

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian di Indonesia mengalami penurunan akibat dari pandemi Covid-19. Salah satu dampaknya yaitu terkait dengan ketersediaan uang tunai bagi suatu perusahaan. Ketersediaan uang tunai sangat penting untuk bisnis, terutama untuk kegiatan transaksional dan operasionalnya. Manajer menaikkan jumlah kasnya karena berbagai alasan. Salah satunya, motif transaksi, menjelaskan mengapa bisnis memegang aset likuid untuk mengurangi biaya untuk mengubah aset tersebut menjadi uang tunai jika terjadi keadaan darurat. Banyak perusahaan mungkin mendapat manfaat dari memegang uang tunai, dan salah satu manfaatnya adalah digunakan untuk menutup biaya tak terduga (Suherman, 2017). Manajemen ketersediaan kas sangatlah penting, dikarenakan apabila kas yang tersedia terlalu besar maka akan dapat menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan. Kas yang tersedia tidak digunakan sebagai operasional kegiatan usaha yang dapat menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan melakukan manajemen kas dengan benar agar terciptanya kesetabilan jumlah kas perusahaan. Salah satu cara memajemen kas yaitu dengan adanya *Cash Holding*.

Cash holding adalah jenis aset likuid yang menunjukkan jumlah uang yang disimpan oleh perusahaan dalam kas kecil, register, atau rekening di pasar uang atau bank (Nainggolan & Saragih, 2020). Memegang uang tunai mendorong perusahaan untuk menangkap peluang pasar yang tiba-tiba. Hal ini mungkin sejalan dengan kebijakan investasi jangka pendek perusahaan yang tidak kehilangan kesempatan akibat kekurangan likuiditas (Ali, Soomro, Brohi & Soomro, 2021). Perusahaan harus mempertahankan uang dalam jumlah terbatas agar tidak merasa kekurangan atau kelebihan. Banyak perusahaan Indonesia masih mengalami masalah likuiditas karena beberapa masih menggunakan gudang kas internal (Astuti, Ristiyana & Nuraini, 2020).

Bagi manajer keuangan, menyimpan uang tunai juga penting karena hal tersebut menjadi keharusan jika bisnis ingin bertahan. Ketika sebuah perusahaan mendapatkan arus kas masuk, pihak internal harus menentukan apakah dana tersebut akan digunakan untuk investasi, membayar dividen kepada pemegang saham, atau disimpan untuk digunakan di masa depan. Ada beberapa alasan mengapa bisnis harus menerapkan kebijakan pengelolaan uang. Salah satunya adalah motif berjaga-jaga, yang berarti memenuhi kebutuhan operasional bisnis dan melindungi bisnis dari risiko gagal bayar atau masalah likuiditas.

Perusahaan dalam menetapkan tingkat *Cash Holding* dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *Cash flow*, *Tax Avoidance*, *Growth Opportunity*, dan *Net Working Capital*. Salah satu faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* adalah *Cash flow*, yaitu laporan keuangan yang memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus keluar untuk jangka waktu tertentu (Suherman, 2017). Perusahaan dengan arus kas positif tidak bergantung pada pihak luar untuk menambah jumlah kas mereka, ini karena arus kas merupakan sumber likuiditas yang dapat mengurangi kelebihan kebutuhan kas (Octavia & Susanti, 2021).

Penelitian Ali *et al.*, (2021), Rukh & Rehman (2013), dan Aristi, Khalida Azmi (2021) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *cash flow* dengan *Cash Holding*. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Aftab, Javid, & Akhter (2018), Sethi & Swain (2019), dan Jebran, Iqbal, Bath, Khan & Hayat (2019) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *cash flow* dengan *Cash Holding*. Faktor kedua berkaitan dengan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* adalah *Tax Avoidance*. Berdasarkan faktor-faktor penghindaran pajak dan akibat penghindaran pajak maka teori penghindaran pajak dikaji. Penentu atau penyebab dari penghindaran pajak ini dapat berupa pengaruh kepemilikan oleh direksi, ukuran keuangan perusahaan dan pengaruh imbalan pada bagian bawah

