

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 *Teori Trade Off***

Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan akan biaya dan keuntungan dari memegang kas. Perusahaan memegang kas dikarenakan adanya keuntungan yang berasal dari motif transaksional dan motif jaga-jaga. Keuntungan dari *transaction motives* adalah perusahaan bisa menghemat biaya transaksi dengan menggunakan kas sebagai alat pembayaran selain harus melikuidasi aset. Hal ini berarti perusahaan lebih suka menggunakan kasnya untuk membayar hutang-hutangnya, sedangkan *precautionary motives* atau motif jaga-jaga menunjukkan perusahaan bisa menghimpun cadangan kas yang lebih banyak untuk menghindari adanya risiko di masa yang akan datang atau untuk membiayai aktifitas dan investasinya (Sulistiani, 2019). Tujuannya untuk menghubungkan kas dan mengurangi masalah keuangan untuk mencari kebijakan terbaik dalam investasi walaupun perusahaan sedang dalam kendala keuangan.

*Trade off* merupakan situasi dimana seseorang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, mengorbankan / kehilangan suatu aspek dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas yang berbeda. *Teori Trade Off* yang berhubungan dengan kas menyatakan bahwa *Cash Holdings* perusahaan dikelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat (*cost and benefit*) yang didapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola kepemilikan kas akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2019). Menurut Harjito dan Martono dalam Syafrizaliadhi (2019) *Cash Holdings* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividend dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan.

Menurut teori ini seorang manajer perusahaan harus memutuskan tingkat minimum dalam memegang kas, dengan mengukur manfaat dari memegang kas dan biaya marginal. Tujuannya untuk menghubungkan kas dan mengurangi masalah keuangan untuk mencari kebijakan terbaik dalam investasi walaupun perusahaan sedang dalam kendala keuangan (Ferreia dan Vilela, 2020) dalam (Wijaya dan Bangun, 2019). Menurut Manullang dan Sinaga (2019) dalam Lintang (2019) jumlah saldo kas yang tersedia di dalam perusahaan sangat bergantung pada tiga motif, yaitu:

#### 1. Motif Transaksi

Perusahaan yang membutuhkan uang kas untuk membayar transaksi harian serta perluasan usaha akan berpengaruh pada transaksi finansial. Kondisi itu secara otomatis juga akan menuntut kenaikan uang kas yang dibutuhkan, antara lain untuk membayar bahan baku, upah, gaji, asuransi, dan lain sebagainya. Persediaan kas yang cukup akan membuat perusahaan dapat membayar transaksi-transaksi tepat waktu.

#### 2. Motif Spekulasi

Memegang uang dimasukkan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga, baik harga barang ataupun harga (nilai) uang itu sendiri. Hal ini bisa diilustrasikan dengan suatu perusahaan penyuplai yang ingin menjual barang persediaannya dengan diskon yang besar. Pembayaran kontan akan dianggap menguntungkan karena dengan demikian perusahaan dapat melakukan penghematan harga bahan produksi dan pada akhirnya akan menambah nilai profit.

#### 3. Motif Berjaga-jaga

Pengusaha selalu memperhitungkan faktor ketidakpastian dan melakukan tindakan berjaga-jaga untuk menjamin likuiditas perusahaannya apabila penerima kas tidak sesuai dengan rencana sebelumnya. Untuk itu, manajer harus berusaha memiliki kas yang dapat menangani masalah tersebut.

## 2.2 Variabel Penelitian

### 2.2.1 Cash Holding

*Cash Holding* adalah kas yang memiliki peran penting untuk manajemen keuangan yang tidak hanya berkaitan dengan operasional dan peningkatan perusahaan, tetapi juga terkait dengan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan lingkungan institusional (Ali, M. Ullah, & N. Ullah, 2016). Gill dan Shah (2020) mendefinisikan *Cash Holding* sebagai kas yang dipegang oleh perusahaan yang siap digunakan untuk kebutuhan investasi dan untuk dibagikan kepada para investor.  *Holding* Menurut Keynes (2017), terdapat tiga motif perusahaan memiliki *Cash Holding* yaitu, *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculation motive*. *Transaction motive* merupakan kebutuhan memegang kas agar dapat melakukan pembayaran-pembayaran dalam transaksi. *Precaution motive* adalah kebutuhan memegang kas yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dari keadaan darurat. Sedangkan *speculation motive* adalah kebutuhan untuk memegang kas untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang ada. *Cash Holding* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Cash\ Holding = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Aset - Kas\ dan\ Setara\ kas}$$

