

**DETERMINAN CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN  
PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BURSA EFEK  
INDONESIA**

**DETERMINANTS OF CASH HOLDING IN PROPERTY AND  
REAL ESTATE COMPANIES ON INDONESIAN STOCK  
EXCHANGE**

**Syifa Kusumawati<sup>1</sup>, Kartika Hendra Ts<sup>2</sup>, Siti Nurlaela<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi Universitas Islam Batik Surakarta,  
syifakusumawati191@gmail.com

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi Universitas Islam Batik Surakarta,  
kartikatitisiari@gmail.com

<sup>3</sup>Program Studi Akuntansi Universitas Islam Batik Surakarta,  
dra.nurlaela90@gmail.com

<b>Info Artikel</b>	<b>Abstrak</b>
Diterima 15 Januari 2020 Direvisi 28 Januari 2020 Dipublikasi 28 Februari 2020	<i>Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penghindaran pajak, net working capital, leverage, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan direksi terhadap cash holding pada perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan yaitu tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian diperoleh menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria, didapatkan 32 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, data diolah menggunakan SPSS 22. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa net working capital, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan berpengaruh terhadap cash holding. Sedangkan variabel penghindaran pajak dan leverage tidak berpengaruh terhadap cash holding. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 40,8%, sedangkan sisanya 59,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.</i>
<b>Kata Kunci:</b> <i>Cash, ETR, NWC, LEV, Size</i>	
<b>Keywords :</b> <i>Cash, ETR, NWC, LEV, Size</i>	<b>Abstract</b> <i>This study aims to determine the effect of tax avoidance, net working capital, leverage, firm size, and board size on cash holding in property and real estate company that listed on Indonesian Stock Exchanges. The research period was the period of 2016-2018. The sample of this study was obtained</i>

*used a purposive-sampling method where 32 companies met the criteria. This research used secondary data and was analyzed using SPSS 22. The data analysis method used in this research was multiple linear regression analysis. The result showed that net working capital, firm size, and board size had a significant effect on cash holding. Meanwhile, tax avoidance and leverage had no significant effect on cash holding. The ability of independent variables to explain the dependent variable is 40,8% and 59,2% was explained by other variables outside of this study.*

---

## PENDAHULUAN

Perusahaan yang bergerak di bidang *property* dan *real estate* berkembang dengan pesat, hal ini dapat terlihat dari semakin banyaknya perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, investasi properti masih menjadi pilihan utama masyarakat untuk berinvestasi selain investasi dalam bentuk saham dan logam mulia . Banyaknya investor dari negara lain yang berminat untuk menanamkan modalnya dalam bisnis properti di Indonesia, menunjukkan bahwa Indonesia masih menjadi tujuan negara untuk investasi dalam bidang properti. Salah satunya adalah CFLD International, perusahaan pengembangan properti dan kawasan industri berskala global asal China ini yang memiliki komitmen investasi mencapai angka Rp19,5 triliun hingga 2020 (Dinisari, 2019).

Semakin pesatnya perkembangan perekonomian dan persaingan usaha membuat perusahaan harus mampu bersaing demi mempertahankan eksistensi. Perusahaan dituntut untuk memiliki sistem pengelolaan atau manajemen yang baik di dalam perusahaan, termasuk dalam pengelolaan kas yang dimiliki perusahaan. Kas merupakan aset yang paling likuid dibandingkan dengan aset-aset perusahaan lainnya. Keberadaan kas dalam suatu perusahaan sangat penting karena tanpa adanya kas aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan dengan lancar, sehingga perusahaan perlu menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan (Angelia & Dwimulyani, 2019). Salah satu bentuk dari pengelolaan kas adalah dengan menentukan tingkat kas yang dimiliki perusahaan.

Kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan disebut dengan istilah *cash holding*. Menurut Gill & Shah (2011), *cash holding* diartikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk

dibagikan kepada para investor. Oleh karena itu, *cash holding* dapat dilihat sebagai segala sesuatu yang dapat dikonversikan ke dalam bentuk kas atau uang tunai dengan mudah dalam akuntansi lebih dikenal dengan *cash and equivalent cash* (Simanjutak & Wahyudi, 2017). Pada tahun 2018, Bumi Citra Permai Tbk., Agung Podomoro Land Tbk., Greenwood Sejahtera Tbk., Ciputra Development Tbk., Bumi Serpong Damai Tbk., dan Duta Pertiwi Tbk., memegang kas dari total aset dengan presentase masing-masing sebesar 0,67%, 2,86%, 5,11%, 9,46%, 15,62% , dan 20,04%. Adanya variasi presentase kas terhadap total aset perusahaan menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *cash holding* perusahaan (Herijanto & Budisantosa, 2015).

