengan Cash Holding. *Free cash flow volatility* yang dikembangkan Jensen (1986), keputusan diskresioner dari manajer akan menimbulkan sebab akibat dari keputusan manajerial itu sendiri. Menurut Hogan dan Noga (2012) *tax avoidance* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* untuk perusahaan kecil dan menengah (UKM) cenderung menahan *cash* untuk aktivitas daripada investasi dan memiliki penghindaran pajak dalam ekuitas. Hal tersebut di dukung oleh penelitian M. Z. Frank dan Goyal (2014). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Yudi T.H., Nur A.K., M. Rheza R. (2017) *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan pada *cash holding* dan Kusumawati, S., Henrea, K. T.S., dan Nurlaela S. (2020) yang menyatakan *tax avoidance* berpengaruh tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian, *leverage* memiliki hubungan signifikan dengan *cash holding* (Ogundipe, Salawu dan Ogundipe, 2012), (Chireka dan Fakoya, 2017), (Yudi T.H., Nur A.K., M. Rheza R., 2017), (Davidson, Rasvid R., 2021). Tetapi penelitian lainnya menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan tidak signifikan dengan *cash holding* (Rahmawati, Z. A., & Indrawati, N. K., 2013), (Kusumawati, S., Henrea, K. T.S., dan Nurlaela S., 2020).

Ha1: Leverage mempengaruhi cash holding secara negatif signifikan.

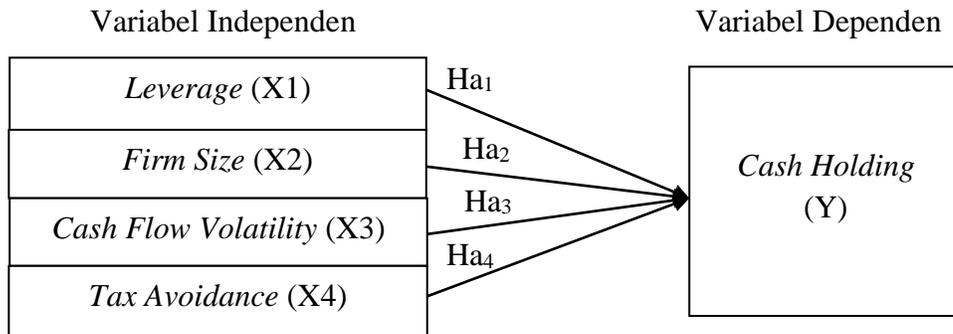
Hasil penelitian, *firm size* mempunyai hubungan negatif yang signifikan pada *cash holding* (Mercan, 2019), (Le, Tran, Ta dan Vu, 2018), (Ahmed, Qi, Ullah dan Kimani, 2018), tetapi yang lain menemukan *firm size* mempunyai kaitan hubungan positif dan signifikan dengan *cash holding* (Uyar dan Kuzey, 2014), (Nadia, 2016), (Angkawidjaja dan Rasyid, 2019) dan (Rahmawati, Z. A., & Indrawati, N. K., 2013), (Wijaya, s. H., dan Bangun, N., 2019) Ternyata ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kepemilikan kas.. **Ha2: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang juga signifikan kepada kepemilikan kas.**

Berdasarkan survei tersebut, volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan dengan kepemilikan kas (Ahmed, Qi, Ullah dan Kimani, 2018), (Angkawidjaja dan Rasyid, 2019), (Wijaya, s. H., dan Bangun, N., 2019). Tetapi penelitian lain menyatakan bahwa *cash flow volatility* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan *cash holding* (Ogundipe, Salawu dan Ogundipe, 2012), Namun pada penelitian (Jinkar, R. T., 2013) (Nadia, 2016), (Pasaribu dan Nuringsih, 2019) Volatilitas arus kas menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif serta tidak signifikan dengan kepemilikan kas. **Ha3: Cash flow volatility mempengaruhi secara positif signifikan pada cash holding.**