### 2.2.2 Liquid Asset Substitutes

*Liquid Asset Substitutes* adalah alternatif aset yang sifatnya likuid sehingga mudah untuk dikonversikan sebagai pengganti kas (Wasiuzzaman, 2014). Alves dan Morais (2018) mengatakan *Liquid Asset Substitutes* bukanlah sebagai pelengkap, melainkan hanya sebagai pengganti kas. Ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi kekurangan kas, aset pengganti yang likuid ini berperan penting untuk memenuhi kebutuhan perusahaan akan kas, seperti untuk membiayai aktivitas dan investasi. Perusahaan yang mempertahankan aset pengganti likuiditas dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal (Aftab, Javid, & Akhter, 2018). Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

keuangan jangka pendeknya disebut sebagai likuiditas (Pandey, 2021). Pengganti aset likuid dapat berfungsi sebagai alternatif pengganti kas untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Pengganti aset likuid seperti piutang usaha dan persediaan mudah dikonversikan menjadi kas sehingga perusahaan yang memiliki pengganti aset likuid yang tinggi cenderung memiliki *Cash Holding* yang rendah. Adanya *opportunities cost* dari *Cash Holding* membuat perusahaan dengan pengganti aset likuid yang tinggi memilih untuk menurunkan *Cash Holding*-nya (Bouwman dan Lowry, 2019) *Liquid Asset Substitutes* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$Lqd = \frac{(\text{Net Working Capital} - \text{Total Cash})}{\text{Total Asset}}$$

### 2.2.2 *Cash Flow Volatility*

Menurut Harahap (2011) *cash flow* adalah arus masuk maupun arus keluar kas yang berdasarkan tiga laporan aktivitas perusahaan yaitu aktivitas pembiayaan, aktivitas operasi, dan aktivitas investasi. *cash flow is the cash actually available for distribution to investors after the company has made all the investment in fixed asset and working capitals necessary to sustain ongoing operations* (Brigham dan Ehrhardt 2019). Dari pengertian diatas, aliran kas bebas merupakan kelebihan atau sisa kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* dan membayar deviden para investor dengan dana yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset. *Volatility cash flow* merupakan kelebihan arus kas bersih dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk mendanai proyek dengan *net present value* yang positif. *Volatility cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus: (Kieso, 2016)

$$VCF = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2.2.3 *Gross Domestic Product*

GDP menunjukkan produk domestik bruto dan dapat diukur melalui persentase perubahan pertumbuhan GDP. Dijelaskan Produk Domestik Bruto menggambarkan peningkatan pendapatan oleh masyarakat. Perekonomian mengalami pertumbuhan apabila balas jasa faktor produksi tersebut pada suatu masa tertentu lebih besar dari periode sebelumnya. Hal ini berarti faktor konsumsi oleh masyarakat tersebut memberikan return yang meningkat sehingga kas perusahaan juga ikut meningkat. Dengan GDP yang meningkat mengindikasikan peningkatan kesejahteraan melalui pendapatan masyarakat yang meningkat, maka tingkat konsumsi atas produk yang dihasilkan perusahaan akan meningkat sehingga akan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan laba perusahaan. PDB menunjukkan produk domestik bruto dapat diukur melalui persentase perubahan pertumbuhan PDB. Pada penelitian Chen & Mahajan (2010) menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB memiliki hubungan positif dengan *Cash Holding* perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat memegang kas perusahaan tingkat tinggi dalam menanggapi pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, yang konsisten dengan prediksi efek pendapatan dari teori permintaan uang. Namun, hubungan tidak signifikan yang ditemukan antara PDB dan *Cash Holding* menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap cadangan kas perusahaan pertambangan Indonesia (Yudaruddin, 2019). PDB mengacu pada produk domestik bruto dan dapat diukur melalui persentase perubahan pertumbuhan PDB (Chen & Mahajan, 2010).