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* suatu perusahaan, baik faktor keuangan maupun non keuangan. Salah satu faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah penghindaran pajak. Menurut Chen *et al.* (2013), “penghindaran pajak dapat meningkatkan arus kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga menyebabkan biaya agensi menjadi rendah ketika kas tersebut dibagikan kepada pemegang saham”. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khuong *et al.* (2019) yang menyatakan penghindaran pajak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardianto *et al.* (2017) yang menyatakan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Faktor lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *net working capital*. *Net working capital* adalah substitusi kas perusahaan (Bates *et al.*, 2009). *Net working capital* dapat diubah dalam bentuk kas dengan mudah sewaktu-waktu dibutuhkan. Peran sebagai substitusi ini akan berpengaruh pada penentuan tingkat *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian Herijanto & Budisantosa (2015) serta penelitian Sanjaya *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Andika *et al.* (2017) yang menyatakan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Purnasiwi dan Sudarno (2011) mendefinisikan “*leverage* sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi *leverage* mencerminkan bahwa pembiayaan perusahaan banyak bergantung pada sumber dana eksternal bukan pada kas,

sehingga akan mengurangi saldo kas yang ditahan”. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Morais *et al.*, 2019; Hermawan dan Bangun, 2019; serta Pasaribu dan Nuringsih, 2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan penelitian oleh Marfu'a *et al.* (2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi *cash holding* suatu perusahaan. Ukuran perusahaan ditunjukkan dengan logaritma natural dari total aset (Subramaniam *et al.* 2011). Adanya skala ekonomi dalam manajemen kas akan membuat perusahaan kecil memiliki kemungkinan lebih besar dalam mengalami kesulitan keuangan. Berbeda halnya dengan perusahaan besar, mereka memiliki jalur kredit bank dan peringkat kredit yang lebih baik, sehingga membantu perusahaan dalam mendapatkan pendanaan saat diperlukan (Opler *et al.*, 1999). Penelitian yang mendukung pendapat tersebut adalah penelitian oleh Sheikh *et al.*(2018) dan Morais *et al.*(2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*. Kontradiktif dengan penelitian Budisantosa & Herijanto (2015) serta penelitian Simanjutak & Wahyudi (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Ukuran dewan direksi menjadi salah satu faktor non keuangan yang dapat mempengaruhi *cash holding*. Menurut Gill & Shah (2011) perusahaan yang ukuran dewan direksi yang besar memiliki lebih banyak uang tunai. Semakin besar jumlah dewan direksi di perusahaan maka semakin besar tingkat pengawasan dan *controlling* dalam perusahaan, sehingga akan mengurangi masalah agensi. Hal ini didukung oleh penelitian Noman *et al.* (2019) dan Marfu'a *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun berbeda dengan penelitian Romadhoni *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Adanya hasil penelitian terdahulu yang masih kontradiktif dan bervariasi mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *cash holding* serta pemaparan mengenai latar belakang penelitian yang telah disampaikan, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh pengindaran pajak, *net working capital*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan direksi terhadap *cash*

*holding.*

## **KAJIAN PUSTAKA**

### ***Trade-off Theory***

Menurut Dittmar *et al.* 2003 dalam Pasaribu dan Nuringsih (2019) menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dari menahan kas. Berdasarkan *trade-off theory* ini, menilai *cash holding* yang optimal yaitu dengan mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dari memegang kas tersebut dengan manfaat yang akan didapatkan perusahaan. Manfaat utama yang bisa didapatkan perusahaan dengan memegang kas di antaranya mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distres*, memungkinkan terpenuhinya kebijakan investasi meskipun adanya kendala keuangan, dan meminimalkan biaya atas adanya pendanaan eksternal atau terjadinya likuidasi asset.

### ***Agency Theory***

Teori ini menjelaskan hubungan antara prinsipal, dalam hal ini pemegang saham, dan agen-agen, seperti manajer. Dalam hubungan ini, pemegang saham menyerahkan wewenang mereka kepada manajer untuk mengelola aset-aset perusahaan agar bisa memberikan profit untuk mereka. Adanya kelebihan arus kas di dalam suatu perusahaan cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan karena pemegang saham ingin investasi dengan *return* yang tinggi tentunya dengan risiko yang harus dipikul juga tinggi sementara pihak manajerial memilih investasi dengan *return* yang rendah. Daher (2010) menyatakan “bahwa manajer lebih memilih untuk mengumpulkan kas tanpa adanya peluang investasi daripada membayarkannya kepada para pemegang saham.”

