

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). *Pecking Order Theory* atau disebut juga sebagai *financial hierarchy* merupakan teori yang mengungkapkan adanya urutan alternatif sumber dana yang membantu perusahaan dalam membuat keputusan pembiayaan (Damayanti dan Sudirgo, 2020). Menurut *pecking order theory*, sumber-sumber pembiayaan perusahaan berasal dari tiga sumber, yaitu pembiayaan internal, menerbitkan hutang, dan menerbitkan ekuitas baru. Perusahaan mengutamakan pembiayaan internal (laba yang ditahan) terlebih dahulu karena pembiayaan ini lebih murah dan tidak berisiko. Ketika pembiayaan internal tersebut tidak dapat mencukupi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan pembiayaan eksternal yaitu dengan menerbitkan hutang. Apabila perusahaan merasa sudah memiliki jumlah hutang yang terlalu besar, perusahaan dapat menerbitkan ekuitas baru sebagai pembiayaan terakhir (Wulandari & Setiawan, 2019). Menurut Jinkar (2013), di dalam *pecking order theory*, kas akan menjadi *buffer* antara laba ditahan dan keperluan investasi. Teori ini membuat perusahaan tidak mempunyai target kas optimal, Di dalam teori ini perusahaan tidak mempunyai tingkat optimal kas, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya. Menurut Fahmi (2012) dalam Maarif *et al.* (2019) *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana yang berasal dari laba ditahan.

2.2 *Trade Off Theory*

Teori ini berpendapat bahwa perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan keuntungan dari memegang kas dan biaya dari memegang kas. Menurut Keynes (1936) perusahaan menentukan tingkat *cash*

holding berdasarkan keuntungan dari motif transaksional dan motif berjaga jaga. Keuntungan dari motif transaksional yaitu perusahaan dapat menghemat biaya transaksi dengan menggunakan kas sebagai alat pembayaran selain melikuidasi aset. Sedangkan keuntungan dari motif berjaga jaga yaitu menunjukkan perusahaan menyimpan cadangan kas lebih banyak untuk menghindari adanya risiko di masa mendatang atau untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan investasi perusahaan (Wulandari & Setiawan, 2019).

Titik fokus pada teori *trade-off* terletak pada pengembalian dan risiko. Menurut Ratnasari (2015) *trade-off theory* adalah kebijakan memilih antara risiko dengan hasil yang terjadi pada penyimpanan kas yang terlalu kecil ataupun yang terlalu besar. Menyimpan kas terlalu kecil, menyebabkan perusahaan kesulitan dalam keuangan dan menjalankan operasional perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan menyimpan kas terlalu besar, perusahaan dapat kehilangan peluang dalam investasi yang menghasilkan pendapatan. *Trade-off theory* ini menyatakan bahwa tingkat kas yang optimal adalah dengan mempertimbangkan antara biaya dan manfaat memegang kas yang akan di dapatkan oleh perusahaan (Syafrizaliadhi, 2014). Pengambilan keputusan yang tepat saat mengelola *cash holding*, akan konsisten dengan tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan nilai di perusahaan (Setyowati, 2016).

Teori *trade-off* dapat dipakai untuk menjelaskan motif perusahaan dalam melakukan transaksi hutang dan motif kebijakan *cash holding* (Azmat, 2014). Manfaat utama dalam memegang kas yaitu alasan berjaga-jaga yang memungkinkan perusahaan terhindar dari kenaikan biaya pendanaan eksternal atau likuidasi aset dan mendukung perusahaan membiayai peluang pertumbuhan usahanya (Sutrisno, 2017). Menurut Sapitri (2016) ada beberapa manfaat dalam menahan uang tunai sebagai berikut :

1. Adanya kas, dapat menghindari perusahaan dari kesulitan keuangan, karena bisa bertindak sebagai cadangan keuangan untuk menghadapi kerugian yang tidak terduga atau kendala dalam pendanaan eksternal.
2. Adanya kas tidak mengganggu kebijakan investasi yang optimal, bahkan ketika kendala keuangan terjadi.
3. Dengan menahan kas dapat berkontribusi menurunkan biaya penggalangan dana eksternal atau melakukan likuidasi asset yang ada di saat situasi yang mendesak.
4. Kemudian, dengan adanya *cash holdings* akan timbul biaya peluang (*opportunity cost*) yang di investasikan dalam asset lancar.

2.3 Cash Holding

Cash holding adalah sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan yang dengan mudah dapat dikonversikan menjadi uang tunai (Ogundipe *et al.*, 2012). Jadi dapat diartikan bahwa *cash holding* merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengelola kas. Kas sangat penting dalam perusahaan, khususnya dalam memperlancar kegiatan operasional perusahaan. Kas dapat berupa uang tunai atau deposito di bank yang digunakan sebagai alat pembayaran sesuai dengan jumlah yang dibutuhkan (Suherman, 2017). 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 keuanganlah 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 (Cahyati *et al.*, 2019).