Dari hasil penelitian, *tax avoidance* memiliki hubungan signifikan terhadap *cash holding* (Yudi T.H., Nur A.K., M. Rheza R., 2017), (Irwanto, Steven Sia, Agustina, Evi Juita Wailan An, 2019). Tetapi penelitian lainnya menyatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan tidak signifikan dengan *cash holding* (Kusumawati, S., Henrea, K. T.S., dan

Nurlaela S., 2020). **Ha4: Tax Avoidance** mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Model Penelitian-Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini didesain secara deskriptif dan merupakan penelitian kuantitatif serta perolehan data sekunder melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *eddyelly* pada periode 2016-2021. Pemilihan sampel yang dipakai yaitu: *purposive sampling* dengan perusahaan manufaktur di Indonesia serta kriteria sampel mulai dari 1) terdaftar secara berturut-turut di BEI dan *eddyelly* dari tahun 2016-2021, 2) mengeluarkan Laporan Berkelanjutan selama 2016-2021, 3) menggunakan mata uang rupiah selama 2016-2021, dan 4) tidak mengalami rugi selama 2016-2021. Hasil jumlah seluruh sampel yang valid adalah 54 perusahaan untuk 2 tahun periode penelitian (2020-2021) dan totalnya 108 data.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No.	Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
1.	Cash Holding (Y)	$CHR = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}}$	Le, Tran, Ta dan Vu (2018)	Rasio.
2.	Leverage (X1)	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	Le, Tran, Ta dan Vu (2018)	Rasio.
3.	Firm Size (X2)	Size=The Natural Logarithm of Total Assets	Le, Tran, Ta dan Vu (2018)	Rasio.
4.	Cash Flow Volatility (X3)	$CFV = \frac{\partial \text{Cash Flow Over 4 Years}}{\text{Total Assets}}$	Le, Tran, Ta dan Vu (2018)	Rasio.
5.	Tax Avoidance (X4)	$\text{Cash ETRit} = \frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pretax Income}}$	Yudi, Nur, Rheza. (2017)	Rasio.

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum dilakukan uji analisis data perlu dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu, maka dilakukan uji asumsi klasik dengan melakukan Uji *Multikolinearitas* dan Uji *Heteroskedastisitas*. Hasil dari uji Multikolinieritas jika koefisien dari korelasi antar variabel independen menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) > 0,9 maka terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika < 0,9 maka, model regresi dinyatakan terbebas dari multikolinearitas dan hasil olah korelasi tersebut menunjukkan tidak ada masalah antar tiap variabel independen tersebut. Untuk uji heterogenitas menggunakan uji Glejser, hasil pengolahan menunjukkan nilai signifikan untuk variabel leverage. Nilainya sebesar 0,9657, variabel ukuran perusahaan sebesar 0,9788, variabel volatilitas arus kas sebesar 0,9840, dan masih terdapat variabel independen lainnya. Nilai penghindaran pajak sebesar 0,9781. Karena keempat nilai ini lebih besar dari 0,05 (alfa), kita dapat menyimpulkan bahwa data menunjukkan bahwa tidak ada masalah dispersi heterogen.

Pengaruh hasil uji (uji t) merupakan kelanjutan dari uji asumsi klasik dinyatakan telah terpenuhi persyaratannya dan hasilnya dinyatakan dibawa ini:

Tabel 2. Final Hasil dari Analisis Regresi Berganda

	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
1.	C (Constant)	0.378214	0.279295	1.354171	0.1786
	X1_DAR	-0.384671	0.081352	-4.728499	0.0000
	X2_SIZE	-0.003172	0.009485	-0.334450	0.7387
	X3_CFV	-0.129238	0.454499	-0.284352	0.7767
	X4_CETR	0.037311	0.028100	1.327819	0.1872

a. Dependent Variable: CHR.