### ***Cash Holding***

Menurut Gill dan Shah (2011) *cash holding* atau menahan kas didefinisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada para investor. Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan

dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya. Menurut Morais et al. (2019) *cash holding (CASH)* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CASH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \quad (1)$$

### **Penghindaran Pajak**

Penghindaran pajak merupakan bagian dari *tax planning* yang dilakukan dengan tujuan meminimalkan pembayaran pajak. Penghindaran pajak secara hukum pajak tidak dilarang meskipun seringkali mendapat sorotan yang kurang baik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negatif. Alasan perusahaan melakukan penghindaran pajak adalah untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Tambunan dan Septiani (2017) mengemukakan bahwa “manfaat dari adanya penghindaran pajak adalah untuk memperbesar *tax saving* yang berpotensi mengurangi pembayaran pajak sehingga akan meningkatkan *cash holding*”.

Adapun yang menjadi proksi penghindaran pajak dalam penelitian ini adalah *Effective Tax Rates (ETR)*. *ETR* menggambarkan persentase total beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan dari seluruh total laba sebelum pajak. Semakin besar *Effective Tax Rates (ETR)* mengindikasikan semakin rendah perusahaan melakukan penghindaran pajak. Mengacu dalam penelitian Hardianto et al. (2017) *Effective Tax Rates (ETR)* dirumuskan sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \quad (2)$$

### **Net Working Capital**

*Net Working Capital* mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana modal kerja bersih diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Riyanto, 2010:57). Ozkan dan Ozkan (2004) berargumen bahwa biaya untuk mengkonversi aset lancar non-kas menjadi kas lebih murah dibandingkan dengan aset-aset lainnya. Perusahaan dengan aset lancar yang cukup mungkin tidak harus menggunakan pasar modal untuk mendapatkan dana ketika mereka mengalami kekurangan kas.

*Net working capital* perusahaan dapat diukur dengan membagi hasil

pengurangan dari aset lancar dan hutang lancar dengan total aset. Mengacu pada penelitian Sheikh et al. (2018) *net working capital* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NWC = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} \quad (3)$$

### **Leverage**

Purnasiwi dan Sudarno (2011) mendefinisikan *leverage* sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri.

*Leverage* juga meningkatkan risiko atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang kecil. Apabila *leverage* perusahaan semakin tinggi maka perusahaan akan semakin sedikit menyimpan kas. *Leverage* merupakan pengganti atau substitusi dari kas yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Ferreira dan Vilela, 2004). Menurut Morais et al. (2015), *leverage* (LEV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}} \quad (4)$$

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Pasaribu dan Nuringsih (2019) “ukuran perusahaan adalah gambaran seberapa besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan dalam perusahaan”. Perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan karena perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah (Kim et al. 2011). Perusahaan kecil menghadapi kesulitan dalam mengakses ke pasar modal dikarenakan biasanya mereka tergolong sebagai perusahaan baru, kurang dikenal sehingga lebih rentan terhadap ketidaksempurnaan pasar modal.

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Mengacu pada penelitian Gill dan Shah (2011) ukuran perusahaan (*size*)

dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$SIZE = \ln \text{ Total Aset} \quad (5)$$

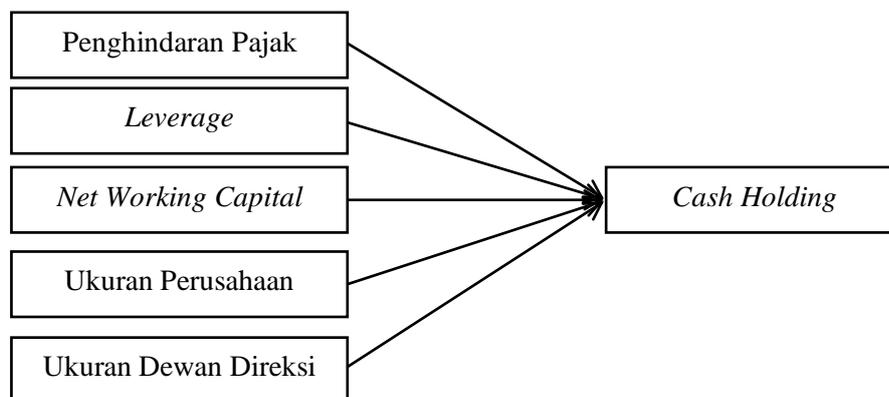
### Ukuran Dewan Direksi

Gill dan Shah (2011) mengemukakan bahwa “jumlah dewan direksi dan memainkan peran penting dalam organisasi dapat menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi. Fungsi dan peran manajemen ataupun dewan direksi bertanggung jawab baik itu untuk merumuskan pengelolaan kas, tata kelola perusahaan, dan semua kebijakan lain dalam organisasi.”