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, karena sifatnya yang likuid tersebut, membuat kas memiliki tingkat keuntungan yang paling rendah

dibandingkan apabila kas tersebut diinvestasikan dalam bentuk aset lain yang lebih menguntungkan, seperti misalnya deposito berjangka, membeli obligasi perusahaan lain, dan sebagainya (Humendru dan Pasaribu, 2018). *Cash holding* yang optimal merupakan kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak terjadi kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam jumlah yang telah ditentukan. Penentuan *cash holding* yang optimal perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari-hari (Wulandari dan Setiawan, 2019). *Cash holding* yang tinggi mengindikasikan banyak kas yang menganggur diperusahaan sehingga meningkatkan *opportunity cost* (Sutrisno, 2017). Selain itu perusahaan yang mempunyai *cash holding* terlalu rendah akan menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mencukupi kebutuhan jangka pendeknya. Hal ini menimbulkan citra yang buruk bagi perusahaan karena perusahaan dipandang tidak dapat menjaga likuiditasnya sehingga investor akan merasa tidak yakin untuk berinvestasi didalam perusahaan tersebut (Husna dan Haryanto, 2019).

Menurut Gill dan Shah (2012) *cash holding* adalah jumlah kas yang berada di dalam perusahaan yang tersedia untuk diinvestasikan pada aset fisik dan akan dibagikan kepada investor. Ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan pendanaan secara internal maupun eksternal akan menimbulkan terjadinya *financial distress* perusahaan maka kas dalam perusahaan memiliki peranan yang sangat penting. Apabila perusahaan tersebut menyimpan kas dalam jumlah yang besar maka akan mengakibatkan banyak kas yang menganggur dan tidak dimanfaatkan dengan baik sehingga menimbulkan hilangnya kesempatan dalam memperoleh keuntungan yang besar dalam melakukan investasi (Tirta dan Susanto, 2021). Menurut Keynes (1936) menjelaskan bahwa terdapat dua manfaat utama dari *cash holding* yaitu pertama biaya transaksi yang lebih rendah dari tidak adanya kepemilikan aset yang dilikuidasi ketika menghadapi sebuah pembayaran dan kedua yaitu sebuah nilai penyangga untuk memenuhi kontijensi yang tidak terduga. Sehingga perusahaan dapat menghindari situasi dimana

perusahaan harus membuang investasi yang menguntungkan seperti memotong dividen atau melikuidasi asset-assetnya (Muharromah, *et al.* 2019).

Setiap perusahaan yang melakukan *cash holding* memiliki tujuan atau motif yang berbeda-beda. Menurut Keynes dalam Suherman (2017), motif atau alasan perusahaan melakukan *cash holding* ada empat. Pertama motif *transaction motive*, menurut *motive* ini perusahaan menahan kas untuk membiayai berbagai transaksi perusahaan. Apabila perusahaan mudah mendapatkan dana dari pasar modal, *cash holding* tidak diperlukan namun jika tidak, maka perusahaan perlu *cash holding* untuk membiayai berbagai transaksi. *Precaution motive*, menurut *motive* ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil. Pasar modal akan terpengaruh oleh keadaan ekonomi yang bersifat makro seperti perubahan nilai tukar yang dapat berpengaruh terhadap nilai hutang perusahaan. *Speculation motive*, *motive* ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar. *Arbitrage motive*, *motive* ini menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh keuntungan dari adanya berbagai perbedaan kebijakan antar negara. Perusahaan dapat mengambil dana dari pasar modal asing dengan bunga yang lebih rendah kemudian melalui mekanisme perdagangan dana tersebut ditanamkan pada pasar modal domestik yang memiliki tingkat bunga yang lebih tinggi.

Selain daripada motif tersebut, *cash holding* juga memiliki kelemahan karena kas merupakan bentuk aset yang paling kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan nilai dari uang saat ini berbeda dengan nilai uang dimasa yang akan datang atau yang lebih dikenal dengan istilah *time value of money* (nilai waktu dari uang). Jika perusahaan memegang sejumlah besar kas atau uang

tunai dan didiamkan saja sampai tiba saatnya digunakan nanti, maka kas itu jumlahnya akan tetap dan bahkan nilainya akan berkurang dibandingkan dengan investasi yang dilakukan pada aset riil. *Time value of money* merujuk pada pengamatan bahwa lebih baik menerima uang sekarang daripada nanti. Uang yang dimiliki ditangan saat ini bisa diinvestasikan untuk memperoleh imbal hasil yang positif, serta dapat menghasilkan lebih banyak uang dimasa depan (Gitman and Zutter, 2015).

Rumus untuk menghitung *cash holding* yang dilakukan penelitian Simanjuntak & Wahyudi (2017) dan Wulandari dan Setiawan (2019) yaitu :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{total aset} - \text{kas dan setara kas}}$$

Rumus untuk menghitung *cash holding* yang dilakukan penelitian Radtiana & Akmalia (2020), Alicia *et al.* (2020), dan Suci & Susilowati (2021) yaitu :

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{total aset}}$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *cash holding* dalam suatu perusahaan mengacu pada rumus yang dipakai pada penelitian Radtiana & Akmalia (2020), Alicia *et al.* (2020), dan Suci & Susilowati (2021). Alasan menggunakan rumus tersebut, karena dapat memperlihatkan besarnya presentase kas dan setara kas dengan total aset perusahaan sehingga dapat memaksimalkan manfaat dari *cash holding*. Rasio tersebut membandingkan antara total kas yang tersedia terhadap total aset yang dimiliki perusahaan berguna untuk menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan.

2.4 Leverage

Leverage adalah kekuatan perusahaan untuk membiayai aset melalui utang. Hutang menjadi salah satu alternatif pembiayaan yang digunakan perusahaan. Penggunaan hutang untuk berinvestasi atau membeli aset dimana hasil pembelian aset atau investasi tersebut diharapkan dapat menutup hutang tersebut dan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2020). Ketika tingkat *leverage* suatu perusahaan tinggi, maka

tingkat ketergantungan perusahaan tinggi terhadap pinjaman dari luar yang digunakan untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang rendah, menunjukkan perusahaan menggunakan pendanaan dari modal sendiri (Kusumawati & Mardiaty, 2020).

Leverage adalah kondisi dimana perusahaan membeli asetnya secara kredit dengan meyakini bahwa laba yang dihasilkan dari aset tersebut akan lebih besar jika dibandingkan dengan pinjaman yang diterima untuk membeli aset tersebut (Ali *et al.*, 2016). Menurut Ferreira dan Vilela (2004) dalam (Harefa dan Nasirwan, 2021), tingkat *leverage* perusahaan tinggi maka perusahaan dapat diprediksikan memiliki uang tunai yang banyak karena *default risk* yang tinggi. Penyebab perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi salah satunya adalah karena adanya pembiayaan aset dengan menggunakan hutang perusahaan. Oleh karena itu, bila hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan, maka *leverage* perusahaan akan semakin tinggi.

Leverage merupakan substitusi dari *cash holding* yang digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Leverage* menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan dalam membiayai operasi perusahaan. Nilai *leverage* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pembiayaan perusahaan tidak bergantung pada pendanaan internal. Sumber pendanaan eksternal tentunya dapat mengurangi saldo kas (*cash holding*) yang ditahan akibat risiko dari hutang (Tambunan dan Septiani, 2017). *Cash holding* dapat berkurang apabila terdapat kondisi keuangan perusahaan yang buruk sehingga *cash holding* dibutuhkan untuk membayar hutang. Sebaliknya *cash holding* dapat bertambah apabila perusahaan membeli aset dengan kredit, yang nantinya aset tersebut dapat berubah menjadi laba (Alicia *et al.*, 2020).

Sedangkan menurut Jason dan Viriany (2020) *leverage* adalah aktivitas penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan tujuan untuk meningkatkan

keuntungan potensial para pemegang saham. *Leverage* merupakan suatu tingkat kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menggunakan aset serta dana yang mempunyai beban tetap (hutang atau saham istimewa) untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan kekayaan pemiliki perusahaan. Rasio *leverage* terdiri dari rasio antara total utang dengan total aset (*Debt to Assets Rasio*) dan rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Rasio Equity Ratio*) (Yusra, 2016).

1. *Debt to Assets Rasio* (DAR)

Debt to Asset Ratio mengukur persentase besarta dana yang berasal dari liabilitas (semua hutang yang dimiliki perusahaan). *Debt ratio* ini mengukur proporsi mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya (Sudana, 2015).

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

2. *Debt to Rasio Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menampilkan perimbangan antara total utang dan total modal. Jika rasio ini menunjukkan angka di bawah satu maka perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan utang. Sedangkan jika rasio ini menunjukkan angka lebih dari satu artinya perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan utang dibandingkan modal sendiri (Zulvia, 2019).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *leverage* dengan mengacu pada penelitian Saputri dan Kuswardono (2019) serta Alicia *et al.* (2020) menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Alasan peneliti menggunakan DAR, karena rasio ini menggunakan aktiva sebagai pembanding dari hutang perusahaan yang mungkin memiliki resiko dan pengembalian dan akan berpengaruh terhadap *cash holding*.

2.5 *Firm Size*

Firm Size merupakan faktor penting bagi investor maupun kreditor sebelum melakukan keputusan berinvestasi, dikarenakan ukuran perusahaan berhubungan dengan risiko dari suatu investasi (Alicia *et al.*, 2020). Pengelompokan perusahaan berdasarkan dari ukurannya bisa sangat membantu investor dalam menentukan keputusannya untuk berinvestasi. Semakin besar aset perusahaan tersebut akan membuat keuangan perusahaan dalam kondisi yang stabil sehingga akan mempermudah untuk memperoleh modal, begitu juga dengan perusahaan yang mempunyai jumlah aset yang lebih kecil. *Firm size* juga dapat memberikan pengaruh pada dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan tersebut maka akan semakin besar juga akses untuk memasuki pasar, namun sebaliknya perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan dalam memasuki akses ke pasar modal (Putri dan Suhendah, 2021).

Firm Size merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan, selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolak ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan (Simanjuntak dan Wahyudi, 2017). *Firm Size* yang semakin besar dan terus tumbuh akan membuat perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan dana dari investor sehingga akan mempengaruhi *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung lebih banyak menyimpan kas, karena perusahaan besar cenderung memiliki pengelolaan terhadap kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Damayanti dan Sudirgo, 2020).

Firm Size akan mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan karena perusahaan tentunya akan berusaha menjaga tingkat operasi dan investasinya. Perusahaan besar lebih memiliki kemampuan untuk menjaga *cash holding* dalam jumlah yang tinggi, yang dapat digunakan untuk cadangan pada saat perusahaan mengalami kejadian yang tidak terduga di masa depan (Alicia *et al.*, 2020). Perusahaan besar memiliki keperluan yang lebih besar

dibandingkan dengan perusahaan kecil dan perusahaan-perusahaan besar juga akan lebih mudah dalam memperoleh dana dibanding perusahaan kecil karena di anggap kuat dan mampu mengembangkan usahanya sehingga dapat meningkatkan *cash holding*. (Darmawan dan Nugroho, 2021). *Firm size* atau ukuran perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan Ratdiana dan Akmalia (2020) serta Alicia *et al.* (2020) dengan *ln* merupakan natural logaritma dari total aset. Nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan relatif lebih stabil, sehingga dapat memberikan gambaran seberapa besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan, dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (Sukmayati dan Triaryati, 2019). Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar menandakan bahwa profitabilitasnya tinggi. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan akan menggunakan keuntungan yang diperolehnya untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Cara yang digunakan perusahaan dalam meningkatkan likuiditas adalah dengan mengakumulasi tingkat keuntungan yang diperoleh kedalam bentuk *cash and cash equivalent* (Christina *et al.*, 2020). Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut dapat lebih terjamin. Tinggi rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi para investor dalam menginvestasikan dananya. Apabila investor bersedia untuk menanamkan modalnya, maka secara langsung akan berpengaruh terhadap jumlah keberadaan kas perusahaan yang semakin bertambah.

Menurut Kasmir (2016) dalam Tambunan *et al.* (2019) rasio profitabilitas merupakan rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Irwanto *et al.*, 2019). Meningkatnya rasio ini akan meningkatkan produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih, sehingga sumber penerimaan kas perusahaan akan bertambah. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, besarnya laba perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya, sehingga semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa keuntungan yang didapat semakin meningkat sehingga dapat meningkatkan *cash holding* perusahaan karena kas yang diterima juga meningkat, dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan kecil menunjukkan bahwa *cash holding* yang dimiliki perusahaan juga kecil karena keuntungan yang didapat tidak terlalu besar yang berdampak pada kas yang di dapat juga sedikit (Darmawan dan Nugroho, 2021).

Menurut Simanjuntak & Wahyudi (2017) profitabilitas merupakan hasil antara kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan serta hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan aset perusahaan dalam kegiatan operasional. Profitabilitas tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan mengolah aset-asetnya dengan maksimal. Potensial investor menganalisis kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Selain itu, profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaannya. Keuntungan akan menjadi laba ditahan yang digunakan sebagai penyangga bagi perusahaan dan dapat menambah *cash holding*. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan

lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai tambahan modal dibandingkan mendapatkannya melalui penerbitan ekuitas yang tergolong mahal. Perusahaan yang kurang menguntungkan atau yang memiliki tingkat profitabilitas rendah akan terus mengurangi uang tunai dan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan mereka (Cheryta *et al.*, 2017).

Beberapa jenis rasio Profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam jenis-jenis akuntansi keuangan menurut Monzurul (2016) adalah :

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*).

Margin laba kotor (GPM) adalah rasio Profitabilitas untuk menilai prosentase laba kotor terhadap pendapatan bersih yang dihasilkan dari penjualan. GPM yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besarnya jumlah yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang dipakai untuk memproduksi produk atau jasa (Agung dan Hadinugroho, 2019). Rumus perhitungan GPM adalah:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\%$$

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih (NPM) adalah rasio Profitabilitas yang menilai prosentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. NPM ini disebut juga profit margin ratio, Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi NPM semakin baik operasi suatu perusahaan (Agung dan Hadinugroho, 2019). Besarnya NPM dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Pendapatan Usaha}}$$

3. Rasio Pengembalian Return (*Return on Asset*)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio Profitabilitas untuk menilai prosentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola

asetnya bisa terlihat dari rasio ini (Agung dan Hadinugroho, 2019). Rumus ROA adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}}$$

4. Rasio Pengembalian Ekuitas (*Return on Asset Equity*)

Rasio pengembalian aset (ROE) merupakan rasio Profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan yang dinyatakan dalam prosesntase. ROE dihitung dari penghasilan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham (pemegang saham biasa dan pemegang saham prefen). ROE menunjukkan sebesar besar berhasil perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan (Agung dan Hadinugroho, 2019). ROE dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

5. Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*)

Rasio pengembalian penjualan (*Return On Sales*) menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah membayar biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang disebut juga margin operasional (*operating margin*) (Agung dan Hadinugroho, 2019). Adapun rumus untuk menghitung return on sales adalah :

$$ROS = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Alasan menggunakan rumus tersebut, karena ROA menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang ada dalam perusahaan. Rasio ini memberikan ukuran lebih baik atas

profitabilitas perusahaan serta menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Ridha *et al.*, 2019).

2.7 *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa mendatang dengan cara memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Muharromah *et al.*, 2019). Menurut Sartono (2012), semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih banyak digunakan untuk pembiayaan investasi. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Hermuningsih, 2013)

Menurut Kasmir (2016) dalam Maxentia *et al.* (2022) menyatakan *growth opportunity* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga posisi bisnisnya di tengah pertumbuhan ekonomi dan persaingan dalam industrinya. Setiap perusahaan memiliki tingkat *growth opportunity* yang berbeda, maka diperlukan keputusan khusus oleh manajer perusahaan dalam menghadapi *growth opportunity* perusahaan mereka. Sedangkan menurut Gunawan (2016), *Growth Opportunity* adalah kesempatan pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan untuk berinvestasi. Kesempatan pertumbuhan ini dapat mempengaruhi kebijakan deviden, karena dana yang ada digunakan untuk mendanai proyek investasi.

Menurut Indrajaya *et al.* (2011) dalam Isnaeni *et al.* (2021) *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan dimasa mendatang/depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk kebutuhan pertumbuhan perusahaannya. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Wijayanti dan Kusumawati (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Sesuai dengan *pecking order theory*, maka perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan menahan kas lebih banyak guna membiayai kesempatan investasinya (Marfuah dan Zuhilmi, 2015).

Rumus untuk menghitung *growth opportunity* yang dilakukan penelitian Alicia *et al.* (2020) dan Astuti *et al.* (2020) yaitu :

$$Growth\ opportunity = \frac{Penjualan\ T_i - Penjualan\ (T_i - 1)}{Penjualan\ T_i}$$

Rumus untuk menghitung *growth opportunity* yang dilakukan penelitian Sari dan Hastuti (2020) serta Abas dan Mulyadi (2020) yaitu :

$$Growth\ opportunity = \frac{Total\ Aset\ T_i - Total\ Aset\ (T_i - 1)}{Total\ Aset\ T_i}$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *growth opportunity* dalam suatu perusahaan mengacu pada rumus yang dipakai pada penelitian dan Hastuti (2020) serta Abas dan Mulyadi (2020). Alasan menggunakan rumus tersebut, karena akan menjadi perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi di masa depan dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki oleh

perusahaan tersebut. Dapat menunjukkan kenaikan dan penurunan pada aset tetap dalam total aset setiap periode penelitian, sehingga menggambarkan pengeluaran perusahaan dalam pembelanjaan aktiva tetap yang baru.

2.8 *Cash Flow*

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Gunawan (2016), *cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan.

Cash Flow perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh sebuah entitas bisnis, juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan di dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya. Secara sederhana arus kas (*cash flow*) dapat dipahami sebagai jumlah kas yang keluar dan masuk perusahaan karena kegiatan operasional dari perusahaan tersebut. Apabila *cash flow* masuk lebih besar dari *cash flow* keluar, hal ini menunjukkan *cash flow* bersih positif dan sebaliknya, apabila *cash flow* masuk lebih kecil dari *cash flow* keluar, maka terjadi *cash flow* bersih negatif. *Cash flow* bersih positif atau berlimpah, perusahaan tidak bergantung dengan pihak eksternal menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan sebaliknya, *cash flow* bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan (Wenny, 2017).

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dapat memegang kas dalam jumlah yang besar ketika perusahaan memiliki nilai *cash flow* yang besar. Dengan nilai *cash flow* perusahaan yang besar dapat diperkirakan perusahaan mampu menahan kasnya dalam jumlah yang besar karena perusahaan lebih sering menggunakan dana melalui internal dibandingkan dengan dana melalui

eksternal. Ketika operasional *cash flow* perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang dapat menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian, tingginya nilai *cash flow* berdampak pada peningkatan nilai *cash holding* di perusahaan (Afif dan Prasetyo, 2016).

Rumus untuk menghitung *cash flow* yang dilakukan penelitian Natalia dan Hastuti (2020) serta Hayati (2020) yaitu :

$$\text{Cash flow} = \frac{\text{Arus kas operasional}}{\text{Total aset}}$$

Rumus untuk menghitung *cash flow* yang dilakukan penelitian Wijaya dan Bangun (2019) serta Murdijaningsih *et al.* (2021) yaitu :

$$\text{Cash flow} = \frac{\text{EBT} + \text{Depresiasi}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *cash flow* dalam suatu perusahaan mengacu pada rumus yang dipakai pada penelitian Wijaya dan Bangun (2019) serta Murdijaningsih *et al.* (2021). Alasan menggunakan rumus tersebut, karena kebijakan arus kas dapat diambil dengan mempertimbangkan ekuitas dan penyusutan yang dimiliki perusahaan.

2.9 Cash Flow Volatility

Cash flow volatility merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Cash flow volatility* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai. Jadi, *Cash flow volatility* ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan *cash holding* di perusahaan. Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mempunyai kesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu. Terdapat beberapa biaya yang bisa menyebabkan perusahaan kekurangan uang tunai, misalnya seperti biaya kebangkrutan. Untuk berjaga-jaga dari hal tersebut maka akan lebih baik apabila perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak (Rahmawati, 2013).

Menurut Dechow dan Dichev (2002) dalam Pasaribu dan Nuringsih (2019), *cash flow volatility* adalah naik turunnya arus kas perusahaan dalam periode tertentu. Volatilitas menggambarkan tingkat risiko dari suatu instrument keuangan. Dalam hal ini, *cash flow volatility* dapat menunjukkan ketidakpastian arus kas perusahaan dan akan berpengaruh terhadap *cash holding* perusahaan. Mengacu pada teori *trade off*, perusahaan dengan *cash flow volatility* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Ketidakpastian arus kas menandakan kemungkinan kekurangan kas perusahaan di masa depan. Sesuai dengan *motif precautionary* dalam memegang kas, kekurangan kas dapat berdampak dalam jangka panjang berkaitan dengan peluang investasi perusahaan. Oleh karena itu perusahaan memegang lebih banyak kas untuk mengantisipasi kekurangan kas tersebut. Rumus untuk menghitung *cash flow volatility* yang dilakukan penelitian Angkawidjaja dan Rasyid (2019) serta Chandra dan Adriansyah (2022) yaitu :

$$\text{Cash flow volatility} = \frac{\sigma_{\text{standar deviasi arus kas}}}{\text{Total aset}}$$

Rumus untuk menghitung *cash flow volatility* yang dilakukan penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) serta Yang dan Nariman (2022) yaitu :

$$\text{Cash flow volatility} = \frac{\sigma_{\text{cash flow from operation}}}{\text{Total aset}}$$

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *cash flow volatility* dalam suatu perusahaan mengacu pada rumus yang dipakai pada penelitian Pasaribu dan Nuringsih (2019) serta Yang dan Nariman (2022). Alasan menggunakan rumus tersebut, karena *cash flow from operation* adalah keuangan yang mencatat sejumlah uang tunai yang didapatkan oleh perusahaan

2.10 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Proksi Variabel Penelitian	Hasil
1	Sudarmi dan Nur (2018).	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holdings</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia	- <i>Growth Opportunity</i> (X1) - <i>Net Working Capital</i> (X2) - Profitabilitas(X4) - <i>Cash Holding</i> (Y)	Regresi Data Panel	X1=GO X2=NWC X3=LEV X4=ROA Y=CH	- <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Net Working Capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
2	Saputri dan Kuswardono .(2019)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	- Profitabilitas(X1) - <i>Leverage</i> (X2) - <i>Firm Size</i> (X3) - <i>Growth Opportunity</i> (X4) - <i>Cash Holding</i> (Y)	Regresi Data Panel	X1= DAR X2 = SIZE X3=MTB Y = CH	- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan

		Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017)				signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i>
3	Pasaribu dan Nuringsih (2019).	Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	- <i>Firm size</i> (X1) - <i>Growth opportunities</i> (X2) - <i>Cash flow volatility</i> (X3) - <i>Leverage</i> (X4) - <i>Dividend payments</i> (X5) - <i>Cash Holding</i> (Y)	Regresi Data Panel	X1=SIZE X2=GO X3=CFV X4=LEV X5= <i>Dummy variabel</i> Y= CH	- <i>Firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>corporate cash holding</i> . - <i>Growth opportunities</i> memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap <i>corporate cash holdings</i> . - <i>Cash flow volatility</i> memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap <i>corporate cash holdings</i> . - <i>Leverage</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap <i>corporate cash holding</i> .
4	Angkawidjaja dan Rasyid (2019).	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding	- <i>Growth Opportunity</i> (X1) - <i>Leverage</i> (X2) - <i>Firm size</i> (X3)	Regresi Data Panel	X1=MT X2=LEV X3=CFV Y=CH	- <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> . - <i>Leverage</i> tidak berpengaruh

			- <i>Cash flow volatility</i> (X3)			terhadap <i>Cash Holding</i> . - <i>Firm Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Cash Holding</i> . - <i>Cash Flow Volatility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Cash Holding</i>
5	Alicia, <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan Properti dan Real Estate	- <i>Growth Opportunity</i> (X1) - <i>Leverage</i> (X2) - <i>Firm Size</i> (X3) - <i>Cash Holding</i> (Y)	Analisis Regresi berganda	X1 = GO X2 = DAR X3 = SIZE Y = CH	- <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> , - <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
6	Ratdiana, dan Akmalia. (2020)	Pengaruh Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dividen, dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> (Studi Pada Perusahaan Keuangan (Tidak Termasuk Bank) yang	- Pertumbuhan (X1) - Ukuran Perusahaan (X2) - Dividen (X3) - <i>Leverage</i> (X4) - <i>Cash Holding</i> (Y)	Analisis Regresi berganda	X1 = CAPEX X2 = SIZE X3 = <i>Dummy variabel</i> X4 = LEV Y = CH	- Pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - Dividen tidak

		Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017	Y)			berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
7	Ali, et al. (2021)	<i>Determinants Of Cash Holding : Evidence From The Non-Bank Financial Sector Of Pakistan.</i>	- Leverage (X1) -Firm Size (X2) -Growth Oppurtunity(X3) - Profitabilitas(X4) -Cash Flow(X5) -Cash Flow Volatility (X6) -Cash Holding(Y)	Regresi Data Panel	X1 = LEV X2 = SIZE X3 = GO X4 = ROA X5 = CF X6 = CFV Y= CH	-Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . -Firm size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . -Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> -Growth Opportunity berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> -Cash Flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> . -Cash Flow Volatility berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
8	Tanjung, et al. (2021).	<i>Debt to Asset Ratio, Growth Opportunity dan Cash Flow Terhadap</i>	- DAR(X1) - Growth Oppurtunity(X2) - Cash	Analisis Regresi berganda	X1=DA R X2=GO X3=CF	- DAR berpengaruh negatif dan bersignifikan terhadap <i>cash holding</i> . - Growth

		<i>Cash Holding</i> pada Perusahaan Consumer Goods	<i>flow(X3)</i> - <i>Cash Holding(Y)</i>			<i>Opportunity</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Cash flow</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>
9	Aspasia dan Arfianto (2021).	Analisis Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Age</i> , <i>Leverage</i> , Dan <i>Non-Cash Net Working Capital</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)	- <i>Firm Size(X1)</i> - <i>Growth Opportunity(X2)</i> - <i>Firm Age(X3)</i> - <i>Leverage(X4)</i> - <i>Non-Cash Net Working Capital(X5)</i> - <i>Cash Holding(Y)</i>	Analisis Regresi berganda	X1=SIZE E X2=GO X3=AGE X4=LEV X5=NWC C Y=CH	- <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Firm Age</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holdings</i> . - <i>Non cash net working capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holdings</i> .
10	Suci dan Susilowati (2021).	Analisis Pengaruh <i>Profitability</i> , <i>Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Dan <i>Net Working Capital</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> (Pada	- <i>Profitability(X1)</i> - <i>Cash Flow(X2)</i> - <i>Leverage(X3)</i> - <i>Net Working Capital(X4)</i>	Analisis Regresi berganda	X1=ROA X2=CF X3=LEV X4=NWC C Y=CH	- <i>Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> . - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .

		Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019)	X4) - Cash Holding(Y)			-Net working capital berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding.
--	--	--	--------------------------	--	--	--

2.11 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2018) Hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah menyampaikan landasan teori dan kerangka pemikiran. Hipotesis ialah jawaban sementara dari permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah, dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Hipotesis dalam penelitian ini yaitu :

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Leverage adalah kekuatan perusahaan untuk membiayai aset melalui utang (Kurniawan dan Tanusdjaja, 2020). Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan mencerminkan bahwa pembiayaan perusahaan banyak bergantung pada sumber dana eksternal bukan pada dana internal. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih besar memiliki kemampuan untuk mendapatkan pendanaan eksternal lebih mudah dan murah sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi jumlah kas yang dipegang (Marfuah dan Zulhimi, 2015).

Jika *leverage* rendah maka perusahaan bergantung pada kas yang ada diperusahaan atau pendanaan internal. Perusahaan yang memiliki dukungan hutang yang kuat dalam sumber pendanaannya tidak perlu memegang kas dalam jumlah besar, karena hutang dapat menjadi substitusi bagi kas perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan. Akibatnya, perusahaan akan memilih untuk menahan kas lebih sedikit karena pendanaan dari luar dianggap memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik. Perusahaan dalam keadaan seperti itu akan

memiliki cadangan kas yang rendah karena uang tunai yang dimiliki perusahaan digunakan untuk membayar cicilan hutang beserta bunganya (Putrato, 2017). Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin rendah tingkat *cash holding*. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan meningkatkan dana eksternal yaitu hutang ketika dirasa perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya dan memilih memegang kas yang rendah (Ratdiana dan Akmalia, 2020). Menurut penelitian Ratdiana dan Akmalia (2020) serta Dewi dan Setiyono (2021) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₁ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Firm size merupakan suatu ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan, Selain itu ukuran perusahaan dapat menjadi tolok ukur dalam kemudahan untuk mendapatkan akses pendanaan bagi perusahaan. Semakin besar suatu ukuran perusahaan, semakin besar pula uang kas yang dimiliki karena perusahaan yang besar memiliki sumber pendanaan yang besar (Simanjuntak dan Sri, 2017).

Teori *pecking order* memprediksi pengaruh antara ukuran dan kepemilikan kas adalah positif karena perusahaan besar mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil dan harus memiliki kepemilikan kas yang lebih besar (Setiawan dan Rachmansyah, 2019). Perusahaan yang besar cenderung memiliki kewajiban dan kebutuhan yang besar daripada perusahaan yang kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan tersebut perusahaan memerlukan jumlah uang tunai atau kas yang lebih banyak. Pada perusahaan besar cenderung lebih

terdiversifikasi dalam usaha operasionalnya dan lebih sulit mengalami *financial distress* sehingga secara tipikal memiliki performa yang lebih baik daripada perusahaan kecil dan memiliki lebih banyak kas guna pengaturan investasinya. Sehingga untuk mengambil keuntungan dari investasi aset yang berbeda atau beragam perusahaan menyimpan uang atau memiliki kas yang disimpan lebih tinggi. Menurut penelitian Alicia *et al.* (2020) serta Ratdiana dan Akmalia (2020) menunjukkan hasil *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Profitabilitas diartikan oleh Weygandt *et al.* (2015) sebagai gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas operasional dalam suatu periode. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas di perusahaan dapat diartikan untuk meningkatkan laba bersih perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan laba bersih dapat menjadi salah satu indikasi bahwa perusahaan dapat menandai operasinya dengan menggunakan dana internal, sehingga perusahaan akan menghemat uang tunai dengan jumlah yang lebih besar (Cheryta *et al.*, 2017). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Keuntungan akan menjadi laba ditahan yang digunakan sebagai penyangga bagi perusahaan dan dapat menambah *cash holding*. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai tambahan modal dibandingkan mendapatkannya melalui penerbitan ekuitas yang tergolong mahal (Nainggolan dan Saragih, 2020). Menurut penelitian Saputri dan Kuswardono (2019) serta Irwanto *et al.* (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hubungan yang berbanding lurus ini

menyebabkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *cash holding* yang dimiliki perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* Perusahaan

4. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik cenderung membutuhkan lebih banyak pendanaan di masa depan untuk merealisasikan peluang pertumbuhan mereka. Bagi sebagian besar perusahaan, tidak mungkin untuk membiayai semua peluang investasi mereka dengan pendapatan operasional mereka sehingga mereka perlu mengakses pasar modal (Blondelle, 2018). Namun perusahaan lebih suka untuk tidak terlalu mengandalkan pendanaan eksternal karena tingginya biaya hutang dan ekuitas. Oleh sebab itu, perusahaan lebih memilih untuk mempertahankan *cash holding* pada tingkat tertentu untuk mengurangi ketergantungan mereka pada pasar modal dan untuk menghindari kehilangan peluang investasi yang berharga. Teori *pecking order* juga konsisten dengan pernyataan diatas dimana teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan lebih suka berinvestasi dengan pendanaan internal mereka sendiri daripada mengandalkan utang atau ekuitas untuk membiayai peluang investasi mereka (Aspasia dan Arfianto, 2021). Menurut penelitian Muharromah *et al.* (2019) serta Aspasia dan Arfianto (2021) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* Perusahaan.

5. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Cash flow atau arus kas merupakan sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan. Dengan kata lain adalah aliran kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa jumlah saldonya setiap periode. Arus kas perusahaan mencerminkan produktivitas operasi yang dilakukan oleh sebuah entitas bisnis, juga dapat digunakan untuk menilai perusahaan di dalam memenuhi ketersediaan dana dan likuiditasnya (Gunawan, 2016).

Perusahaan cenderung akan mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal sehingga jika perusahaan memiliki *cash flow* yang besar maka perusahaan tersebut akan memegang kas dalam jumlah yang besar pula. *Cash flow* yang berlimpah biasanya digunakan untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, atau membayar dividen para pemegang saham. Melalui alasan ini dapat diprediksi bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang besar juga cenderung memegang kas yang lebih banyak, sehingga dapat dikatakan tingginya *cash flow* juga berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan (Sari dan Ardian, 2019). Berdasarkan teori *trade-off*, arus kas diasumsikan sebagai sumber likuiditas dan dapat menjadi pengganti uang tunai (Setiawan dan Rachmansyah, 2019). Penelitian yang dilakukan Ariana *et al.* (2018) dan Tanjung *et al.* (2021) menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₅ : *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* Perusahaan.

6. Pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap *Cash Holding* Perusahaan

Menurut Rahmawati (2013) menjelaskan bahwa *cash flow volatility* merupakan fluktuasi dari arus kas perusahaan sehingga jika *cash flow volatility* perusahaan tidak stabil maka perusahaan tersebut akan mengalami kekurangan uang tunai. *Cash flow volatility* yang tinggi menandakan bahwa arus kas perusahaan mempunyai gejolak naik turun yang tinggi pula sehingga menyebabkan arus kas perusahaan menjadi tidak stabil. Mengacu pada teori *trade off*, perusahaan dengan *cash flow volatility* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar. Ketidakpastian arus kas menandakan kemungkinan kekurangan kas perusahaan di masa depan. Dengan demikian, *cash flow volatility* menimbulkan ketidakpastian arus kas perusahaan sehingga akan mempengaruhi kebijakan *cash holding*. Penelitian yang dilakukan Yanti dan Wati (2018) serta Angkawidjaja dan Rasyid (2019) menyatakan bahwa *cash flow volatility* berpengaruh positif terhadap *cash holding* yang mengidentifikasikan bahwa *cash flow volatility* dapat mempengaruhi *cash holding* sehingga terdapat kemungkinan perusahaan memiliki masalah likuiditas. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₆ : *Cash Flow Volatility* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* perusahaan.

2.12 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas, maka digambarkan kerangka pikir penelitian sebagai berikut :