$$PDBit = (PDBt - PDBt-1) / PDBt-1$$

### 2.3 Penelitian terdahulu

Untuk dapat membandingkan keakuratan, kebenaran dan kejelasan suatu penelitian, diperlukan suatu alat pembanding, untuk itu penulis mencantumkan beberapa hasil penelitian yang akan dijadikan acuan untuk dipelajari dan dipahami lebih jauh.

**Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu**

No.	Nama/Tahun	Judul	Metode analisis	Hasil
1.	Noah Kipkemoi Kiplagat,2021	Selected Factors Determining The Corporate <i>Cash Holding</i> Of Commercial In Kenya	Analisis Regresi Berganda	Tujuan pertama dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh pengganti aset likuid pada kepemilikan kas perusahaan dari Lisensi. Bank Umum di Kenya. hipotesis nol tidak ada pengaruh yang signifikan secara statistik dari substitusi alat likuid pada. Kepemilikan kas perusahaan Bank Komersial di Kenya ditolak. tingkat signifikansi dan hipotesis alternatif diterima. Oleh karena itu, penelitian menyimpulkan

				<p>bahwa Liquid Asset Substitusi berpengaruh signifikan terhadap <i>Corporate Cash Holding</i>. Bank Komersial di Kenya.</p>
2.	<p>Saleem, F., Zafar, L., Khan, M. T., Khan, Z., &amp; Jamil, S,2021</p>	<p>factors effecting corporate <i>Cash Holdings</i>: a case of fuel and power sector in Pakistan</p>	<p>Analisis Regresi Berganda</p>	<p>Dilaporkan bahwa produk domestik bruto dan bunga memiliki efek positif pada uang tunai dan sisa semua penentu yang terkait secara negatif dengan CCH dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di PSX. Pekerjaan terbaru berfokus pada spesifik perusahaan yang merupakan karakteristik keuangan perusahaan dan faktor spesifik negara yang merupakan kondisi makroekonomi negara tertentu.</p>

3.	Merry Selvia Sintia,2019	analisis pengaruh net working capital, firm size, dan growth opportunity terhadap <i>Cash Holding</i> pada perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Analisis Regresi Berganda	Hasil pengujian menunjukkan <i>net working capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> , <i>firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>
4.	Robby Harviandi Rahman,2021	pengaruh profitabilitas, <i>cash flow</i> , likuiditas dan <i>net working capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i> dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan real estate dan properti di Indonesia	Analisis Regresi Berganda	1. Profitabilitas, <i>cash flow</i> , dan <i>net working capital</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash Holding</i> , sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash Holding</i> . 2. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh Profitabilitas, <i>cash flow</i> , dan <i>net</i>

				<i>working capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i> , tetapi tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap <i>Cash Holding</i> .
5.	Donna Bella Alda Aspasia, Erman Denny 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)	Analisis Regresi Berganda	hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>firm size</i> , <i>leverage</i> , dan <i>non cash net working capital</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Cash Holdings</i> . Sedangkan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Cash Holdings</i>

## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Pengaruh *Liquid Asset Substitutes* terhadap *Cash Holding*

