



ANALISIS PENGARUH AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN

Nurul Anisa, Dul Muid¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study was aimed to examine the effect of corporate tax aggressiveness on the amount of firm cash holding and the value of the company. Book-Tax Difference is used as a measure of corporate tax aggressiveness. The cash flow sensitivity of cash is used to measure the amount of cash holding and Tobin's Q is used to measure the value of the company.

The population in this study is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015. Sampling method in this research is purposive sampling. The final total amount of samples in this study were 109 companies.

After going through the stages of data processing and analysis techniques used are multiple regression analysis. The analysis showed that independent variable of tax aggressiveness does not affect the amount of cash holding. But the results of the further analysis indicate that tax aggressiveness affect the value of the company.

Keywords: Tax Aggressiveness, Firm Cash Holding, Firm Value

PENDAHULUAN

Kompetisi bisnis antar perusahaan secara konstan mengalami peningkatan dan menyebabkan manajemen merencanakan berbagai macam strategi demi kelangsungan usahanya. Di antara berbagai macam strategi tersebut salah satunya ialah menekan biaya – biaya yang dapat mengurangi jumlah pada rekening laba mereka. Salah satu yang menyebabkan berkurangnya jumlah laba bersih perusahaan adalah beban pajak. Pajak merupakan pengeluaran wajib perusahaan yang disetorkan kepada pemerintah. Manajemen melihat fakta tersebut kemudian melakukan suatu perencanaan yang memuat strategi untuk menekan jumlah pengeluaran pajak pada titik yang paling efisien.

Perencanaan pajak (tax planning) merupakan hal yang lumrah dilakukan perusahaan melalui aktivitas agresif pajak. Agresivitas pajak merupakan suatu perencanaan yang dilakukan oleh perusahaan, bertujuan untuk mengurangi atau menekan jumlah pengeluaran beban pajak dan meningkatkan jumlah laba bersih perusahaan. Kegiatan agresif pajak ini telah diteliti dan masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Wang *et al.*, 2010; Dhaliwal *et al.*, 2011; Chen *et al.*, 2014; Wang, 2015), sehingga perlu untuk dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh agresivitas pajak terhadap agresivitas pajak terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Praktik agresivitas pajak tidak dapat dipisahkan dari teori keagenan (*agency theory*). Teori agensi sebagaimana yang dinyatakan Scott (2003) didefinisikan sebagai teori yang mempelajari suatu desain kontrak dimana para agen bekerja / bertugas atas nama principal dan ketika keinginan / tujuan mereka bertolak belakang maka akan terjadi suatu konflik. Dalam penelitian ini, yang dimaksud sebagai agen adalah manajer dan pemegang saham sebagai principal. Perusahaan yang

¹ Corresponding author

melakukan agresivitas pajak akan meningkatkan resiko perusahaan, menurunkan transparansi perusahaan dan menyebabkan masalah keagenan. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa agresivitas pajak dapat meningkatkan resiko perusahaan (Mills, 1998; Chan et al., 2010; Kim et al., 2011), menurunkan transparansi perusahaan (Kim et al., 2011; Balakhrisnan et al., 2012), menyebabkan masalah agensi (Desai dan Dharmapala, 2009). Faktor tersebut akan meningkatkan resiko arus kas dan tingkat kendala keuangan, sehingga akan mempengaruhi perilaku cash holding. Selain itu, Indonesia sebagai negara yang memiliki tingkat kedisiplinan peraturan pajak rendah, masih menganggap agresivitas pajak sebagai suatu benefit sehingga akan terjadi kesepakatan antara agen dan principal dalam perlakuan agresivitas pajak demi mengoptimalkan jumlah laba dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham sebagai principal. Sehingga hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Cash Holding

