

## **Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle*, Dan Agresivitas Pajak Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan *Property Dan Real Estate***

*Nur Ichnisa Suci*<sup>1</sup>, *Endang Ruhiyat*<sup>2</sup>

[nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)<sup>1</sup>, [dosen00020@unpam.ac.id](mailto:dosen00020@unpam.ac.id)<sup>2</sup>

**Program Studi Sarjana Akuntansi Universitas Pamulang**

### ***Abstract***

*This study has a purpose to get empirical evidence about the effect of investment opportunity set, cash conversion cycle and tax aggressiveness to cash holding. This research used panel data and EVIEWS 10 to analyze the data. The research model is Fixed Effect Model (FEM) that used property and real estate companies listed on Indonesia Stock Exchange at 2015-2019 as the population. The sampling method used purposive sampling method with 25 companies selected as samples.*

*The research result shows that: 1) investment opportunity set, cash conversion cycle and tax aggressiveness simultaneously have a significant effect on cash holding. 2) investment opportunity set has significant effect on cash holding, it is in accordance with the pecking order theory and agency theory, which the greater IOS value, the greater cash holding. 3) cash conversion cycle has significant effect on cash holding, which based on pecking order theory and agency theory, the longer CCC period then the bigger cash holding is needed for working capital. 4) tax aggressiveness has no significant effect on cash holding, this is because in making decisions relate to tax aggressiveness, managers do not see the company's cash holdings.*

**Keywords:** *Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle, Tax Aggressiveness, Cash Holding.*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *investment opportunity set* (IOS), *cash conversion cycle* (CCC) dan agresivitas pajak terhadap *cash holding*. Penelitian ini menggunakan data panel dan memakai EVIEWS 10 sebagai alat untuk menganalisis data. Model penelitian yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dengan populasi penelitian berupa

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan 25 perusahaan yang terpilih sebagai sampel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan agresivitas pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. 2) *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dan teori keagenan dimana semakin besar nilai IOS maka semakin besar *cash holding*. 3) *cash conversion cycle* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, berdasarkan teori *pecking order* dan teori keagenan semakin panjang periode CCC maka semakin besar pula *cash holding* yang dibutuhkan untuk modal kerja. 4) agresivitas pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, hal ini dikarenakan dalam mengambil keputusan melakukan agresivitas pajak, manajer tidak melihat *cash holding* perusahaan.

**Kata Kunci:** *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle*, Agresivitas Pajak, *Cash Holding*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Penelitian

Menurut Kasmir (2010) kas merupakan uang tunai yang dimiliki perusahaan dan tercatat dalam neraca pada posisi aktiva lancar. Kas sangat likuid sehingga dapat langsung digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut Suherman (2017) ketersediaan kas sangat penting bagi perusahaan terutama dalam kegiatan transaksional dan operasional perusahaan, karena memegang kas dalam jumlah besar akan memberikan keuntungan bagi perusahaan salah satunya dalam hal pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expense*). Sedangkan, Gill & Shah (dalam Gunawan 2016) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan

kepada investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa persediaan kas ditangan (*cash holding*) merupakan hal yang sangat penting untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, pembiayaan hal-hal tidak terduga dan untuk melakukan aktivitas investasi.

Salah satu peranan penting *cash holding* terhadap perusahaan dapat dilihat atas fenomena tidak terduga penyebaran virus *corona* yang terjadi di akhir tahun 2019. Dimana penyebaran *Corona Virus Disease 2019* (Covid-19) telah melemahkan perekonomian global maupun nasional (Bahtiar & Saragih, 2020). Sehingga menurut Sri Mulyani, Covid-19 akan menciptakan gelombang pailit, dimana sampai bulan juni 2020 terdapat 43 kasus pailit yang telah terjadi (Nola, 2020). Salah satu penyebab kepailitan yang terjadi di masa pandemi saat ini adalah adanya