perusahaan (Hardianto, Kustiani & Ramadhan, 2017). *Tax Avoidance* merupakan bagian dari perencanaan pajak. Namun, penghindaran pajak berbeda dengan *tax evasion*. Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah penghindaran pajak yang dilakukan tanpa melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku (Tambunan & Septiani, 2017). Perjanjian Penghindaran Pajak Berganda (P3B) atau disebut juga P3B dibuat oleh pemerintah Indonesia dengan pemerintah negara lain yang menjadi rekanan atau mitra yurisdiksi negara Indonesia dengan tujuan untuk menghindari pengenaan pajak berganda dan penggelapan pajak oleh Wajib Pajak. Berawal dari Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan, Perjanjian Penghindaran Pajak Berganda (P3B) ini pertama kali dibuat. Undang-undang ini beberapa kali diubah hingga akhirnya menjadi Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan. Pemerintah dapat mengadakan perjanjian dengan pemerintah negara lain dengan tujuan untuk menghindari pengenaan pajak berganda dan pencegahan penggelapan pajak, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32A. Peraturan yang mengatur Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda (P3B) Indonesia, yang disahkan oleh Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-15/PJ/2018 Tentang Tata Cara Penerapan Persetujuan Penghindaran Pajak Berganda, muncul dari pasal tersebut.

Ketika suatu perusahaan terindikasi memiliki risiko penghindaran pajak, perusahaan akan melakukan kebijakan *cash holding* dan sebisa mungkin menahan transaksi jika transaksi tersebut berkaitan dengan pajak, sehingga kas yang dimiliki perusahaan akan menumpuk (Hardianto *et al.*, 2017). Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khuong, Thai Na, Hoang Minh & Thu (2019), Hanlon & Maydew (2013), dan Foley, C. F *et al.*, (2007) *Tax Avoidance* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash holding*. Penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif pada *Cash Holding* perusahaan (Tambunan & Septiani, 2017). Bertolak Belakang dengan hasil penelitian sebelumnya, penelitian Mulyani & Tanusdjaja (2022) dan

Hardianto *et al.*, (2017) *Tax Avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan apabila suatu perusahaan memiliki *Cash Holding* yang tinggi.

Faktor ketiga yang mempengaruhi *Cash Holding* adalah *Growth Opportunity*. Alat ukur untuk menentukan peluang pertumbuhan adalah penggunaan nilai pasar untuk nilai buku, yaitu perbandingan nilai pasar per saham dengan nilai buku per saham (Putra & Sudirgo, 2021). *Growth Opportunity* juga dapat diukur menggunakan persentase penjualan yang diperoleh perusahaan selama periode berjalan. Alat ukur lainnya yaitu dengan menggunakan perubahan aktiva periode berjalan (Maxentia & Tarigan, 2022). Adanya peluang pertumbuhan dalam perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi likuiditas. dengan cepat. Umumnya, suatu perusahaan memiliki dana likuid untuk melakukan kegiatan investasi yang dapat menguntungkan di masa mendatang. Peluang pertumbuhan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengatasi persaingan bisnis saat ini dan mempercepat pertumbuhan ekonomi dengan cepat. Umumnya, suatu perusahaan memiliki dana likuid guna melakukan kegiatan investasi yang dapat menguntungkan di masa mendatang.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa memegang kas menguntungkan bagi perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang rendah (Putra & Sudirgo, 2021). Penelitian Putra & Sudirgo (2021) dan Mawarti, Chomsatu & Siddi, (2020) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *growth opportunity* dengan *Cash Holding*. Namun hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Sethi & Swain (2019), Aftab *et al.*, (2018), dan Ali *et al.*, (2021) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *growth opportunity* dengan *Cash Holding*. Faktor yang dapat menunjukkan tingkat *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan adalah *Net Working Capital* yang dimiliki perusahaan.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *Cash Holding* adalah *Net Working Capital*. Seperti likuiditas, jika *net working capital* tinggi,

perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid karena sebagian besar *net working capital* terdiri dari aset likuid pengganti kas. Akibatnya, perusahaan memilih untuk memegang kas lebih sedikit (Suherman, 2017). *Net working capital* dapat berfungsi sebagai pengganti *cash holding*. Hal ini disebabkan fakta bahwa sangat mudah untuk mengubahnya ke dalam bentuk kas ketika bisnis membutuhkannya. Secara umum, perusahaan harus memiliki kemampuan untuk mempertahankan modal kerja yang menguntungkan, yang berarti bahwa aset lancar harus lebih besar daripada kewajiban lancar untuk menjadi likuid dan dapat membayar utang yang telah kadaluwarsa. Semakin besar perbedaan antara aset lancar dan kewajiban lancar, semakin kecil risiko yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar kemungkinannya untuk meningkatkan profitabilitas. Penelitian Aftab *et al.*, (2018), Rukh & Rehman, (2013) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara *net working capital* dengan *Cash Holding*. Namun hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Suherman (2017), Wulandari & Setiawan (2019), Abbas, Eksandy & Mulyadi (2020) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara *net working capital* dengan *Cash Holding*.