Agresivitas pajak, di satu sisi menyebabkan motif pencegahan dari *cash holding* perusahaan meningkat. Perusahaan dapat menghemat uang dari kegiatan penghindaran pajak, namun mereka harus mempersiapkan kemungkinan bahwa di masa depan harus membayar kekurangan pajak dan pembayaran denda keterlambatan ketika dilakukan pemeriksaan oleh otoritas pajak di masa depan. Selain itu, wajib pajak yang tertangkap basah tidak mematuhi peraturan pajak akan mendapatkan sanksi. Hal ini menunjukkan bahwa agresivitas pajak dapat meningkatkan resiko pajak perusahaan. Rego dan Wilson (2012) menyelidiki hubungan antara resiko pajak perusahaan dan volatilitas return saham dan laba. Mereka menemukan hubungan positif antara resiko pajak perusahaan dengan volatilitas return saham dan standar deviasi dari laba sebelum pajak, dapat membuktikan hubungan antara penghindaran pajak perusahaan dan volatilitas arus kas. Peningkatan volatilitas arus kas perusahaan dapat menyebabkan ketidakpastian dalam pembayaran kas, membutuhkan perusahaan untuk memegang cadangan kas yang lebih untuk menanggapi situasi yang tiba-tiba. Akibatnya, dengan peningkatan agresivitas pajak perusahaan, volatilitas arus kas perusahaan akan meningkat. Perusahaan akan menyediakan lebih banyak uang untuk motif pencegahan, dan rasio cash holding juga akan menjadi lebih tinggi.

Di sisi lain, penghindaran pajak akan membuat perusahaan mengalami kendala secara finansial, yang mana hal ini akan mempengaruhi kebijakan cash holding. Balakrishnan et al. (2012) menyelidiki apakah perencanaan pajak agresif perusahaan memiliki lingkungan informasi yang kurang transparan. Mereka menemukan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan kompleksitas keuangan organisasi, dan apabila kompleksitas keuangan yang lebih besar ini tidak dapat secara memadai dikomunikasikan kepada pihak luar, masalah transparansi dapat meningkat. Penelitian tentang hubungan antara agresivitas pajak dan asimetri informasi, menunjukkan bahwa perencanaan pajak agresif menurunkan transparansi perusahaan. Karena asimetri informasi, perusahaan akan menghadapi kendala keuangan karena adverse selection investor eksternal (Myers dan Majluf, 1984). Selain itu, karena perusahaan mengalami kendala finansial maka perlu untuk mencadangkan lebih banyak kas untuk memenuhi kebutuhan investasi masa depan (Almeida et al., 2004; Wang dan Zhu, 2013), rasio tabungan kas perusahaan akan meningkat karena mereka menghadapi kendala keuangan yang disebabkan oleh penghindaran pajak.

Secara keseluruhan, agresivitas pajak akan meningkatkan insentif pencegahan dari perusahaan dan sementara itu membuat perusahaan mengalami kendala finansial. Sehingga diusulkanlah hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Ceteris paribus, agresivitas pajak berpengaruh secara positif terhadap cash holding perusahaan.

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Desai dan Dharmapala (2009) menemukan bahwa penghindaran pajak cenderung meningkatkan nilai perusahaan pada tata kelola yang baik tetapi tidak demikian pada perusahaan dengan tata kelola yang buruk. Penelitian selanjutnya oleh Hanlon dan Slemrod (2009) menyatakan bahwa praktik agresivitas pajak dapat berhubungan positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika agresivitas pajak dianggap sebagai upaya perencanaan pajak dan efisiensi

pajak, saat itulah nilai perusahaan berhubungan secara positif. Namun, ketika tindakan agresif pajak dipandang sebagai ketidakpatuhan dan meningkatkan risiko perusahaan, maka nilai perusahaan akan negatif terhadap agresivitas pajak.

Pada negara dengan tingkat penegakan hukum dan tingkat kedisiplinan peraturan yang masih rendah agresivitas pajak masih dianggap sebagai benefit yang meningkatkan nilai laba bersih dibandingkan sebagai resiko. Hal ini mendorong perilaku investor sebagai principal perusahaan mengizinkan dilakukannya agresivitas pajak oleh pihak manajemen. Di Indonesia, peraturan pada bidang perpajakan dianggap rumit dan menjadi salah satu penyebab rendahnya kepatuhan wajib pajak. Rendahnya tingkat kepatuhan pajak masyarakat Indonesia bisa dilihat dari nilai tax ratio di Indonesia yang masih 10,3 persen per Juli 2017. Keadaan kedisiplinan peraturan dan rendahnya kepatuhan pajak Indonesia dapat menyebabkan agresivitas pajak mempengaruhi penilaian perusahaan secara positif. Atas analisis diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut ini :

H_2 : *Ceteris paribus, agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan adalah cash holding dan nilai perusahaan. Variabel cash holding diukur dengan menggunakan rasio sensitivitas arus kas dari kas yang ditemukan oleh Almeida *et al.* (2004). Dalam rasio ini sensitivitas arus kas dari kas dinyatakan sebagai proporsi nilai perubahan kas dari tahun sebelumnya ke tahun saat ini dalam keseluruhan aset pada tahun ini. Sedangkan ukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q. Perhitungan Tobin's Q dinyatakan sebagai hasil penjumlahan antara nilai pasar ekuitas (MVE) dengan total utang perusahaan dan dibagi dengan nilai total aset keseluruhan perusahaan.