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

penurunan pendapatan perusahaan dan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Hasil survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistika (BPS) terhadap 34.559 pelaku usaha pada 10-26 Juli 2020, menunjukkan adanya penurunan pendapatan di tahun 2020, dapat dilihat pada gambar grafik berikut:



**Gambar 1 Pendapatan Perusahaan Di Masa Covid-19**

Hasil survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2020, mencatat 82,85% perusahaan di Indonesia mengalami penurunan pendapatan. Kemudian, sebanyak 14,6% perusahaan menyatakan pendapatannya tetap dan 2,55% perusahaan mengaku pendapatannya meningkat. Selain kondisi pendapatan yang menurun, banyak perusahaan yang tidak dapat mempertahankan usahanya karena tidak dapat membayar utang yang telah jatuh tempo. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kesenjangan antara pendapatan serta kewajiban perusahaan yang harus dibayarkan, membuat banyak perusahaan mengalami masalah likuiditas di masa pandemi.

Menurut Cahyati, dkk (2018)

upaya yang dapat dilakukan untuk meminimalkan risiko likuiditas dan menjaga likuiditas adalah dengan mengelola (*manage*) tingkat kas yang dimiliki perusahaan. Salah satu unsur manajemen likuiditas yang memegang peran penting terhadap kinerja perusahaan adalah *holding kas* (Alicia, dkk., 2020). Selain itu, menurut Ferreira & Viela (dalam Senjaya & Yadyana, 2016) *cash holding* bermanfaat sebagai dana cadangan untuk menghindari kebangkrutan, sehingga perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* akibat kondisi ekonomi yang tidak menentu. Namun, memiliki *cash holding* yang berlebihan pun memiliki sisi positif dan negatifnya. Menurut Alicia, dkk. (2020) memiliki kas yang berlebih akan menghilangkan kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba yang optimal. Sehingga kontrol kas yang baik dan perhatian terhadap faktor-faktor penting penentu *cash holding*, sangat diperlukan demi kelangsungan kinerja perusahaan.

#### Rumusan Masalah

1. Apakah *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan agresivitas pajak secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *cash holding*?
3. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*?
4. Apakah agresivitas pajak berpengaruh terhadap *cash holding*?

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

#### Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan memberi bukti empiris secara simultan pengaruh *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan agresivitas pajak terhadap *cash holding*.
2. Untuk menguji dan memberi bukti empiris pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*.
3. Untuk menguji dan memberi bukti empiris pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*.
4. Untuk menguji dan memberi bukti empiris pengaruh agresivitas pajak terhadap *cash holding*.

#### Manfaat Penelitian

##### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bukti empiris dan menambah literatur ilmu pengetahuan dibidang akuntansi khususnya dalam hal *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan agresivitas pajak terhadap *cash holding*.

Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan referensi serta pedoman untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat mengimplementasikan pengetahuan yang peneliti dapat selama masa perkuliahan ke dalam dunia praktisi.

###### b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan memberikan sumbangan

pemikiran dan saran pengaruh *investment opportunity set*, *cash conversion cycle* dan agresivitas pajak terhadap *cash holding*. Serta menjadi pedoman pengambilan keputusan atas kebijakan akuntansi yang digunakan.

#### TINJAUAN PUSTAKA

##### Landasan teori

##### Teori *Pecking Order*

Teori ini berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Myers & Majluf (1984). Dalam teori *pecking order* perusahaan memiliki perilaku untuk membagi susunan ketika akan mencari sumber dana untuk keputusan pembiayaan perusahaan. Perusahaan akan lebih memilih sumber dana yang memiliki risiko yang lebih kecil. Lapisan dana pertama yang akan digunakan adalah dengan memakai sumber dana internal karena dianggap paling murah, kemudian dana kedua diambil dari pihak eskternal yaitu utang, dan sumber dana terakhir yaitu dengan menggunakan ekuitas atau dengan penerbitan saham baru perusahaan.