Ukuran dewan direksi dapat dilihat dari jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan. Dalam penelitian Cai et al. (2016) ukuran dewan direksi (*board size*) dirumuskan sebagai berikut:

$$Board\ Size = \Sigma \text{ Dewan Direksi} \quad (6)$$

### Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

### Hipotesis

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh penghindaran pajak terhadap *cash holding*.

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*.

H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cash holding*.

H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *cash holding*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sumber Data**

Penelitian mengenai cash holding dengan periode penelitian tahun 2016-2018 ini, menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang diperoleh melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan cara menentukan sampel dengan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria – kriteria sampel yang telah ditetapkan adalah: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode penelitian tahun 2016-2018. (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang menyampaikan data secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan selama periode penelitian tahun 2016-2018. (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang dalam laporan keuangannya melaporkan laba selama periode penelitian tahun 2016-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis dengan menggunakan program IBM SPSS Statistics 22.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Uji asumsi klasik dilakukan agar model regresi pada penelitian signifikan dan representatif. Dari hasil analisis semua model regresi memenuhi asumsi klasik.

### **Uji F**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen

**Tabel 1.** Hasil uji f

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 <sup>1</sup> Regression	,042	5	,008	1,478	,000 <sup>b</sup>
Residual	,052	71	,001		
Total	,093	76			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), Ukuran Dewan Direksi, Net Working Capital, Penghindaran Pajak, Leverage, Ukuran Perusahaan

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil analisis menunjukkan bahwa  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $11,478 > 2,344$ ) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian dapat menjelaskan antara variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *cash holding*. Sehingga model regresi ini layak.

**Uji T**

**Tabel 2.** Hasil uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,263	,091		-2,894	,005
ETR	,004	,015	,025	,279	,781
NWC	,048	,015	,301	3,272	,002
LEV	-,014	,020	-,071	-,703	,484
SIZE	,009	,003	,313	2,854	,006
BS	,007	,002	,381	3,440	,001

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, maka didapat persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$CASH = -0,263 + 0,004 ETR + 0,048 NWC - 0,014 LEV + 0,009 SIZE + 0,007 BS$$

Konstanta diperoleh nilai negatif sebesar 0,263 menyatakan bahwa semua variabel independen (penghindaran pajak, *net working capital*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan direksi) bernilai 0, maka *cash holding* akan bernilai sebesar -0,263.

Koefisien regresi variabel penghindaran pajak bernilai positif sebesar 0,004. Hal ini berarti apabila variabel penghindaran pajak naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel independen yang lainnya tetap, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,004.

Koefisien regresi variabel *net working capital* bernilai positif sebesar 0,048. Hal ini berarti apabila variabel *net working capital* naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel independen yang lainnya tetap, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,048.

Koefisien regresi variabel *leverage* bernilai negatif sebesar 0,014. Hal ini berarti apabila variabel *leverage* naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel independen yang lainnya tetap, maka akan diikuti penurunan *cash holding* sebesar 0,014.

Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan bernilai positif sebesar 0,009. Hal ini berarti apabila variabel ukuran perusahaan naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel independen yang lainnya tetap, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,009.

Koefisien regresi variabel ukuran dewan direksi bernilai positif sebesar 0,007. Hal ini berarti apabila variabel ukuran dewan direksi naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel independen yang lainnya tetap, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,007.