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel agresivitas pajak, dalam penelitian ini ukuran yang digunakan untuk menghitung tingkat agresivitas pajak adalah ukuran *Book-Tax Difference* (BTD) menurut Desai dan Dharmapala (2006). Dipilihnya ukuran dikarenakan telah mengalami pembaruan dari versi sebelumnya yang dianggap masih memuat manajemen laba. Ukuran BTD menurut Desai dan Dharmapala (2006) meregresi nilai BTD menurut Manzon dan Plesko (2002) atas total akrual dan mengambil nilai residualnya sebagai ukuran agresivitas pajak yang lebih tepat.

Variabel kontrol dalam penelitian ini berbeda pada tiap model pengujian. Pada model pertama, yang meneliti mengenai pengaruh antara agresivitas pajak dengan cash holding, digunakan variabel kontrol ukuran perusahaan (*size*) dan Tobin's Q. Model selanjutnya yang meneliti mengenai pengaruh agresivitas pajak dengan nilai perusahaan menggunakan variabel kontrol *leverage*, ROA, ROE, dan *Earn to Price Ratio*.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non finansial yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015.

Pada penelitian ini, pemilihan sampel dilakukang dengan dasar penilaian subjektif sampel penelitian, dimana persyaratan yang dibuat sebagai kriteria harus dapat dipenuhi atau metode ini dapat disebut juga *purposive sampling method*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* pada bidang manufaktur sebanyak 109 sampel.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi *Ordinary Least Square (OLS)*. Hipotesis 1 didasarkan pada penelitian Wang (2015) mengenai hubungan agresivitas pajak terhadap nilai *cash holding* secara sederhana sedangkan hipotesis 2 didasarkan pada penelitian Chen *et al.* (2014) mengenai agresivitas pajak terhadap penilaian perusahaan. Atas penjelasan sebelumnya, berikut ini merupakan model persamaan regresi dari pengujian hipotesis penelitian,:

Hipotesis 1 :

$$\frac{\Delta C}{TA} = \alpha_0 + \beta_1 BTD_{DD} + \beta_2 SIZE + \beta_3 Tobin's Q + \epsilon_i$$

Keterangan :

- ΔC = Perubahan kas setara kas
TA = Total aset
 α_0 = konstanta
 BTD_{DD} = ukuran agresivitas pajak perusahaan
SIZE = ukuran perusahaan
Tobin's Q = ukuran kinerja / nilai perusahaan
 ε_i = kesalahan residual

Hipotesis 2 :

$$Tobin's Q = \alpha_0 + \beta_1 BTD_{DD} + \beta_2 LEV + \beta_3 ROA + \beta_4 ROE + \beta_5 EP + \varepsilon_i$$

Keterangan :

- Tobin's Q = ukuran nilai perusahaan
 α_0 = konstanta
 BTD_{DD} = ukuran agresivitas pajak perusahaan
LEV = ukuran leverage
ROA = Return on Asset
ROE = Return on Equity
EP = Rasio Earning to Price
 ε_i = kesalahan residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel

Tabel 1

Statistik Deskriptif Hipotesis 1

Variabel	Minimum	Maximum	Median	Mean	Std. Deviation
C/TA	-0,24553	0,22749	-0,0005632	0,0022743	0,05991110
BTDdd	-0,83	0,57	-0,0233	-0,00000046	0,20313
SIZE	2446,04	173.759.914,68	3.111.111,11	14.415.663,96	29.936.613,63
TBQ	0,33	5,02	0,96	1,30	0,99

Sepanjang tahun 2015, jumlah rasio Cash Holding (C/TA) memiliki rata-rata sebesar 0,0022743 dengan standar deviasi 0,05991110 yang memiliki rentang nilai antara -0,24553 hingga 0,22749. Nilai maksimal Cash Holding (C/TA) sebesar 0,22749 diperoleh oleh perusahaan Betonjaya Manunggal Tbk (BTON) dimana kegiatan utamanya bergerak dalam bidang produksi dan perdagangan besi beton. Ditinjau dari nilai standar deviasi sebesar 5,9% menandakan bahwa jumlah Cash Holding dari 109 perusahaan memiliki variasi yang rendah.

Variabel BTDD yang digunakan sebagai tolok ukur variabel independen yaitu agresivitas pajak, memiliki nilai rata-rata sebesar -0.00000046 dengan rentang nilai -0,83 hingga 0,57 dengan standar deviasi sebesar 0,20313.

Variabel SIZE atau ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel kontrol yang memiliki nilai minimum 2.446,04 dan nilai maksimum 173.759.914,68 dengan standar deviasi sebesar 28.599.976,47 dan nilai rata-rata dari 109 sampel sebesar 14.415.663,96.

Variabel Tobin's Q yang diukur berdasarkan 109 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,33 dan nilai maksimum sebesar 5,02. Nilai rata-rata Tobin's Q 1,30 dengan standar deviasi sebesar 0,99.

Tabel 2**Statistik Deskriptif Hipotesis 2**

	Minimum	Maximum	Median	Mean	Std. Deviation
TBQ	0,33	5,02	0,96	1,30	0,99
BTDdd	-0,83	0,57	-0,0233	-0,00000046	0,20313
LEV	0,00000	21,52600	2,0177000	2,4727255	2,51062886
E/P	0,0000	0,8100	0,030000	0,068073	0,1176819
ROA	-1,23690	0,31855	0,0123609	0,0082397	0,14637177
ROE	-1,56156	0,72288	0,0314063	0,0175468	0,22567347

Sepanjang tahun 2015, Variabel Tobin's Q yang diukur berdasarkan 109 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,33 dan nilai maksimum sebesar 5,02. Nilai rata-rata Tobin's Q 1,30 dengan standar deviasi sebesar 0,99.

Variabel BTDDd yang digunakan sebagai tolok ukur variabel independen yaitu agresivitas pajak, memiliki nilai rata-rata sebesar -0,00000046 dengan rentang nilai -0,83 hingga 0,57 dengan standar deviasi sebesar 0,20313.

Variabel leverage (LEV) selama tahun 2015 dengan sampel 109 perusahaan memiliki nilai minimal 0,000 dan nilai maksimal 21,52600. Nilai rata-rata yang diperoleh sebesar 2,4727255 sedangkan nilai standar deviasi berada pada 2,5162886.

Variabel E/P yang diukur berdasarkan 109 sampel perusahaan manufaktur selama tahun 2015 menunjukkan nilai minimal sebesar 0,0000 dan nilai maksimal sebesar 0,81. Nilai rata-rata sampel variabel yaitu sebesar 0,068073 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1176819.

Variabel ROA yang dilakukan pengamatan berdasarkan 109 sampel selama tahun 2015 menunjukkan nilai minimal sebesar -1,23690 dan nilai maksimal sebesar 0,31855. Nilai rata-rata sebesar 0,0082397 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,14637177.

Variabel ROE yang dilakukan pengamatan berdasarkan 109 sampel selama tahun 2015 menunjukkan nilai minimal sebesar -1,56156 dan nilai maksimal sebesar 0,72288. Nilai rata-rata sebesar 0,175468 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,22567347.

Pembahasan Hasil Penelitian**H1 : Pengaruh Agresivitas terhadap Cash Holding**

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda pada tabel 3 menunjukkan bahwa BTDDd memiliki nilai koefisien sebesar 0,024 dan signifikan sebesar 0,409. Koefisien mengindikasikan bahwa adanya hubungan yang positif antara agresivitas pajak (BTDDd) dengan kepemilikan kas (C/TA) tetapi pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat 5% ($\text{sig} > 5\%$). Dengan begitu, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Terdapat argumen yang mendukung hubungan insignifikan tersebut, yaitu pendapat yang dinyatakan oleh Keynes (1939), bahwa terdapat beberapa motif ketika perusahaan memutuskan jumlah kas yang dipegang perusahaan, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Pengujian H1 menghasilkan hubungan yang tidak signifikan diduga disebabkan oleh keputusan perusahaan dalam melakukan penghindaran pajak yang tidak melihat jumlah cash holding perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh motif perusahaan dalam memegang kas belum tentu dijadikan tolok ukur mengenai keputusan penghindaran pajak atau tidak, namun biasanya dijadikan tolok ukur untuk kelanjutan proses perusahaan atau untuk investasi (Melinda 2013)