##### Teori Keagenan

Teori keagenan berdasarkan Jensen & Meckling (1976) yang membahas mengenai hubungan keagenan yang terjadi diantara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Hubungan ini terjadi ketika pemegang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk mengelola aset-aset untuk mencapai kesejahteraan (laba) pemegang

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

saham.

#### *Cash Holding*

Menurut Senjaya & Yadnyana (2016) persediaan kas ditangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan. Sedangkan Gill & Shah (dalam Gunawan, 2016) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas ditangan atau tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor. Sehingga persediaan kas ditangan (*cash holding*) dapat dikatakan sebagai kas atau setara kas yang mudah diubah bentuknya menjadi kas dan merupakan hal yang sangat penting, untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, pembiayaan hal-hal tidak terduga dan untuk melakukan aktivitas investasi.

#### *Investment Opportunity Set (IOS)*

Myers (1977) dalam Senjaya & Yadnyana (2016) mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Sedangkan Gaver & Gaver (1993) dalam Hidayah (2015) mengatakan IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya berdasarkan biaya pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa depan, dan pada saat ini masih berupa pilihan-pilihan investasi yang diharapkan memberikan *return* yang lebih besar. Sehingga secara umum IOS merupakan peluang investasi dimasa depan, yang biayanya dilihat berdasarkan aktiva yang dimiliki, dan diharapkan memberikan hasil

yang lebih menguntungkan.

#### *Cash Conversion Cycle (CCC)*

Menurut Pratiwi (2018), *Cash Conversion Cycle (CCC)* atau siklus konversi kas merupakan lama waktu yang diperlukan perusahaan dimulai dari membayar biaya untuk membeli bahan baku hingga perusahaan menerima kas dari konsumen atas pembayaran produk jadi. Marfuah & Zulhildi (2015) mengatakan perusahaan yang baik maka akan memiliki siklus konversi kas yang pendek, dan sebaliknya, memerlukan modal yang banyak disaat siklus konversi kas lebih panjang.

#### Agresivitas Pajak

Menurut Cahyati, dkk. (2018) agresivitas pajak merupakan tindakan yang dilakukan oleh sebagian pelaku bisnis untuk menekan biaya pajak yang akan dikeluarkan, agresivitas pajak dapat dilakukan dengan cara yang benar atau sesuai celah hukum pajak atau dengan cara illegal. Sedangkan menurut Anisa & Muid (2017) agresivitas pajak merupakan suatu perencanaan yang dilakukan oleh perusahaan, bertujuan untuk mengurangi atau menekan jumlah pengeluaran beban pajak dan meningkatkan jumlah laba bersih perusahaan.

#### Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle* dan Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

agresivitas pajak secara parsial memiliki pengaruh terhadap *cash holding* sehingga diduga *investment opportunity set*, *cash conversion cycle*, dan agresivitas pajak secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

#### Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan teori *pecking order* tingkat *investment opportunity set* yang tinggi akan menciptakan permintaan persediaan uang tunai yang tinggi. Dimana untuk melakukan investasi tersebut, perusahaan akan lebih memilih sumber dana internal yang memiliki risiko lebih kecil. Kemudian pada teori keagenan, manajer merupakan pihak yang mengelola kas dalam perusahaan. Sehingga ketika tingkat *investment opportunity set* tinggi, pihak pemegang saham (*principal*) akan mendorong manajer untuk menggunakan kas serta asetnya untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar lagi. Dengan demikian, berdasarkan teori keagenan tingkat *investment opportunity set* akan memengaruhi jumlah *cash holding* dalam perusahaan.

#### Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding*

Panjangnya *cash conversion cycle* akan menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan teori *pecking order* perusahaan akan mencari sumber dana yang memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga ketika periode CCC panjang, perusahaan akan menahan kas dalam jumlah yang besar untuk memenuhi

kebutuhan investasi modal kerjanya. Kemudian, hal ini pun sejalan dengan teori keagenan, dimana manajer sebagai pihak agen akan menentukan jumlah *cash holding* yang dipakai dan sumber dana mana yang akan digunakan. Hal ini dikarenakan panjang dan pendeknya *cash conversion cycle* akan menentukan keberlangsungan operasional perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan teori *pecking order* dan teori keagenan variabel *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*.

#### Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan teori *pecking order* kegiatan agresivitas pajak bisa menjadi salah satu cara untuk mendapatkan sumber dana internal karena agresivitas pajak memberikan sumbangan dana kas hasil dari kegiatan mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan. Kegiatan agresivitas pajak akan mengurangi beban pajak yang akan dibayar sehingga meningkatkan *cash holding*, namun disisi lain terkadang prinsipal tidak setuju dengan tindakan penghindaran pajak tersebut. Dengan begitu berdasarkan teori *pecking order* dan teori keagenan agresivitas pajak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Penelitian kuantitatif kausalitas dapat dikatakan sebagai penelitian ilmiah untuk mengetahui hubungan antar objek

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

penelitian dengan cara analisis data kuantitatif sehingga dapat membuktikan hipotesis yang telah ditentukan.

#### Lokasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 yang dibeli secara online dan mengambil langsung dari situs resmi web Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### Operasional Variabel Penelitian Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang dijadikan sebagai variabel dependen adalah *cash holding*. Untuk menentukan nilai *cash holding* dapat diukur dengan cara membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan (Nofryanti, 2014).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

#### Variabel Independen

Terdapat 3 (tiga) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

1. *Investment Opportunity Set* ( $X_1$ ), IOS dihitung menggunakan *Market value to book value of asset* (MBVA), karena MBVA dapat menunjukkan peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan jumlah aset yang digunakan untuk operasional perusahaan, dimana salah satunya adalah *cash holding*. Semakin besar aset yang digunakan, maka semakin tinggi nilai IOS perusahaan (Hidayah,

2015; Sanjaya & Yadnyana, 2016).

$$\text{MBVA} = \frac{\text{T. Aktiva} - \text{T. Ekuitas} + (\text{Jml. Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$$

2. *Cash Conversion Cycle* ( $X_2$ ), Rumus *cash conversion cycle* berdasarkan penelitian yang dilakukan Pratiwi (2018), sebagai berikut:

$$\text{CCC} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

Keterangan:

CCC = *Cash Conversion Cycle*

$$\text{DIO} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan} / 365}$$

$$\text{DSO} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan} / 365}$$

$$\text{DPO} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Harga Pokok Penjualan} / 365}$$

3. Agresivitas Pajak ( $X_3$ ), Rumus agresivitas pajak menggunakan *Cash ETR* berdasarkan penelitian Kiryanto & Lestari (2018), sebagai berikut:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Total Pajak yang dibayarkan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

#### Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2019 yang berjumlah 66 perusahaan. Jenis pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknis *purposive sampling*.

Berikut beberapa kriteria sampel yang diharapkan peneliti untuk diambil dari populasi yang sudah ditentukan:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

- 2019.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit berturut-turut dari tahun 2015 sampai dengan 2019.
  3. Perusahaan yang memiliki laba berturut-turut selama masa periode pengamatan.
  4. Perusahaan yang memiliki data yang dapat digunakan untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian.
  5. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah, agar pengukuran nilai mata uangnya sama.

Sehingga berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan didapatkan sebanyak 25 perusahaan dikalikan dengan lima tahun pengamatan dengan begitu didapatkan sampel sebanyak 125 sampel.

#### Metode pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausalitas. Data yang dipakai adalah data sekunder perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pengumpulan data dengan cara studi pustaka dan studi literatur.

#### Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini diolah dengan menggunakan aplikasi *EViews* 10. Berikut beberapa pengujian yang dipakai untuk menganalisis data:

1. Uji Statistik Deskriptif, uji ini digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud

membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017).