Liquid Asset Substitutes, atau pengganti aset likuid, dapat mempengaruhi kebijakan Cash Holding suatu perusahaan. Pengganti aset likuid seperti piutang usaha dan persediaan adalah aktiva yang relatif mudah diubah menjadi kas dalam waktu singkat (Jeni, 2020). Karena sifat likuid dan kemudahan konversi ini, perusahaan dapat memanfaatkannya sebagai alternatif pengganti kas untuk mendukung kegiatan pendanaan mereka. Ketika perusahaan memiliki pengganti aset likuid yang tinggi, hal ini berarti mereka memiliki lebih banyak pilihan untuk mengalokasikan dana mereka. Misalnya, daripada menyimpan kas yang tidak produktif, perusahaan dapat menggunakan pengganti aset likuid untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek atau melakukan investasi yang lebih menguntungkan. Namun, di sisi lain, terlalu banyak mengandalkan pengganti aset likuid juga memiliki risiko. Jika perusahaan mengalami penurunan penjualan atau masalah dalam penerimaan piutang, mereka dapat menghadapi masalah likuiditas yang serius. Oleh karena itu, perusahaan perlu menemukan keseimbangan yang tepat antara cash holding dan pengganti aset likuid untuk mengelola risiko dan memastikan kelancaran kegiatan operasional serta kestabilan keuangan perusahaan. Dalam konteks inilah penelitian mengenai pengaruh Liquid Asset Substitutes terhadap Cash Holding menjadi penting. Perusahaan perlu memahami bagaimana faktor ini dapat mempengaruhi keputusan keuangan mereka dan bagaimana cara mengelola pengganti aset likuid dengan bijaksana untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang mereka. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Yunis (2020), Mesfin (2016), Kwan dan Lau (2019), serta Joshi (2019) menunjukkan *Liquid Asset Substitutes* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*.

**H1: *Liquid Asset Substitutes* berpengaruh Negatif Terhadap *Cash Holding*.**

#### **2. 4. 2 Pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap *Cash Holding***

*Cash flow* atau yang disebut aliran kas merupakan jumlah aliran kas yang masuk yaitu dianggap sebagai pendapatan dan kas yang keluar atau yang dianggap sebagai biaya yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan dalam pemenuhan kegiatan operasionalnya (Keown *et al.* , 2011). Perusahaan yang mengalami peningkatan *cash flow* cenderung untuk menahan pendapatan mereka, mengumpulkan kas yang nantinya dapat mereka gunakan untuk mendanai investasi atau dimanfaatkan ketika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *cash flow* tinggi akan memegang kas dalam jumlah yang besar sebagai akibat dari kecenderungan mereka untuk mendahulukan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, ini sesuai dengan teori pecking order yang menyatakan bahwa keuangan internal (*cash flow*) adalah sumber utama modal yang diinvestasikan kembali ke dalam bisnis untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan (Sari & Ardian, 2019). Selain itu, untuk meningkatkan penjualan dan laba perusahaan perlu menyimpan kas cadangan dengan memastikan bahwa pergerakan kas akan menciptakan arus kas yang positif secara keseluruhan (Gill dan Shah, 2012). Jumlah kas yang dimiliki perusahaan bergantung pada tingkat arus kas yang dimilikinya. Jika arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah positif. Arus kas bersih yang positif menyebabkan meningkatnya jumlah kas yang tersedia di perusahaan. Sedangkan jika arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas keluar, maka arus kas bersih yang dimiliki perusahaan adalah negatif yang menyebabkan jumlah kas yang tersedia di perusahaan menjadi berkurang. *Cash Flow Volatility* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* Chandra (2022). Begitu pula Shabbir, *et all* (2016), Tayem (2017), Herlambang, *et all* (2019), Wijaya & Bangun (2019), dan Sari & Ardian (2019) menemukan hasil bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

## **H2: *Cash Flow Volatility* Berpengaruh Positif Terhadap *Cash Holding*.**

### **2. 4. 3 Pengaruh *Gross Domestic Product* Terhadap *Cash Holding***

Pengaruh GDP terhadap cash holding dapat dijelaskan melalui teori packing order yang menjelaskan prioritas penggunaan sumber dana perusahaan. Ketika pertumbuhan GDP tinggi, perusahaan biasanya mengalami peningkatan arus kas dari kegiatan operasional yang lebih baik. Dalam situasi ini, perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan arus kas internal yang cukup untuk mendanai kegiatan investasi dan ekspansi bisnis. Penggunaan dana internal yang lebih murah dan stabil menjadi prioritas dalam teori packing order, sehingga cash holding perusahaan cenderung menurun. Perusahaan merasa lebih percaya diri dalam menginvestasikan kas yang dimilikinya untuk meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan bisnis.

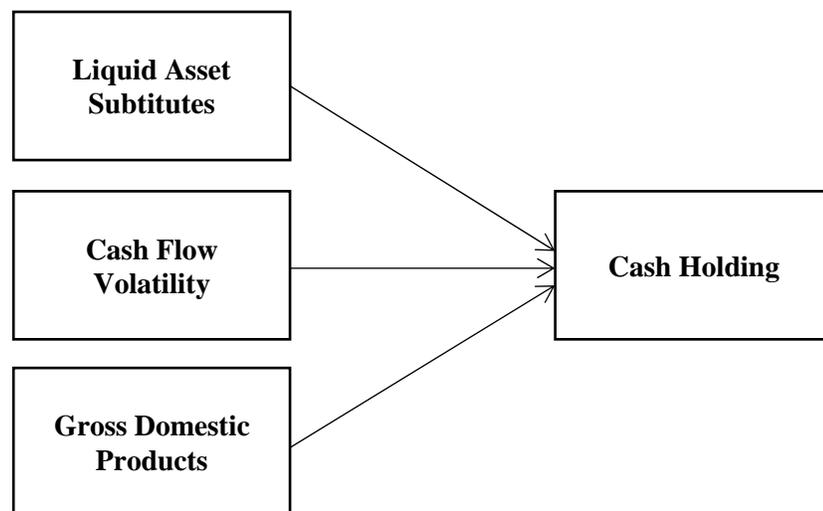
Namun, ketika pertumbuhan GDP menurun atau ekonomi menghadapi ketidakpastian, perusahaan mungkin lebih hati-hati dalam mengelola risiko keuangan dan menghadapi potensi tekanan ekonomi. Dalam situasi ini, perusahaan cenderung meningkatkan cash holding mereka sebagai bentuk perlindungan finansial dalam menghadapi masa-masa sulit. Penggunaan cadangan kas sebagai buffer dapat membantu perusahaan melalui periode ketidakpastian dan menghindari ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang lebih mahal atau risiko yang lebih tinggi. Oleh karena itu, pertumbuhan GDP yang rendah atau tidak stabil dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan cash holding sebagai tindakan pruden dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian ekonomi. Dalam kesimpulannya, pengaruh GDP terhadap cash holding perusahaan tercermin melalui teori packing order, di mana pertumbuhan ekonomi yang tinggi mendorong penggunaan arus kas internal yang lebih baik, sementara pertumbuhan ekonomi yang rendah atau ketidakpastian mendorong peningkatan cash holding sebagai bentuk perlindungan finansial. Terdapat temuan menunjukkan bahwa pertumbuhan GDP memiliki hubungan positif terhadap *Cash Holding*, penelitian tersebut

dilakukan oleh Abushammala (2014), Zafar (2021), Ardian (2017) dan (Chen& Mahajan, 2010).

**H3: *Gross Dosmetic Products* Berpengaruh Positif Terhadap *Cash Holding*.**

## 2. 5 Kerangka Penelitian

Penelitian ini melakukan analisis pengaruh *Liquid Asset Substitutes*, *Cash Flow Volatility*, *Gross Dosmetic Products*, terhadap *Cash Holding*. Sehingga dapat mengetahui apakah dapat mempengaruhi tingkat *Cash Holding* perusahaan. Kerangka pemikiran dijelaskan dalam gambar sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka pemikiran penelitian**

Berdasarkan gambar tersebut terlihat bahwa variabel *Liquid Aseet Substitutes* berpengaruh terhadap *Cash Holding*, Joshi (2019). variabel *Cash Flow Volatility* berpengaruh terhadap *Cash Holding* Chandra (2022). Variabel *Gross Dosmetic Products* terhadap *Cash*

*Holding Abushammala (2014).*