

PENGARUH *NET WORKING CAPITAL*, *LEVERAGE* DAN AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP *CASH HOLDING*

Etika Nur Cahyati¹, Suhendro², Endang Masitoh³

¹JL. KH Agus Salim No. 10 Surakarta, (0271)714751, Universitas Islam Batik Surakarta

²JL. KH Agus Salim No. 10 Surakarta, (0271)714751, Universitas Islam Batik Surakarta

³JL. KH Agus Salim No. 10 Surakarta, (0271)714751, Universitas Islam Batik Surakarta

email : ¹etikanurcahyati@gmail.com, ²dro_s@yahoo.com, ³yunmasitoh@yahoo.com

Abstrak

Penelitian dilakukan untuk menyelidiki adanya pengaruh net working capital, leverage, dan agresivitas pajak terhadap cash holding. Data yang di pakai merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling, sehingga dapat di peroleh total sampel sebanyak 162. Teknik analisis yang di pakai adalah regresi data panel dengan estimasi model random effect methode (RE). Berdasarkan analisis dapat di simpulkan bahwa, hasil penelitian hipotesis pertama menunjukkan bahwa net working capital berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu cash holding. Hipotesis kedua menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu cash holding, dan hipotesis ketiganya yaitu variabel bebas agresivitas pajak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu cash holding.

Kata Kunci : NWC, Leverage, Agresivitas Pajak, Cash Holding

Abstract

The study was conducted to investigate the effect of net working capital, leverage, and tax aggressiveness on cash holding. The data used is secondary data derived from the financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The sample selection is done by purposive sampling, so that the total sample can be obtained by 162. The analysis technique used is panel data regression with an estimation of the random effect method (RE). Based on the analysis, it can be concluded that the results of the first hypothesis study show that net working capital has an effect on the dependent variable, namely the cash holding. The second hypothesis shows that leverage does not affect the dependent variable, namely the cash holding, and the third hypothesis is the independent variable of tax aggressiveness influencing the dependent variable, namely the cash holding.

Keywords: NWC, Leverage, Tax Aggressiveness, Cash Holding

PENDAHULUAN

Pemulihan ekonomi global pasca krisis keuangan yang terjadi 10 tahun lalu menjadikan pembelanjaran penting bagi setiap perusahaan khususnya manufaktur. Krisis ekonomi global pada tahun 2008 merupakan krisis keuangan yang berdampak buruk bagi perekonomian global maupun nasional. Salah satu penyebab terjadinya krisis keuangan tersebut adalah gagalnya perusahaan menjaga tingkat likuiditasnya. Sehingga sekarang perusahaan memandang bahwa tingkat likuiditas perusahaan merupakan hal penting. Perusahaan menggunakan berbagai cara untuk menjaga tingkat likuiditasnya, salah satunya dengan cara mengelola (*manage*) tingkat kas perusahaan secara ideal.

Sebagian orang memandang kas bukan suatu hal yang perlu di perhitungkan. Anggapan bahwa kas hanya di jadikan penyimpanan atas sebagian uang yang mudah digunakan tetapi tidak menimbulkan efek keuntungan yang besar bagi perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini kita dapat menunjukkan peran kas sebagai salah satu penunjang berjalannya operasioanal perusahaan.

Kas salah satu aktiva yang dapat dengan mudah dicairkan atau digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Keberadaan kas dalam sebuah perusahaan sangat penting karena tanpa adanya kas, aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan, sehingga perusahaan harus menjaga jumlah kas agar sesuai dengan kebutuhan. Jika jumlah kas yang di simpan oleh perusahaan sedikit akan mengakibatkan citra buruk di mata investor karena perusahaan di anggap tidak mampu menjaga tingkat likuiditasnya (Margaretha 2011).

Cash holding merupakan bagian dari kas perusahaan yang di gunakan untuk membiayai investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden (Gill & Shah 2011). Memiliki jumlah kas yang banyak mendatangkan berbagai macam keuntungan, salah satunya kas dapat digunakan untuk menunjang kelancaran operasional perusahaan dan membiayai kebutuhan tidak terduga dimasa depan (*unexpected expend*).

Akan tetapi jika kas yang di simpan terlalu banyak juga akan menimbulkan kerugian, salah satunya hilangnya kesempatan untuk memperoleh pendapatan dari investasi atau perputaran uang karena kas hanya di simpan / kas menganggur (*idle cash*).

Tingkat *cash holding* suatu perusahaan merupakan keputusan penting manajer. Masalah setiap manajer keuangan pada umumnya adalah menjalankan kegiatan perusahaannya secara regular dengan tetap menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada dalam perusahaan. Perlu adanya analisa serta perhitungan yang tepat untuk menentukan jumlah kas yang seimbang bagi perusahaan. Sehingga jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan tidak terlalu banyak atau terlalu sedikit.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cash holding* adalah *net working capital*. *Net working capital* adalah sejumlah aset bersih yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan sebagai sokongan dana operasional perusahaan. Faktor lain yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* dapat dilihat dari hutang lancar di bagi aset lancar. Jadi jika hutang lebih besar dari aset maka perusahaan tersebut masih terlalu tergantung dengan pendanaan dari luar perusahaan.

Faktor terakhir yang di gunakan untuk menguji tingkat *cash holding* adalah agresivitas pajak. Variabel agresivitas pajak belum banyak digunakan untuk meneliti tingkat *cash holding*. Agresivitas pajak merupakan tindakan yang di lakukan oleh sebagian pelaku bisnis untuk menekan biaya pajak yang akan di keluarkan, agresivitas pajak dapat dilakukan dengan cara yang benar atau sesuai celah hukum pajak atau dengan cara illegal.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan hasil antara penelitian satu dengan penelitian yang lain, sehingga dalam penelitian ini akan menguji kembali tentang *cash holding* dengan sampel yang lebih luas yaitu perusahaan manufaktur. Penelitian ini juga menggunakan alat bantu Eviews 9 dengan metode data panel. Penggunaan analisis metode data panel karena untuk menjadi salah satu penelitian tentang

cash holding dengan metode yang berbeda, selain dengan regresi berganda.

Berdasarkan uraian di atas, bahwa rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengaruh *net working capital*, *leverage*, dan agresivitas pajak terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015-2017 ?

LANDASAN TEORITIS

Agency Theory

Manajer merupakan pihak yang mengelola kas perusahaan. Jadi dalam teori agen pihak manajer dapat mengelola dan menentukan jumlah kas yang terdapat di perusahaan. Dalam sudut kepentingan manajer akan lebih memilih untuk menahan kas tersebut untuk biaya operasional perusahaan daripada di bagian dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Theresia Jinkar, 2013).

Trade Off Theory

Trade-off Theory menunjukkan bahwa pengelolaan *cash holding* perusahaan dipertimbangkan dari sudut keuntungan dan biaya jika perusahaan menahan sejumlah kas. Trade off merupakan pengambilan keputusan yang tepat antara dua pilihan dengan menganalisis kekurangan serta keuntungan jika memilih salah satu keputusan tersebut.

Pecking Order Theory

Menurut Theresia Jinkar (2013), *pecking order theory* mengemukakan adanya keputusan dalam menentukan sumber pendanaan operasional perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan ada 3 yaitu : 1. Pendanaan dari internal perusahaan 2. Pendanaan eksternal perusahaan seperti hutang 3. Pendanaan dari hasil penerbitan saham atau ekuitas baru Jadi dapat disimpulkan bahwa *pecking order theory* dapat dijadikan alternatif urutan pengambilan keputusan sumber pendanaan yang digunakan untuk investasi. *pecking order theory*, kas dapat berperan sebagai sumber pendanaan yang di peroleh dari laba ditahan yang dapat di gunakan untuk keperluan investasi. Berdasarkan teori ini penyimpanan kas berjumlah besar di

karenakan pentingnya peran kas tersebut bagi operasional perusahaan.

Cash Holding (Memegang Kas)

Cash holding adalah kas yang dimiliki perusahaan yang dapat dirubah menjadi uang tunai dengan cepat (Ogundipe, Ogundipe, & Ajao, 2012). Jadi dapat diartikan bahwa *cash holding* merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengelola kas. Kas menjadi salah satu aktiva yang paling mudah dicairkan atau digunakan untuk membiayaan perusahaan. Karena sifat kas yang *likuid* tersebut menjadikannya salah satu aset yang kurang memberikan keuntungan jika hanya dalam bentuk disimpan, berbeda apabila kas tersebut digunakan untuk investasi akan lebih menguntungkan. Tetapi apabila jumlah *cash holding* perusahaan terlalu sedikit dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan harus mampu menyediakan jumlah kas secara optimal.

Penentuan tingkat *cash holding* merupakan keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Manajer keuangan lah yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang

Net Working Capital (Modal Kerja Bersih)

Net working capital adalah sebagai bagian dari aktiva lancar selain kas yang dapat di gunakan untuk membiayai operasional perusahaan. *Net working capital* dapat dilihat dari rasio pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. *Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Apabila hasil *net working capital negatif* (atau yang biasa

disebut defisit modal kerja) maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas.

Leverage

Leverage dapat dilihat dari hasil pembagian antara hutang lancar dan aset lancar. Jadi jika hutang lebih besar dari aset maka perusahaan tersebut masih terlalu tergantung dengan pendanaan dari luar perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya. *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.

Agresivitas Pajak

Agresivitas pajak adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi beban pajak yang dibayarkan. Menurut Chen (2013), teori agensi dapat menjelaskan bahwa perusahaan yang melakukan penghindaran pajak menunjukkan adanya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang akan menambah biaya agensi ketika manajer menggunakan *cash holding* dengan tujuan untuk kepentingannya sendiri. Penghindaran pajak dapat menghemat sejumlah kas sehingga *cash holding* perusahaan menjadi lebih tinggi. Kas yang tersedia (*cash holding*) akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau menunda pembagian dividen atas laba karena akan digunakan oleh manajer untuk kepentingannya sendiri.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Saleh (2016) metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan jumlah sampel 83 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Berdasarkan hasil pengujian hipotesis melalui uji F, menunjukkan bahwa variable UKURAN, LEV, CF, NWC, dan DPR secara simultan berpengaruh pada *cash holding*. Kemudian melalui uji t menunjukkan itu variabel SIZE, CF, dan DPR berpengaruh

positif signifikan terhadap *cash holding*. Variabel LEV memiliki efek negatif signifikan pada *cash holding*. Variabel NWC berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Penelitian Suherman (2017) metode penelitian yang digunakan adalah analisis data panel menggunakan *fixed effect* model dengan sampel penelitian ini menggunakan 328 perusahaan (1312 observasi). Hasil penelitian menunjukkan bahwa. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *net working capital* dan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* memiliki pengaruh negatif signifikan. Sementara *cash flow*, *cash flow variability*, *cash conversion cycle*, *liquidity*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*

Penelitian Gill and Shah (2011) metode penelitian yang digunakan adalah *co-relational* dan desain penelitian non-eksperimental dengan sampel penelitian ini menggunakan 166 perusahaan Kanada yang terdaftar di Bursa Toronto. Hasilnya menunjukkan bahwa rasio pasar terhadap buku, arus kas, modal kerja bersih, *leverage*, ukuran perusahaan, ukuran dewan, dan dualitas CEO (*chief executive officer*) secara signifikan mempengaruhi kas perusahaan kepemilikan di Kanada. Penelitian ini berkontribusi pada literatur tentang faktor-faktor yang menentukan kepemilikan kas perusahaan.

Penelitian Anisa and Muid (2017) metode penelitian yang digunakan adalah multiple analisis regresi. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen dari agresivitas pajak tidak mempengaruhi *cash holding*. Namun hasil analisis lebih lanjut menunjukkan agresivitas pajak mempengaruhi nilai perusahaan.

Perumusan Hipotesis

1. Hubungan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Menurut Ogundipe et al., (2012) *net working capital* dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Dari uraian tersebut dapat diambil hipotesis

H1 : Net working capital berpengaruh terhadap cash holding

2. Hubungan *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Leverage dapat dilihat dari hasil pembagian antara hutang lancar dan aset lancar.. *Leverage* dapat menunjukkan besarnya hutang perusahaan yang digunakan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Sehingga dari pinjaman tersebut dapat menjadi pengganti kas. Semakin banyak hutang perusahaan akan menambah jumlah kas . Pada data perusahaan di Indonesia, leverage dijadikan sebagai substitusi menahan *cash holding*, sehingga ketika perusahaan kekurangan *cash holding*, maka perusahaan dapat mengajukan utang (Hendrawaty, 2014). Dari uraian tersebut dapat di ambil hipotesisnya.

H2 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap cash holding

3. Hubungan Agresivitas Pajak Terhadap *Cash Holding*

Chen et al. (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak selalu diinginkan oleh pemegang saham. Adanya penundaan dalam menerima dividen mempengaruhi harga saham perusahaan. Oleh karena itu manajer melakukan penghindaran pajak dengan tujuan kepentingan manajer sendiri. Penundaan pembagian dividen kepada pemegang saham akan meningkatkan *cash holding* perusahaan dengan tujuan mendapatkan akses pasar modal perusahaan yang murah tetapi biaya agensi menjadi lebih tinggi (Wang, 2015).

H3 : Agresivitas pajak berpengaruh signifikan terhadap cash

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 (berjumlah 54 perusahaan) dengan pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang dilakukan dengan

cara eliminasi sesuai dengan kriteria – kriteria yang digunakan. Kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah :

Tabel 1
Hasil Pengambilan Sampel

No	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2015-2017	143
2	Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten selama periode tahun 2015-2017	(24)
3	Jumlah perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangannya tidak dinyatakan dalam rupiah	(23)
4	Jumlah perusahaan yang dalam laporan keuangannya melaporkan kerugian selama periode tahun 2015-2017	(41)
5	Jumlah Sampel	54
6	Jumlah Periode Pengamatan Penelitian	3
7	Total Keseluruhan Sampel	162

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 54 sampel dari 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2017.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data *time series* merupakan data yang terdiri atas satu atau lebih variabel yang akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross section* merupakan data observasi dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu (Basuki & Prawoto, 2017)). Persamaan metode analisis regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

- Y_{it} = Variabel *Cash Holding*
- α = Konstanta
- β = Koefisien variabel independen
- X_1 = *Net Working Capital*
- X_2 = *Leverage*
- X_3 = Agresivitas Pajak

ε = Error term
 t = Waktu
 i = Perusahaan

Teknik Pengujian Hipotesis

Variabel Dependen

Cash holding merupakan bagian dari kas perusahaan yang di gunakan untuk membiayai investasi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden (Gill & Shah 2011). Rumus yang digunakan :

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Net Working Capital

. Net working capital adalah sejumlah aset bersih yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan sebagai sokongan dana operasional perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung net working capital mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh William dan Fauzi, (2013) yaitu :

$$NWC = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Leverage

Leverage dapat dilihat dari hutang lancar di bagi aset lancar. Jadi jika hutang lebih besar dari aset maka perusahaan tersebut masih terlalu tergantung dengan pendanaan dari luar perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitungnya yaitu:

$$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Agresivitas Pajak

Agresivitas pajak merupakan tindakan yang di lakukan oleh sebagian pelaku bisnis untuk menekan biaya pajak yang akan di keluarkan, agresivitas pajak dapat dilakukan dengan cara yang benar atau sesuai celah hukum pajak atau dengan cara illegal. Rumus yang digunakan yaitu:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Beban Pajak Total}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Berikut hasil dari uji statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	0.138043	0.284815	0.382099	0.265722
Median	0.108000	0.303500	0.364000	0.253000
Minimum	0.630000	0.796000	0.820000	0.768000
Std. dev	0.002000	-0.256000	0.071000	0.012000
Observation	162	162	162	162

Cash Holding

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) variabel cash holding pada perusahaan manufaktur dari tahun 2015 – 2017 adalah sebesar 0.138043 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.118441. Nilai rata-rata(mean) lebih besar dari nilai standar deviasi berarti cash holding memiliki sebaran data yang baik. Perusahaan manufaktur yang memiliki cash holding terbesar adalah PT Delta Djakarta Tbk sebesar 0,6304 pada tahun 2017 sedangkan perusahaan manufaktur yang memiliki cash holding terkecil adalah PT Arwana Citramulia Tbk sebesar 0,0021 pada tahun 2016.

Variabel Net Working Capital

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) variabel net working capital pada perusahaan manufaktur dari tahun 2015 – 2017 adalah sebesar 0.284815 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.216871. Nilai rata-rata(mean) lebih besar dari nilai standar deviasi berarti net working capital memiliki sebaran data yang baik. Perusahaan manufaktur yang memiliki net working capital terbesar adalah PT Delta Djakarta Tbk sebesar 0,7957 pada tahun 2017 sedangkan perusahaan manufaktur yang memiliki net working capital terkecil adalah PT Unilever Indonesia Tbk sebesar -0,2562 pada tahun 2016.

Leverage

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) variabel leverage pada perusahaan manufaktur dari tahun 2015 – 2017 adalah sebesar 0.382099 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.181123. Nilai rata-rata(mean) lebih besar dari nilai standar deviasi berarti leverage memiliki sebaran data yang baik. Perusahaan manufaktur yang memiliki leverage terbesar adalah PT Indal Aluminium Industry Tbk sebesar 0,8197 pada tahun 2015 sedangkan perusahaan manufaktur yang memiliki leverage terkecil adalah PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk sebesar 0,0707 pada tahun 2015.

Agresivitas Pajak

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata (mean) variabel agresivitas pajak pada perusahaan manufaktur dari tahun 2015 – 2017 adalah sebesar 0.265722 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.101827. Nilai rata-rata(mean) lebih besar dari nilai standar deviasi berarti agresivitas pajak memiliki sebaran data yang baik. Perusahaan manufaktur yang memiliki agresivitas pajak terbesar adalah Pt Indo Acidatama Tbk sebesar 0,8787 pada tahun 2016 sedangkan perusahaan manufaktur yang memiliki agresivitas pajak terkecil adalah PT Kabelindo Murni Tbk sebesar 0,0124 pada tahun 2017

Pemilihan Model Estimasi

Uji Chow

Pemilihan uji chow digunakan sebagai alat untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* dalam mengestimasi data panel. Berikut hasil dari pemilihan uji *chow* adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.245285	(53,105)	0.0000
Cross-section Chi-square	350.369651	53	0.0000

Berdasarkan hasil pemilihan Uji *Chow* pada tabel diatas, nilai *Cross Section Chi-Square* adalah sebesar 0.6781 yang berada lebih dari 0,05. Dengan demikian model regresi yang baik digunakan adalah *Common Effect Model*.

Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Dasar perbandingan yang digunakan apabila:

- Nilai probability Chi-Square < 0,05 maka model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*
- Nilai probability Chi-Square > 0,05 maka model yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

Berikut hasil Uji Hausman dalam penelitian ini :

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.736324	3	0.1252

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai *Probability Cross-section random* adalah sebesar 0.1252 lebih besar dari dari 0,05. Dengan demikian model regresi yang baik digunakan adalah *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Pengolahan dengan menggunakan data apabila berdasarkan model estimasi yang sesuai dengan persamaan regresi adalah *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik .Hal ini sesuai dengan pembahasan (Gujarati & Porter, 2009).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi uji simultan (uji F), uji signifikansi parsial (uji t), dan uji koefisien determinasi (R^2). Hasil dari pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Uji Kelayakan Model (Uji F)
Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.397757	0.060494	6.575139	0.0000
X2	0.017239	0.069491	0.248078	0.8044
X3	-0.010616	0.044135	-0.240540	0.8102
C	0.020990	0.041978	0.500024	0.6178
R-squared	0.309254	Mean dependent var		0.034593
Adjusted R-squared	0.296139	S.D. dependent var		0.047967
S.E. of regression	0.040243	Sum squared resid		0.255881
F-statistic	23.57943	Durbin-Watson stat		1.727460
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan hasil output diatas, nilai probabilitas (F-statistic) sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan layak .

Uji Hipotesis (Uji t)

1. Nilai t hitung variabel *net working capital* sebesar 6.575139 > 1.97509 yang berarti ada pengaruh terhadap *cash holding*.
2. Nilai t hitung variabel *leverage* sebesar 0.248078 > 1.97509 yang berarti ada pengaruh terhadap *cash holding*
3. Nilai t hitung variabel agresivitas pajak sebesar -0.240540 > 1.97509 yang berarti tidak ada pengaruh terhadap *cash holding*

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur tingkat ketepatan atau kecocokan dari regresi data panel. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk melihat presentasi pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, struktu aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Berikut hasil dari koefisien

determinasi (R^2) dalam penelitian ini adalah :

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R -squared	Adjusted R -squared
1	0.309254	0.296139

Berdasarkan output diatas, R -squared dalam penelitian ini sebesar 0.309254, yang berarti semua variabel independen berkontribusi sebesar 31% terhadap *cash holding*, sedangkan 69 % dipengaruhi oleh variabel lain.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *net working capital* mempunyai nilai t hitung sebesar 6.575139, sedangkan nilai t tabel dalam penelitian ini sebesar 1.97509. Hasil ini menunjukkan bahwa *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Jadi dapat diartikan bahwa semakin besar *net working capital* maka tingkat *cash holding* perusahaan akan semakin besar. *Net working capital* diperoleh dengan membagi aktiva lancar yang dikurangi utang lancar dengan total aktiva. *Net working capital* merupakan salah satu sumber pendanaan bagi operasional perusahaan maupun dapat digunakan sebagai pendaan investasi.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai nilai t hitung sebesar 0.248078 sedangkan nilai t tabel dalam penelitian ini sebesar 1.97509, sehingga nilai t hitung lebih kecil dari t tabel. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.. *Leverage* merupakan rasio

keuangan yang membandingkan antara total utang dengan total aktiva. *Leverage* mencerminkan kemudahan suatu perusahaan dalam mendapatkan dana eksternal. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung akan memegang kas dalam jumlah tidak terlalu tinggi karena dianggap memberikan *return* yang rendah dibandingkan dengan melakukan investasi.

Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel agresivitas pajak mempunyai *t* hitung sebesar -0.240540 sedangkan nilai *t* tabel dalam penelitian ini sebesar 1.97509, sehingga nilai *t* hitung lebih kecil dari *t* tabel. Hasil ini menunjukkan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Agresivitas pajak merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi beban pajak. Agresivitas pajak dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding* diduga disebabkan oleh keputusan perusahaan dalam melakukan penghindaran pajak yang tidak melihat jumlah *cash holding* perusahaan

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisa pengaruh dari *net working capital*, *leverage* dan agresivitas pajak terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Proses pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang hasil akhirnya mendapatkan sebanyak 54 sampel perusahaan dari 143 populasi periode tahun 2015-2017.

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa :

1. Variabel *net working capital* yang berpengaruh terhadap *cash holding*, hal ini sejalan dengan penelitian Suherman (2017) bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. *Net working*

capital diperoleh dengan membagi aktiva lancar yang dikurangi utang lancar dengan total aktiva. Jadi dapat di simpulkan bahwa *net working capital* salah satu substansi sumber pendaan perusahaan hal ini esuai dengan *teori pecking order theory*. Semakin banyak perusahaan membutuhkan jumlah dana untuk pembiayaan operasional dalam bentuk maka semakin banyak *net working capital* yang di cairkan dalam bentuk kas.

2. *Leverage*

Merupakan salah satu point untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari luar perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena tingkat hutang perusahaan tidak mempengaruhi jumlah kas yang di tahan perusahaan.

3. Agresivitas pajak

Tindakan pengurangi beban pajak yang di lakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Hal ini sesuai dengan penelitian (Anisa & Muid, 2017). Jadi dapat di simpulkan bahwa agresivitas pajak tidak mempengaruhi tingkat *cash holding*.

Saran

1. Penelitian selanjutnya yang akan membahas tentang *cash holding* sebaiknya menambah jumlah sampel dan jumlah tahun yang di teliti sehingga dapat mengetahui lebih luas tentang kebijakan *cash holding*.
2. Diharapkan menambah variabel independen lain yang lebih luas agar lebih banyak di temukan faktor apa saja yang berpengaruh terhadap tingkat *cash holding* suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, N., & Muid, D. (2017). Analisis Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Cash Holding Dan Nilai Perusahaan. *e-journal undip, Vol. 6 No. 4*, 1–9.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance, Vol. 4*(1).

- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*. Erlangga.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding And Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics and Finance (JBEF)*-, No. 1, 1.
- Suherman. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. XXI(No. 03), 336–349.
- Theresia Jinkar, R. (2013). Analisa Faktor-faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal, Edisi 42, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia*, pp 126-129.
- Wang, Z., & Zhu, W. (2013). Equity financing constraints and corporate capital structure : a model. *China Finance Review International*, 3(4), 322–339.
- Islam, S. 2012. Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*. Vol. 7, No. 6; March 2012
- Rahmawati, Z.A. 2014 " Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Cash Holding pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).*Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Brawijaya*,2(2).
- William, Fauzi S. 2013 "Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan :. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Universitas Sumatera Utara*, 1(2)