Berdasarkan pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel penghindaran pajak memiliki koefisien sebesar 0,004 dengan signifikansi sebesar 0,781. Oleh karena signifikansi lebih besar dari 0,05, mengindikasikan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga  $H_1$  ditolak. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian oleh Hardianto et al. (2017). Adanya denda jika keberatan terhadap surat ketetapan pajak yang diajukan perusahaan ditolak menyebabkan perusahaan berpikir ulang saat akan melakukan keberatan atau banding atas kewajiban pajaknya. Hal ini membuat penghindaran pajak tidak dipengaruhi oleh *cash holding*. Namun, hal ini kontradiksi dengan penelitian Khuong et al. (2019) yang menyatakan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Variabel kedua yaitu *net working capital* memiliki koefisien 0,048 dengan signifikansi sebesar 0,002. Oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05,

mengindikasikan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga H<sub>2</sub> diterima. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya et al. (2019) serta ayu et al. (2019) yang juga menyatakan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Kas merupakan bagian dari *net working capital*, sehingga jika jumlah kas meningkat maka jumlah *net working capital* juga akan meningkat. Kas merupakan bagian dari aset lancar dan total aset, yang juga digunakan untuk mengukur tingkat *cash holding*, sehingga jika *net working capital* meningkat maka *cash holding* juga akan meningkat. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Andika (2017) yang menyatakan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel *leverage* memiliki koefisien sebesar -0,014 dengan signifikansi sebesar 0,484. Oleh karena signifikansi lebih besar dari 0,05, mengindikasikan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga H<sub>3</sub> ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marfu'a (2018) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Perusahaan dengan *leverage* tinggi menunjukkan perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk membiayai aktivitas perusahaan. Perusahaan juga cenderung menahan kas untuk berjaga-jaga dimana digunakan untuk menghadapi kerugian tak terduga. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Morais et al. (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Variabel keempat yaitu ukuran perusahaan memiliki koefisien 0,009 dengan signifikansi sebesar 0,006. Oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*, sehingga H<sub>4</sub> diterima. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheikh et al. (2018). Perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan lebih baik daripada perusahaan kecil dalam menghasilkan laba, sehingga memegang kas yang lebih tinggi. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Budisantosa & Herijanto, 2015; serta Simanjutak & Wahyudi, 2017) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel kelima yaitu ukuran dewan direksi memiliki koefisien 0,007 dengan signifikansi sebesar 0,001. Oleh karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, mengindikasikan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *cash*

*holding*, sehingga  $H_5$  diterima. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Gill & Shah, 2011; Marfu'a et al., 2018; Sheikh et al. 2018; serta Morais et al., 2019). Dewan direksi berperan sebagai agen dimana pemilik perusahaan memberikan beban return investasi yang telah dilakukan dewan direksi melalui hubungan kontrak dan dewan direksi diharapkan dapat menghasilkan aliran kas sehingga perusahaan bisa membagikan deviden ke pemegang saham. Jumlah dewan direksi akan memainkan peran yang penting dalam perusahaan dan memberikan manfaat terhadap perusahaan dalam hal efisiensi sehingga akan menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Romadhoni et al. (2019) yang menyatakan ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Setelah dilakukan pengujian diperoleh hasil uji koefisien determinasi sebagai berikut:

**Tabel 3.** Kofisien determinasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,669 <sup>a</sup>	,447	,408	,02696	1,898

a. Predictors: (Constant), Ukuran Dewan Direksi, Net Working Capital, Penghindaran Pajak, Leverage, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan variasi variabel dependen dalam hal ini adalah *cash holding* sebesar 40,8%. Hal ini terlihat dari nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,408. Sedangkan 39,2% variabel dependen *cash holding* dipengaruhi oleh variabel - variabel yang lain diluar model dari penelitian ini

## KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa pengaruh penghindaran pajak, *net working capital*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan ukuran dewan direksi terhadap *cash holding*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 32 perusahaan *property* dan *real estate* pada tahun 2016 - 2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis (1) yang menyatakan penghindaran pajak berpengaruh terhadap *cash holding* tidak didukung oleh bukti empiris. Hipotesis (2) yang menyatakan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding* didukung oleh bukti empiris. Hipotesis (3) yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding* tidak didukung oleh bukti empiris. Hipotesis (4) dan (5) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *cash holding* didukung oleh bukti empiris dengan level signifikansi 5%.

Penelitian ini hanya menggunakan variabel penghindaran pajak, *net working capital*, *leverage*, ukuran perusahaan dan ukuran dewan direksi. Variasi total variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini hanya sebesar 40,8% saja. Sedangkan 59,2% dipengaruhi oleh variabel lain. Maka disarankan untuk penelitian selanjutnya menambah variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *cash holding*, misalnya profitabilitas, arus kas, atau *dividend payment*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian terhadap perusahaan yang lain dan bisa menambah jumlah periode penelitian agar dapat memberikan informasi yang lebih mendukung.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan terselesaikannya penelitian ini, saya mengucapkan terimakasih kepada kedua dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dan motivasi kepada penulis dalam penyelesaian penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andika, S., Efni, Y., & Rokhmawati, A. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*. Vol. 4 No.

1. 1-15.

- Angelia, M., & Dwimulyani, S. (2019). Profitability, Leverage Dan Firm Size Mempengaruhi Cash Holding Dengan Tax Avoidance Sebagai Variabel Intervening. *Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 2*. Vol. 46 No. 2, 13-23.
- Ayu Wulandari, E., & Angelina Setiawan, M. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Net working Capital, Cash Convention Cycle dan Devidend Pay Out terhadap Cash Holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol 1, No. 3, Hal. 1259-1274.
- Bates, T., Kahle, K., & Stulz, R. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To? *The Journal of Finance*, Vol. LXIV No. 5.
- Cai, W., Zeng, C., Lee, E., & Ozkan, N. (2016). Do Business Groups Affect Corporate Cash Holding? Evidence from A Transition Economy. *China Journal of Accounting Research*. Vol. 9 No. 1, 1-24.
- Chen, X., Hu, N., & Wang, X. (2013). Tax Avoidance and Firm Value : Evidence from China. *Nankai Business Review International*, Vol. 5.
- Daher, M. (2010). The Determinants of Cash Holdings in UK Public and Private Firms. *Department of Accounting and Finance*.
- Dinisari, M. (2019, June 14). *Prospek Bisnis Properti Indonesia masih Tinggi*. Dipetik November 11, 2019, dari Ekonomi Bisnis: <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190614/47/933871/prospek-bisnis-properti-indonesia-masih-tinggi>
- Ferreira, M., & Antonio S., V. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence From EMU Countries. *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, 295-318.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinant of Coorporate Cash Holdings : Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4 No. 1, 70-79.
- Hardianto, Y., Kustiani, N., & Ramadhan, M. (2017). Pengaruh Tax Avoidance Risk terhadap Cash Holding Policy Perusahaan di Indonesia. *SAR: Journal of Accounting and Bussines*, Vol. 7 No. 1, 174-198.
- Herijanto, E. V., & Budisantosa, T. (2015). The Factors that Influence Firm's Cash Holding. *e-Journal Universitas Atma Jaya Yogyakarta*.
- Hermawan W., S., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Vol. I No. 2, 495-504.
- Khuong, N., Ha, N., Minh, M., & Thu, P. (2019). Does Corporate Tax Avoidance Explain Cash Holdings? The Case of Vietnam. *Journal Economiscs and Sociology*, Vol. 12 No. 2, 79-93.
- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 30 No. 1. 568-574.
- Marfu'a, Ulfah, Y., & Ginting, Y. L. (2018). Pengaruh Leverage, Dewan Direksi, Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Minoritas terhadap Cash

- Holding pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, Vol. 3 No. 4. 1-15.
- Morais, F., Nave, A., & Rodrigues, R. (2019). Cash Holdings Determinants from Brazilian Listed Firms. *Springer International Publishing AG*, 1043-1050.
- Noman, M., Din, B. H., & Mustafa, F. (2019). The Influence of Corporate Governance on Cash Holding : Empirical Evidence from Jordan. *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, Vol. 7 No. 3. 2348-7186.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Willia, R., & Stulz, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52 No. 1 , 3-46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies. *Journal of Banking and Finance*, 2103-2134.
- Pasaribu, G., & Nuringsih, K. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, Vol I No. 3, 471-480.
- Purnasiwi, J., & Sudarno. (2011). Analisis Pengaruh Size, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Pengungkapan CSR Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal Accounting*.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Vol. IV). Yogyakarta: BPFE.
- Romadhoni, R., Kufepaksi, M., & Hendrawaty, E. (2019). Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *The Manager Review*, Vol. 1 No. 2. 13-28.
- Sanjaya, Y., Sudrajat, M., & Widiasmara, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2014-2017. *Jurnal Inovasi Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 1 No. 1. 420-434.
- Sheikh, N., Mehmood, K., & Kamal, M. (2018). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence From MNCs in Pakistan. *Review of Economics and Development Studies*, Vol. 4 No. 1, 71-78.
- Simanjutak, S., & Wahyudi, A. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19 No. 1. 25-31.
- Subramaniam, V., Tang, T., Yue, H., & Zhou, X. (2011). Firm structure and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17 No. 3, 759-773.
- Tambunan, D., & Septiani. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Cash Holding dengan Leverage dan Return On Asset sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, Vol. 6 No. 4, 1-12.