2. Estimasi Model Regresi Data Panel, terdapat tiga model pendekatan untuk dilakukan regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fix Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).
3. Pemilihan Model Regresi Data Panel, dilakukan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik dengan melakukan uji *Chow*, uji *Lagrange Multiplier*, dan uji *Hausman*.
4. Uji Asumsi Klasik, bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dan memastikan bahwa model regresi yang digunakan mempunyai data yang bebas dari multikolinieritas, heterokedastisitas, autokorelasi dan terdistribusikan secara normal.
5. Analisis Regresi Linear Berganda, digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara kedua variabel atau lebih dapat juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2013).
6. Uji Hipotesis yang terdiri dari, uji statistik F, Uji koefisien Determinasi, dan uji statistik t.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif  
**Tabel 4.1 Uji Statistik Deskriptif**

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

Keterangan	Cash Holding	Investment Opportunity Set	Cash Conversion Cycle	Agresivitas Pajak Cross-section F	Statistic	d.f.	Prob.
Mean	0.095120	1.136400	80.46400	0.253520	2.89234	(24,97)	0.0001
Maximum	0.890000	5.400000	6245.000	1.720000			
Minimum	0.010000	0.170000	-7844.000	0.000000	67.4727	24	0.0000
Std. Dev.	0.095787	0.878316	2010.218	0.260596			
Observations	125	125	125	125			

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Tabel 4.1 menunjukkan variabel *cash holding* memiliki nilai *mean* sebesar 0,095120 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,095787. Nilai maksimal 0,890000, sedangkan nilai minimum 0,010000.

Variabel berikutnya yaitu *investment opportunity set* yang menunjukkan nilai *mean* sebesar 1,136400 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,878316. Nilai maksimal 5,400000, sedangkan nilai minimum 0,170000.

Kemudian, pada *cash conversion cycle* menunjukkan nilai *mean* sebesar 80,46400 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.010,218. Nilai maksimal 6.245,000, sedangkan nilai minimum -7.844,000.

Variabel terakhir yaitu agresivitas pajak, memiliki nilai *mean* sebesar 0,253520 dan nilai standar deviasi sebesar 0,260596. Nilai maksimal 1,720000, sedangkan nilai minimum 0,000000.

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel  
 Uji Chow

**Tabel 4.2 Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Berdasarkan tabel 4.2 Uji Chow didapatkan nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section F* sebesar 0,0001 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Sehingga model yang terpilih dalam uji chow adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

**Tabel 4.3 Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.90803	3	0.0305

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.3 Uji Hausman didapatkan nilai probabilitas (Prob.) *Cross-section random* sebesar 0,0305 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Sehingga model yang terpilih dalam uji hausman adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Berdasarkan uji *chow* dan uji

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

*hausman*, model regresi yang terpilih untuk dipakai dalam penelitian adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Hasil Uji Asumsi Klasik  
 Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas**

	IOS	CCC	AP
IOS	1.000000	-0.25265	-0.09663
CCC	-0.25265	1.000000	-0.09866
AP	-0.09663	-0.09866	1.000000

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.4 nilai koefisien antar variabel bebas IOS, CCC, dan AP memiliki nilai kurang dari 0,90 ( $x < 0,90$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari korelasi antar variabel bebasnya.

Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.44679	0.66243	-12.7512	0.0000
IOS	0.852737	0.50864	1.676515	0.0969
CCC	-0.00031	0.00023	-1.34157	0.1829
AP	-2.15405	1.1433	-1.88407	0.0625

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.5 pengujian dengan menggunakan metode uji park didapatkan nilai probabilitas masing-masing variabel independen sebesar IOS 0,0969, CCC 0,1829 dan AP 0,0625. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

data model regresi terbebas dari heteroskedastisitas karena memiliki nilai signifikan di atas 0,05.