Pandemi Covid-19 memengaruhi industri keuangan. Sektor *financial* (keuangan) memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, itu mendorong pertumbuhan sektor riil dan memiliki kemampuan untuk memobilisasi tabungan. Sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan klasifikasi sektor terbaru yang digunakan dalam penelitian ini. Penerapan Klasifikasi Sektor Industri terbaru IDX *Industrial Clasification* pada tanggal 25 Januari 2021.

Sektor *financial* merupakan industri yang terdiri dari perusahaan yang menyediakan layanan keuangan kepada pelanggan bisnis dan ritel, termasuk reksa dana, bank, dan perusahaan asuransi. Sektor *financial* (keuangan) harus mempertahankan likuiditas dan memperhatikan kebutuhan dana untuk operasinya. Dana yang dialokasikan ke aset produktif dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan keuangan. Likuiditas perusahaan

dapat terganggu jika dana dialokasikan terlalu banyak. Untuk menghindari risiko kesulitan likuiditas, perusahaan keuangan sering menyimpan banyak uang. Sektor keuangan memiliki kemungkinan kepailitan karena kesalahan dalam manajemen penggunaan dan penyediaan uang tunai. Beberapa perusahaan sektor *financial* yang mengalami delisting dan terancam pailit sampai pada tahun 2021 yaitu:

Tabel 1. Data Perusahaan *Financial* Yang Mengalami Delisting Sampai Dengan Tahun 2021

| Tahun | Kode | Nama Perusahaan |
|--------------|-------------|---------------------------------|
| 2019 | NAGA | PT Bank Mitraniaga Tbk |
| | BBNP | Bank Nusantara Parahyangan Tbk |
| 2021 | FINN | First Indo American Leasing Tbk |

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pada Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang mengalami delisting. Saham PT Bank Mitraniaga Tbk (NAGA) didelisting karena alasan yang sama dengan bank Nusantara Parahyangan yang rencananya akan dimerger dengan perusahaan lain. Dalam kasus ini, saham PT Bank Mitraniaga Tbk (NAGA) dilebur menjadi PT Bank Agris Tbk (AGRS). Pada akhir Januari 2019, Industrial Bank of Korea (IBK) mengakuisisi 71,68% saham Bank Mitraniaga senilai 477,59 miliar. Dengan operasi ini, IBK menjadi pemegang saham mayoritas baru Bank Mitraniaga. Pada awal Januari 2019, IBK awalnya membeli 5,03 miliar saham atau 95,79% saham PT Bank Agris Tbk (AGRS). Di bawah kendalinya, Bank Agris dan Bank Mitraniaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberi peluang kepada investor untuk memiliki lebih dari 40 persen saham bank itu jika investor tersebut berniat menggabungkan bank yang diakuisisinya. Industrial Bank of Korea (IBK) juga melakukan merger dengan Bank Agris sebagai penerima merger. Setelah merger, Bank Agris berganti nama menjadi Bank IBK Indonesia.

Saham Bank Nusantara Parahyangan Tbk (BBNP) delisting disebabkan rencana pemegang saham MUFG Bank Ltd untuk merger dengan PT Bank Danamon Tbk (BDMN). Penggabungan dilakukan karena MUFG Bank diwajibkan untuk memenuhi kebijakan kepemilikan berdasarkan Peraturan Pengendalian Keuangan (POJK) No. 39 Tahun 2017, salah satunya adalah penggabungan. Dalam surat pemberitahuan resmi yang ditandatangani Kepala Divisi Penilaian Perusahaan BEI, penghapusan First Indo American Leasing Tbk (FINN) dilakukan karena perseroan tidak menunjukkan pemulihan bisnis yang signifikan. Selain itu, saham First Indo American Leasing Tbk (FINN) juga ditutup selama dua tahun sejak dimulainya perdagangan bursa.

Tabel 2. Data Perusahaan *Financial* Yang Terancam Pailit Sampai Dengan Tahun 2021

| Kode | Nama Perusahaan |
|-------------|---------------------------------|
| BFIN | PT BFI Finance Indonesia Tbk |
| VRNA | PT Verena Multi Finance Tbk |
| WOMF | Wahana Ottomitra Multiartha Tbk |
| BDMN | PT Bank Danamon Indonesia Tbk |
| ADMF | PT Adira Dinamika Multi Finance |
| IMJS | PT Indomobil Multi Jasa Tbk |
| CFIN | PT Clipan Finance Indonesia Tbk |
| H DFA | PT Radana Bhaskara Finance |
| TIFA | PT KDB Tifa Finance Tbk |

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pada Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang terancam mengalami kepailitan. Perusahaan keuangan melakukan beberapa usahanya dengan memberikan pinjaman berupa *cash* kepada nasabah. Hal tersebut menyebabkan penyediaan *Cash Holding* dalam perusahaan tersebut sangatlah penting. Perusahaan biasanya menyimpan *Cash Holding* dalam jumlah banyak guna melakukan kegiatan mendesak yang dapat dilakukan untuk menghasilkan keuntungan. Namun hal tersebut dapat berbalik memberikan dampak negatif seperti kepailitan dikarenakan pengelolaan dana yang kurang optimal. Contoh perusahaan pembiayaan

yang terancam mengalami kepailitan yaitu perusahaan PT Adira Dinamika Multi Finance. Perusahaan tersebut melakukan pembiayaan dana pembayaran kredit kendaraan bermotor. Hal tersebut berarti perusahaan menyediakan dana besarnya dalam bentuk piutang atau aset lancar, di mana memiliki risiko yang besar seperti tidak mendapat pelunasan hutang dari para nasabah yang dikenal dengan kredit macet.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian terdahulu Ali *et al.*, (2021) dengan judul “*Determinants of Cash Holding: Evidence from The Non-Bank Financial Sector of Pakistan*”. Dalam Penelitian Ali *et al.*, (2021) bahwa perilaku keuangan non-bank dalam tersebut untuk memegang kas sama dengan perusahaan non-keuangan dalam penelitian lain. Meskipun perusahaan keuangan sangat berbeda dari perusahaan non-keuangan, variabel yang menentukan kepemilikan kas dari perusahaan non keuangan juga berlaku untuk perusahaan keuangan non-bank. Ali *et al.*, (2021) yang memiliki keterbatasan penggunaan sampel sektor *financial* non-bank. Dengan mengabaikan bank. Penelitian Ali *et al.*, (2021) tidak mempertimbangkan *cash holding* perusahaan sampel sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal ini yang menjadi pertimbangan peneliti menggunakan sampel yang lebih luas yaitu sektor *financial* untuk mengeksplorasi sejauh mana kas perusahaan memiliki perubahan.

Berdasarkan fenomena yang ada serta adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu maka penelitian ini mengambil judul “Pengaruh *Cash flow, Tax Avoidance, Growth Opportunity, dan Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* Pada Sektor *Financial* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021”.

B. Perumusan Masalah

Mengacu pada uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021?
2. Apakah *tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021?
3. Apakah *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021?
4. Apakah *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021?

C. Pembatasan Masalah

Permasalahan ini dibatasi pada pengaruh *Cash flow*, *Tax Avoidance*, *Growth Opportunity*, dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* pada Sektor *Financial* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019- 2021.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji:

1. Signifikansi apakah *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021
2. Signifikansi apakah *tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021
3. Signifikansi apakah *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021

4. Signifikansi apakah *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait yaitu:

1. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu berguna untuk menerapkan ilmu yang sudah didapatkan dibangku kuliah serta menambah pengetahuan dan wawasan dalam bidang manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan *Cash Holding*, *Cash flow*, *Tax Avoidance*, *Growth opportunity*, dan *Net Working Capital*.

2. Bagi peneliti yang akan datang

Bagi peneliti yang akan datang yang ingin melakukan kajian dibidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

3. Bagi fakultas

Hasil penelitian ini dapat menambah pustaka dan literatur untuk penelitian yang berkaitan dengan *Cash Holding*, *Cash flow*, *Tax Avoidance*, *Growth opportunity*, dan *Net Working Capital*.