Pada hasil pengujian di atas diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{CHR} = 0,378214 - 0,384671\text{DAR} - 0,003172\text{SIZE} - 0,129238\text{CFV} + 0,037311\text{CETR} + \varepsilon.$$

Berdasarkan pernyataan hasil regresi, pada variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif ($\beta=0.384671$) dan signifikan ($\text{sig.}=0,000$) terhadap *cash holding*, mencerminkan semakin besar perannya dalam menurunkan tingkat utang yang dimiliki, artinya H_{a1} diterima. Hasil variabel *firm size* mempunyai akibat negatif ($\beta=0.003172$) juga tidak relevan ($\text{sig.}=0,7387$) terhadap *cash holding*, menandakan bahwa besar-kecilnya perusahaan tidak memiliki pengaruh, artinya H_{a2} ditolak. Hasil dari variabel *cash flow volatility* memiliki pengaruh yang minus ($\beta=0.129238$) serta tidak bermakna ($\text{sig.}=0,7767$) terhadap *cash holding*, sehingga membuktikan perusahaan tidak perlu memiliki ketersediaan kas. Pada hasil variabel *tax avoidance* memperoleh hasil pengaruh yang nyata ($\beta=0.037311$) dan juga tidak substansial ($\text{sig.}=0,1872$) terhadap *cash holding*, mengarahkan bahwa tingkat optimal kas belum tentu memiliki pengaruh untuk mengurangi risiko *financial*, artinya H_{a4} ditolak.

Uji determinan (R²), uji Sig, dilakukan untuk menentukan korelasi antara variabel independen dan dependen serta Simultan (F) dan sig. Sebagian (t). Nilai *Adjusted R-*

Square 0,161222 setara dengan 16,12%, artinya masih ada sebesar 83,88% variable diluar penelitian ini. Probabilitas dari *F-statistic* uji *F* sebesar $0.000179 < 0.05$, artinya layak dipergunakan. Hasil dari Uji *t* hanya variabel *leverage* yang memiliki signifikansi.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, peran rasio analisis yang diwakili oleh *leverage*, *firm size*, *cash flow volatility*, dan *tax avoidance* belum optimal dalam pengaruh terhadap *cash holding*. Jika dilihat dari *leverage* mengenai tingkat utang mengakibatkan perusahaan menghemat sejumlah biaya yang bisa dipergunakannya dan menjelaskan bahwa manajer perusahaan mempunyai keputusan diskresioner untuk memperoleh dana eksternal sebagai pengganti kas (daa internal). Selain itu pada *firm size*, keputusan yang diambil akan dikendalikan oleh *ultimate* yang artinya hal ini bertentangan dengan *pecking order theory* dan *free cash flow theory* yang telah dijelaskan sebelumnya. Pada *cash flow volatility* ini juga memiliki pertentangan dengan *trade-off theory*, yang menjelaskan perusahaan tidak harus mempunyai ketersediaan kas yang besar untuk mengantisipasi dan meminimalisi masalah akibat fluktuasi tinggi dari arus kas. Terakhir *tax avoidance*, memberikan sudut pandang bahwa adanya perbedaan pada *trade-off theory* ketika tingkat optimal penyimpanan kas harus menerima manfaat serta mengurangi risiko financial dan pada definisi *cash holding* menjelaskan bahwa motif yang mempengaruhi ada *speculative*, transaksi, dan pencegahan serta pada *free cash flow theory* keputusan diskoreksi manajer menimbulkan sebab akibat dari keputusan tersebut. Oleh karena itu, penggunaan *cash holding* optimal masih belum tergambar jelas serta dilihat berbagai unsur adanya persamaan dan perbedaan, maka dari itu sebaiknya tidak diukur dari pada penelitian ini saja, karena masih banyak variabel lain yang dapat menjelaskan hal ini.

Penutup

Keterbatasan di penelitian ini merupakan subjek penelitian ini yang hanya fokus dengan perusahaan manufaktur di BEI dan *eddyelly* dengan kriteria yang telah ditentukan, sampel yang dipergunakan hanya pada periode *pandemic* tahun 2020-2021, variabel yang diteliti tidak memberikan keseluruhan gambaran variabel bebas mempengaruhi *cash holding*, replica dari literatur Le, Tran, Ta, Vu (2018), dan masih banyak lagi. Untuk penelitian selanjutnya gunakan subjek lain atau melakukan penambahan sampel data, melakukan penelitian dengan variabel bebas lain diluar variabel ini, menggunakan proksi yang berbeda.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ahmed, R., & dkk. 2018. Determinants of corporate cash holdings: An empirical study of Chinese listed firms. *Corporate Ownership & Control*, 15(3), 57-65.
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings: A Case of Textile Sector in Pakistan. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 5(3), 1-10.
- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 693-702.

- Chen, J.L., Jia, Z.T., Sun, P.W. (2016). Real option component of cash holdings, business cycle, and stock returns. *Int. Rev. Financ. Anal.* 45, 97–106.
- Chen, S., dkk. 2010. Are Family Firms More Tax Aggressive Than Non-Family firms?. *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61.
- Chireka, T., & Fakoya, M.B. 2017. The determinants of corporate cash holdings levels: evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79-93.
- David., dan Rasyid, R. (2021). Pengaruh profitability, liquidity, firm size dan leverage terhadap cash holding perusahaan manufaktur. *Jurnal multiparadigma Akuntansi*, 3(3), 1060-1069.
- Dittmar, A., dkk. (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 111–133.
- Dyreg, S.D., Hanlon, M., & Maydew, E.L. (2010). The Effects of Executives on Corporate Tax Avoidance. *Accounting Review*, 85(4), 1163–1189.
- Ferreira, M.A., & Vilela, A.S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Foley, C. F., Hartzell, J.C., Titman, S., & Twite, G. (2007). Why do firms hold so much cash? The University of Texas at Austin The University of Texas at Austin and NBER Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation. *Technology*, (512).
- Frank, M. Z., & Goyal, V.K. (2014). The profits–leverage puzzle revisited. *Review of Finance*, 19(4), 1415-145
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
- Hogan, B., & Noga, T. (2012). The Association between Changes in Auditor Provided Tax Services and Long-Term Corporate Tax Avoidance.
- Irwanto, Sia, S., Agustina, An, E.J.W. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, 9(2), 147-158.
- Jensen, M.C., & Jensen, B.M.C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jinkar, R.T. 2013. Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*
- Kariuki, Samuel, N., Gregory, S., Namusonge, & George, O. (2015). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from private manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 4(6), 15-33
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662
- Le, D.H., Tran, P.L., Ta, T.P., & Vu, D.M. (2018). Determinants of corporate cash holding: Evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons*, 14(3), 561-569.
- Mercan, M. 2019. The Determinants of Cash Holdings in Companies: Evidence from Georgian Listed Companies. *Journal of Business*, 8(2), 19-32.

- Myers & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 187-221.
- Miller, M.H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435.
- Nadia, B. (2016). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings: An Empirical Examination of Tunisians Listed Firms. *International Journal of Economics and Financial Research*, 2(3), 55-64.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S.E., & Ajao, S.K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market. *Journal of Business & Finance*, 1(2), 45-58.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1999), 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. 2004. Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK Companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(2004), 2103-2134.
- Pasaribu, G.S., & Nuringsih, K. 2019. Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1(3), 471-480.
- Rahmawati, Z.A., & Indrawati, N.K. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 2(2), 1-15.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The Manager Review*, 1(2), 124-139.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2013). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill
- Simanjuntak, S.F. & Wahyudi, A.S. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, vol. 19, no. 1, pp. 25-31, 2017.
- Uyar, A. & Kuzey, C. (2014). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from the Emerging Market of Turkey. *Applied Economics*, Vol. 46, Iss. 9, pp. 1035-1048
- Wibowo, W. C., & Wahyudi, S. (2019). The effect of financial performance, IOS, and firm size on cash holdings: the role of dividend policy as moderating variable. *Diponegoro International Journal of Business*, 2(2), 96-106.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh arus kas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 495-504.
- Hardianto, Y.T., Kustiani, N.A. & Ramadhan, M.R. (2017). Pengaruh Tax Avoidance Risk Terhadap Cash Holding Policy Perusahaan di Indonesia. *Sustainable competitive advantage-7 (SCA-7) FEB UNSOED*. pp. 336-358, 2017.