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis 1

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	0,010	0,006		1,694	0,093
BTDdd	0,024	0,029	0,081	0,829	0,409
SIZE	-5 ,191E-010	0,000	-0,259	-2 ,722	0,008
TBQ	-0,015	0,010	-0,150	-1,575	0,118

Selanjutnya, dari kedua variabel kontrol dalam penelitian ini (TBQ & SIZE), satu diantaranya yaitu TBQ sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,015 dengan signifikansi sebesar 0,118 ($\text{sig} > 0,05$) yang berarti bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan SIZE sebagai proksi ukuran perusahaan memiliki koefisien -0,0000000005191 dan signifikan pada 0,008 ($\text{sig} < 0,05$) yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding* dengan arah hubungan negatif. Sehingga, semakin besar ukuran perusahaan semakin rendah nilai rasio *cash holding* terhadap aset / sensitivitas arus kas dari kas perusahaan.

H2 : Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda pada tabel 4 menunjukkan bahwa BTDDd memiliki nilai koefisien sebesar 1,043 dan signifikan sebesar 0,005. Pada koefisien BTDDd mengindikasikan bahwa adanya hubungan positif antara agresivitas pajak (BTDDd) dengan nilai perusahaan (TBQ) yang signifikan pada tingkat 5% . Dengan begitu, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini dinyatakan diterima.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis 2

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	0,201	0,080		2,509	0,014
BTDdd	1,043	0,0363	0,357	2,878	0,005
LEV	-0,012	0,021	-0,051	-0,586	0,559
ROA	-0,631	0,483	-0,156	-10 ,307	0,194
ROE	0,607	0,252	0,231	2,406	0,018
E/P	-1,880	0,481	-0,373	-3 ,907	0,000

Terdapat argumen yang mendukung diterimanya hipotesis 2 yang menyatakan bahwa agresivitas pajak perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Argumen tersebut adalah argumen yang dinyatakan oleh Chasbiandani dan Martani (2011) yang merumuskan bahwa penghindaran pajak dapat menyebabkan peningkatan pada penilaian perusahaan. Dalam perilaku penghindaran pajak, terdapat benefit yaitu meningkatkan nilai laba bersih perusahaan. Ketika laba bersih meningkat, maka secara simultan nilai perusahaan juga meningkat. Namun, penghindaran pajak juga meningkatkan risiko perusahaan untuk membayar denda pajak. Pada negara dengan tingkat penegakan hukum dan tingkat kedisiplinan peraturan yang masih rendah seperti di Indonesia, hal ini menyebabkan penghindaran pajak masih dianggap sebagai benefit yang meningkatkan nilai laba bersih dibandingkan sebagai resiko. Hal ini mendorong perilaku investor sebagai principal perusahaan mengizinkan dilakukannya penghindaran pajak oleh pihak manajemen. Sikap dari principal yang lebih mengutamakan keuntungan perusahaan, menjadi dasar asumsi penelitian bahwa penghindaran pajak mempengaruhi penilaian perusahaan secara positif.

Selanjutnya, keempat variabel kontrol, LEV dan ROA keduanya tidak signifikan ($\text{sig.} > 0,05$) terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisiennya masing masing adalah $-0,012$ dan $-0,631$. Selanjutnya variabel kontrol ROE signifikan pada $0,018$ dengan koefisien sebesar $0,607$. Adapun variabel E/P menunjukkan hasil signifikan pada $0,000$ dengan koefisien $-1,880$.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Dengan mengacu pada hasil penelitian, mulai dari tahap pengumpulan, pengolahan, analisis dan interpretasi data hasil penelitian mengenai variabel agresivitas pajak, cash holding, dan nilai perusahaan maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

Variabel agresivitas pajak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap cash holding perusahaan yang ditandai dengan koefisien dan tingkat signifikan pada model regresi secara berturut-turut sebesar $0,024$ dan $0,409$ tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa cash holding perusahaan tidak dapat ditentukan dari tingkat agresivitas pajak perusahaan. Hipotesis pertama ditolak.

Variabel agresivitas pajak memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, ditandai dengan koefisien dan tingkat signifikan pada model regresi secara berturut-turut sebesar $1,043$ dan $0,005$ signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat ditentukan dari tingkat agresivitas pajak suatu perusahaan. Hipotesis kedua diterima.

Penelitian ini tidak luput dari keterbatasan, diantaranya: dalam penelitian ini hanya menunjukkan hasil penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang notabene jenis perusahaan yang mendominasi perusahaan yang terdaftar di BEI dan diharapkan dapat merepresentasikan perusahaan di BEI. Kemudian penelitian hanya menggunakan satu tahun periode penelitian yaitu periode tahun 2015. Terkait dengan adanya keterbatasan tersebut, terdapat beberapa saran guna memperoleh hasil yang lebih baik dimasa mendatang, yaitu dengan menambahkan periode tahun penelitian untuk melihat pengaruh jangka panjang, melibatkan perusahaan sektor non manufaktur, serta mempertimbangkan untuk menambah variabel lain untuk mendapatkan hasil yang signifikan antara agresivitas pajak dengan jumlah *cash holding* dan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash, *LIX*(4), 1777–1804.
- Badertscher, B., & Katz, S. P. (2010). The Impact of Private Equity Ownership on Portfolio Firms ' Corporate Tax Planning The Impact of Private Equity Ownership on Portfolio Firms ' Corporate Tax Planning.
- Balakrishnan, K., Blouin, J., & Guay, W. (2012). Does Tax Aggressiveness Reduce Financial Reporting Transparency ? <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1792783>
- Bolton, P., & Wang, N. (2013). The Marginal Value of Cash and Corporate.
- Chan, K.H., Lin, K.Z. and Mo, P. (2010), "Will a departure from tax-based accounting encourage tax noncompliance? Archival evidence from a transition economy", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 No. 1, pp. 58-73.
- Chasbiandani, T., & Martani, D. (2011). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *J. Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax Avoidance and Firm Value : Evidence from China, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145–179. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(August), 537–546.
- Deshinta, D. (2016). Analisis Pengaruh Pengungkapan Sukarela Pertanggungjawaban Manajemen Pada Laporan Keuangan (MRF) Terhadap Manajemen Laba.



- Dhaliwal, D. S., Huang, S. X., Moser, W., & Pereira, R. (2011). Corporate Tax Avoidance and the Level and Valuation of Firm Cash Holdings. *SSRN Electronic Journal*, 41. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1800140>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-Run Corporate Tax Avoidance, 83(1), 61–82.
- Foley, C. F., & Hartzell, J. C. (2007). Why do firms hold so much cash? A tax-based explanation.
- Ghozali, I. (2013). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21.
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., Maydew, E. L., & Saavedra, D. (2013). The Taxman Cometh: Does Tax Uncertainty Affect Corporate Cash Holdings? *Review of Accounting Studies*, Forthcoming.
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement ☆. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Hasibuan, Abdul Naser .2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. USU.Tesis
- Hribar, P., & Collins, D. . (2002). Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105–134.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2004. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK).Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kim, J.B., Li, Y. and Zhang, L. (2011), “Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 100 No. 3, pp. 639-662.
- Manzon, G. B., & Plesko, G. A. (2002). The Relation between Financial and Tax Reporting Measures of Income. *Tax Law Review*, 55(2), 175–214.
- Melinda, C. (2013). Analisis Pengaruh Praktik Penghindaran Pajak terhadap Jumlah Kas yang Dipegang Perusahaan dan Penilaian Perusahaan (Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011).
- Mills, L. F. (1998). Book-Tax Differences and Internal Revenue Service Adjustments. *Journal of Accounting Research*, 36(2), 343–356.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- 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.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(2), 45–58.
- Prasiwi, K. W. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan: Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory 4th Edition*. Canada Inc: Pearson Education.
- Slemrod, J., & Yitzhaki, S. (2002). Tax Avoidance , Evasion , and Administration. In *Handbook of Public Economics* (Vol. 3, pp. 1425–1442).
- Sukamulja, S. (2002). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta), 1–25.
- Wang, L. (2015). Tax enforcement, corporate tax aggressiveness, and cash holdings. *China Finance Review International*, 5(4), 339–370. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2014-0099>
- Wang, X. (2010). Tax Avoidance , Corporate Transparency , and Firm Value.



Wang, Z., & Zhu, W. (2013). Equity financing constraints and corporate capital structure : a model. *China Finance Review International*, 3(4), 322–339. <https://doi.org/10.1108/CFRI-12-2012-0110>