Uji Autokorelasi

**Tabel 4.6 Uji Autokorelasi**

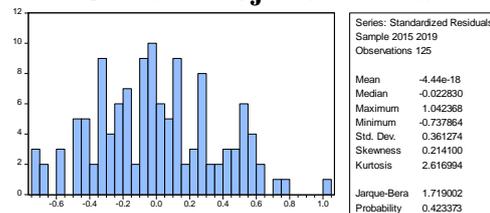
Durbin-Watson stat	2.198226
--------------------	----------

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 uji autokorelasi diketahui nilai Durbin-Watson sebesar 2,198226, selanjutnya nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson signifikan 0.05 (5%). Jumlah sampel ( $n=125$ ) dan jumlah variabel bebas ( $k=3$ ) maka akan diperoleh  $dU$  sebesar 1,7574 dan  $4 - dU = 4 - 1,7574 = 2,2426$ . Berdasarkan hasil tersebut dapat dituliskan persamaan berikut  $dU < DW < (4 - dU) = 1,7574 < 2,198226 < 2,2426$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi baik secara positif maupun negatif.

Uji Normalitas

**Gambar 2 Uji Normalitas**



Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan gambar 2 didapatkan nilai Jarque Bera (JB) sebesar 1,719002 dan nilai probabilitas JB sebesar 0,423373 dimana nilai ini lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikan

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

yang telah ditentukan yaitu  $\alpha = 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 4.7 Analisis Regresi Linear Berganda**

Variable	Coefficient
C	-0.024053
IOS	0.099873
CCC	0.000016
AP	0.017308

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan persamaan berikut:

$$\text{Cash Holding} = -0,024053 + 0,099873X_1 + 0,000016X_2 + 0,017308X_3 + \mu$$

1. Hasil model regresi tersebut menampilkan nilai konstanta sebesar -0,024053 ini berarti apabila nilai seluruh variabel bebas sama dengan nol (0) maka nilai *cash holding* akan mengalami penurunan sebesar 0,024053. Hal ini berarti tingkat *cash holding* terbentuk meski tidak ada faktor IOS, CCC, dan AP.
2. Koefisien *investment opportunity set* (IOS) sebesar 0,099873 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan IOS sebesar satu satuan, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,099873.
3. Koefisien *cash conversion cycle* (CCC) sebesar 0,000016 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan CCC sebesar satu satuan, maka akan diikuti

kenaikan *cash holding* sebesar 0,000016.

4. Koefisien agresivitas pajak (AP) sebesar 0,017308 hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan AP sebesar satu satuan, maka akan diikuti kenaikan *cash holding* sebesar 0,017308.

Hasil Uji Hipotesis  
 Uji Statistik F

**Tabel 4.8 Uji Statistik F**

Prob(F-statistic)	0,000000
-------------------	----------

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Berdasarkan tabel 4.8 uji statistik f menunjukkan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000 dimana nilai ini lebih kecil dibandingkan nilai signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan layak (*fit*) untuk menguji hipotesis parsial dan membuktikan bahwa *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle*, dan Agresivitas Pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.64202
	0
Adjusted R-squared	0.54237
	6

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel 4.9 dimana menunjukkan nilai

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

*adjusted R-squared* sebesar 0,542376. Hal ini menunjukkan bahwa variabel terikat *cash holding* dapat dijelaskan variabel bebas yang terdiri dari *investment opportunity set* (IOS), *cash conversion cycle* (CCC) dan agresivitas pajak (AP) sebesar 54,24%. Sedangkan sisanya sebesar 45,76% dipengaruhi faktor lain diluar model regresi tersebut.

Uji Statistik t

**Tabel 4.10 Uji Statistik t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.024053	0.018166	-1.32407	0.1886
IOS	0.099873	0.013949	7.160064	0.0000
CCC	0.000016	0.000006	2.525279	0.0132
AP	0.017308	0.031353	0.552039	0.5822

Sumber: *Output Eviews*, diolah penulis (2021)

**Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan tabel 4.10 didapatkan nilai signifikansi IOS sebesar 0,0000 nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* atau hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) diterima.

Pernyataan tersebut menandakan bahwa ketika tingkat peluang melakukan investasi tinggi, maka semakin besar pula perusahaan memerlukan kas ditangan untuk memenuhi kebutuhan investasi tersebut.

**Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding***

Variabel *cash conversion cycle* (CCC) terhadap *cash holding* memiliki koefisien sebesar 0,000016 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0132 nilai ini lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan ( $\alpha = 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* atau hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>) diterima.

Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin panjang periode CCC maka semakin besar nilai *cash holding*. Hal ini terjadi karena semakin panjang periode CCC maka proses untuk mendapatkan uang tunai dalam berbentuk kas akan menjadi lama, sehingga perusahaan akan menyiapkan sejumlah uang kas dalam jumlah besar sebagai motif untuk berjaga-jaga dan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya.

**Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding***

Variabel agresivitas pajak (AP) terhadap *cash holding* memiliki koefisien sebesar 0,017308 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,5822 nilai ini lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan ( $\alpha = 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel agresivitas pajak (AP) tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* atau hipotesis nol (H<sub>0</sub>) diterima atau hipotesis keempat (H<sub>4</sub>) ditolak.

Hasil pengujian yang tidak signifikan ini, diduga dapat terjadi karena dalam membuat keputusan untuk melakukan agresivitas pajak, manajemen perusahaan tidak melihat jumlah persediaan kas, namun lebih kepada untuk mengurangi beban

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

pengeluaran perusahaan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian data dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set, cash conversion cycle* dan agresivitas pajak terbukti secara statistik berpengaruh simultan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. *Investment opportunity set* terbukti secara statistik berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
3. *Cash conversion cycle* terbukti secara statistik berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
4. Agresivitas pajak terbukti secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

## DAFTAR PUSTAKA

Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin & Purba, M. I. (2020). Pengaruh *Growth Opportunity, Leverage* dan *Firm Size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan *Properti* dan *Real Estate*. *Riset &*

*Jurnal Akuntansi*, 4(2), e-ISSN 2548-9224.

Anisa, N., & Muid, D. (2017). Analisis Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(4), ISSN: 2337-3806.

Badan Pusat Statistik. (2020). *Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 Terhadap Pelaku Usaha*. Jakarta Pusat: Badan Pusat Statistik.

Bahtiar, R. A., & Saragih, J. P. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perlambatan Ekonomi Sektor UMKM. *Info Singkat Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI*. ISSN 2088-2351.

Cahyati, E. N., Suhendro., & Masitoh, E. (2018). *Pengaruh Net Working Capital, Leverage dan Agresivitas Pajak terhadap Cash Holding*. Surakarta: Universitas Islam Batik Surakarta.

Gill, A., & Shah, C. (2012). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada*. *International Journal of Economics and Finance*. Vol.4. No. 1.

Gunawan, R. (2016). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Cash Flow terhadap Cash Holding*. Padang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Hidayah, N. (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>

- Property dan Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. XIX(3), 420-432.
- Jensen, M., C., & Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*. *Journal of Finance Economic* 3:305-360.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Kiryanto & Lestari, I., A., (2018). Dampak *International Financial Reporting Standard (IFRS)* Terhadap Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*). *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 3(2), E-ISSN 2541-1209.
- Marfuah. & Zuhilmi, A. (2015). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding perusahaan*. Universitas Islam Indonesia.
- Myers, Stewart C. (1977). *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, pg: 147-175.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nola, L. F. (2020). *Dampak Kemudahan Pengajuan Pailit di Masa Pandemi Covid-19*. Info Singkat Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI, ISSN 2088-2351.
- Pratiwi, S. (2018). *Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set (IOS), dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

\* Corresponding author's e-mail: [nurichnisa@gmail.com](mailto:nurichnisa@gmail.com)

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA>