

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori-teori *Cash Holding***

##### **1. Teori *Pecking Order***

Teori *Pecking Order* mengungkapkan adanya hierarki dalam pendanaan. Perusahaan memilih untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian pendanaan eksternal dikarenakan adanya biaya dari biaya ketidaksimetrisan informasi. Adapun hierarki pendanaan yang memiliki biaya terkecil hingga terbesar adalah menggunakan laba ditahan, menerbitkan utang risiko rendah, utang risiko tinggi dan pilihan terakhir menerbitkan ekuitas. (Gitman dan Zutter, 2015) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah pendanaan yang awalnya dimulai dari saldo laba ditahan kemudian diikuti dengan hutang dan yang terakhir menerbitkan saham yang baru.

Menurut teori ini, *pecking order theory* adalah suatu kebijakan dimana perusahaan memiliki kebebasan untuk memilih sumber pendanaan yang lebih aman dahulu yaitu pendanaan internal, dan apabila pendanaan tersebut belum mencukupi maka perusahaan bisa menggunakan sumber lain yang lebih berisiko yaitu pendanaan eksternal dengan meminjam uang ke pihak eksternal sebagai sumber pembiayaan kedua dan ekuitas sebagai sumber pendanaan yang terakhir. Kas akan tersedia ketika profit yang dihasilkan perusahaan melebihi kebutuhannya. Ketika kas tersedia dalam jumlah berlebih dan perusahaan yakin akan profitabilitas investasi mereka, maka kelebihan kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Myers dan Majluf, 1984) dalam (Nur annisa, 2019). Menurut Fahmi (2012) dalam Maarif (2019), *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung, tanah, peralatan yang dimilikinya dengan aset-aset

lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham dipasar modal dan dana yang berasal dari laba ditahan.

## **2. 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, 2013). 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, 1985). Menurut Harjito dan Martono dalam Syafrizaliadhi (2014) *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 marjinal. Tujuannya untuk menghubungkan kas dan mengurangi masalah keuangan untuk mencari kebijakan terbaik dalam investasi walaupun perusahaan sedang dalam kendala keuangan (Ferreira dan Vilela, 2004) dalam (Wijaya dan Bangun, 2019).

Menurut Manullang dan Sinaga (2005: 24) dalam Lintang (2018) jumlah saldo kas yang tersedia didalam 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 financial. Kondisi itu secara otomatis juga akan menuntut kenaikan uang kas yang dibutuhkan, antara lain untuk untuk membayar bahan baku, upah, gaji, asuransi, dan lain sebagainya. Persediaan kas yang cukup akan membuat perusahaan dapat membayar transaksi-transaksi diatas 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 likuiditasi perusahaannya apabila penerima kas tidak sesuai dengan rencana sebelumnya. Untuk itu, manajer harus berusaha memiliki kas yang dapat menangani masalah tersebut.

## 2.2 *Cash Holding*

Persediaan kas di tangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang termasuk dalam kategori aktiva lancar. *Cash holdings* yang optimal merupakan kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. *Cash holdings* merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen kas, membeli kembali saham saat diperlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya. Penentuan *cash holdings* yang optimal sangat perlu untuk dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari – hari. Memegang kas dalam jumlah berlebihan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan karena kas menganggur (*idle cash*) sehingga tidak menimbulkan pendapatan apapun karena hanya disimpan, dan terlalu lama dalam memegang kas dapat menyebabkan resiko diluar kendali perusahaan, seperti nilai tukar uang terhadap valuta asing yang menurun. Disatu sisi, menyimpan kas (*cash holding*) terlalu sedikit dapat mengganggu likuiditas perusahaan untuk membayar biaya tidak terduga saat jatuh tempo.

Kas merupakan aset yang memiliki peranan penting bagi setiap perusahaan. Bentuk aset perusahaan yang paling likuid adalah kas, oleh karena itu kas digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasionalnya. Untuk dapat mencapai efisiensi dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan, maka diperlukan pengelolaan keuangan yang tepat. Salah satu cara mengelolanya adalah dengan *cash holding* (menahan kas). Menurut Gill and Shah (2012) *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor. Oleh sebab itu, *cash holding* dilihat sebagai segala sesuatu yang dapat dikonversikan ke dalam bentuk kas atau uang tunai

dengan mudah. Dalam akuntansi hal ini lebih dikenal dengan *cash and equivalent cash*.

Setiap perusahaan yang melakukan *cash holding* memiliki tujuan atau motif yang berbeda-beda. Menurut Keynes dalam Ali et al. (2016), motif atau alasan perusahaan melakukan cash holding ada tiga. Pertama, *transaction motive* dimana kas ditahan untuk memenuhi kebutuhan arus kas masuk dan arus kas keluar jangka pendek. Kedua, *precaution motive* merefleksikan ide bahwa perusahaan swasta dan rumah tangga menahan kas atas dasar bahwa mereka akan mampu membayar kewajiban masa depan dimana saat ini benarbenar tidak dapat diprediksi oleh perusahaan mereka. Ketiga, *speculative motive* berarti bahwa saat ini kas ditahan untuk spekulasi terhadap kemungkinan peningkatan suku bunga masa depan. Dalam penerapannya, *cash holding* digunakan oleh perusahaan untuk transaksi harian, investasi eksternal dalam bentuk pembelian saham, investasi internal dalam bentuk ekspansi pabrik, didistribusikan bagi investor dalam bentuk dividen, atau menyimpannya untuk keperluan berjaga-jaga, serta untuk mengambil keuntungan dari pembelian jumlah besar dengan potensi harga yang murah dimasa depan.

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). Formula cash holding adalah sebagai berikut:

$$\frac{\textit{kasdansetarakas}}{\textit{totalaset}} \quad (\text{Muncef Guizani, 2017})$$

$$\frac{\textit{kas+surat berharga}}{\textit{totalaset}} \quad (\text{Bilal Nafees, 2017})$$

$$\frac{\textit{kasdansetarakas}}{\textit{totalaset-kas dan setara kas}} \quad (\text{Saul fernando, 2017})$$

Semakin tinggi tingkat *cash holding* semakin tinggi jumlah kas yang tersedia. Maka akan mudah bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional secara maksimal. Penelitian yang dilakukan oleh Martinez sola *et al.* dalam Albertus (2015) menyatakan bahwa tingkat optimal cash holding adalah sekitar 14% dari total aset.

### **2.2.1 Manfaat Cash Holding**

Manfaat dari *cash holding* menurut Brigham & Hauston (2006:145), sebagai berikut:

1. Mengambil potongan dagang atau memanfaatkan potongan dagang (*trade discount*). Para pemasok seringkali menawarkan potongan harga kepada pelanggan apabila dapat membayar tagihan lebih cepat. Sehingga dengan adanya *cash holdings* perusahaan dapat membayar tagihan tersebut selama waktu potongan dagang tersebut masih berlaku.
2. Penahanan kas yang memadai juga berguna untuk meningkatkan peringkat kredit (*credit-rating*) perusahaan menjaga rasio lancar dan rasio cepat sejalan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Peringkat kredit yang baik memungkinkan perusahaan untuk membeli barang dengan syarat yang lunak dan mempertahankan kemudahan perolehan kredit dengan biaya yang rendah dari bank.
3. Uang kas juga berguna untuk memanfaatkan peluang bisnis yang menguntungkan, seperti tawaran istimewa dari pemasok.

4. Perusahaan harus mempunyai uang kas untuk keadaan darurat seperti pemogokkan, kebakaran dan berjaga-jaga terhadap penurunan musiman.

### 2.3 Faktor-Faktor *Cash Holding*

Terdapat faktor yang mempengaruhi *Cash holding*, yaitu :

#### a. *Cash Flow*

*Cash Flow* adalah sumber dari likuiditas, arus kas juga mengurangi kebutuhan kas yang berlebihan (Ferreira dan Vilela, 2014) dalam (Rehman dan Wang, 2015). Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, jika sumber pendanaan internal sudah tidak mencukupi, perusahaan akan memilih sumber pendanaan eksternal yang paling aman, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984) dalam (Tayem, 2017). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

Perusahaan yang menghasilkan *cash flow* berlimpah memiliki kecenderungan semakin tidak bergantung pada pihak eksternal. Menurut Ozkan dan Ozkan (2002) dalam Saleh (2016) perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki kas dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (utang). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Menurut Saddour (2006) dalam Saleh (2016) ketika arus kas operasional perusahaan tinggi perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *cash flow* yang tinggi memiliki kecenderungan untuk memegang kas lebih banyak.

### ***b. Growth Opportunity***

*Growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa mendatang dengan cara memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2012:248), 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. Formula yang digunakan untuk mencari *Growth Opportunity* yaitu:

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

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai peluang investasi dengan modal sendiri untuk menghindari *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan. Menurut Marfuah dan Zuhlilmi (2015) 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.

### ***c. Capital Expenditure***

*Capital expenditure* adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberikan manfaat lebih dari satu periode, termasuk didalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Keown et al,

2011). Jinkar (2013), berpendapat bahwa *capital expenditure* tidak secara signifikan memengaruhi kebijakan *cash holdings* perusahaan di Indonesia karena *capital expenditure* perusahaan lebih berhubungan terhadap investasi perusahaan. Secara sistematis, dirumuskan sebagai berikut :

$$CAPEX = \frac{(Aset\ tetap_t - Aset\ tetap_{t-1})}{Aset\ tetap_t}$$

Perusahaan yang memiliki lebih banyak *capital expenditure*, dapat menciptakan lebih banyak aset yang bisa digunakan sebagai jaminan perusahaan dalam berhutang. Dengan demikian, *capital expenditure* merupakan pengurangan bagi *cash holdings* perusahaan (Bates et al, 2009). *Capital expenditure* diukur dengan menggunakan *capital expenditure* dibagi dengan *total assets*. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003). *Trade off theory* mengharapkan hubungan positif karena perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai (Daher dalam Syafrizallidhi, 2014).

#### **d. Financial Distress**

*Financial Distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi didalam perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Dihitung menggunakan formula *Y-Score*, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 \\ + 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

Dimana:

$$X_1 = \text{Log (Total aset/ GNP price level index)}$$

$X_2$ = Total hutang/ total aset

$X_3$ = Modal kerja/ total aset

$X_4$ = Hutang lancar/ aset lancar

$X_5$ = Pendapatan bersih/ total aset

$X_6$ = Arus kas dari kegiatan operasi/ total hutang

$X_7$  = 1 jika pendapatan bersih 2 tahun terakhir negatif dan 0 untuk kondisi lainnya (Dummy variabel)

$X_8$  = 1 jika total hutang > total aset, 0 jika kondisi lainnya

$X_9 = (N_{it} - N_{it-1}) / (|N_{it}| + |N_{it-1}|) \rightarrow N$ = Pendapatan bersih

Ohlson (1980) menyatakan bahwa model ini memiliki *cut off* point optimal pada nilai 0,38. Maksud dari *cutoff* ini adalah bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Y-Score* di atas 0,38 berarti perusahaan tersebut diprediksi *distress*, sebaliknya, jika nilai *Y-Score* dibawah 0,38 maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *distress*. Jika nilai *financial distress* naik, maka nilai probabilitas kebangkrutan turun begitupun sebaliknya. *Pecking order theory* menyatakan perusahaan menyimpan cadangan kas lebih banyak untuk menghindari adanya risiko keuangan dimasa mendatang atau untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan investasi perusahaan (Keynes,1936) dalam (Endah ayu, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan secara optimal dari seluruh sumber daya termasuk kas yang dimiliki perusahaan menjadi peran utama dalam menentukan apakah perusahaan dalam kategori bangkrut atau tidak.

#### ***e. Interest Income Growth***

Menurut Bartonet al. dalam prasentianto (2014), *Interest Income Growth* merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Keown, *et.al.* (2011) menggunakan formula tingkat *Sales Growth* sebagai berikut:

$$[\text{Sales (t)} - \text{Sales (t-1)}] / \text{Sales (t-1)}$$

Meningkatnya *interest income growth* membutuhkan cadangan modal dalam jumlah yang besar juga untuk memenuhinya. Disamping itu, meningkatnya *interest income growth* juga didukung oleh meningkatnya jumlah kredit yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan meningkatnya *interest income growth*, peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013). Menurut Islam (2012) dalam (Maarif, 2019) menunjukkan hasil positif atas peluang berinvestasi yang didukung dengan teori *trade off* yang memiliki pendapat bahwa adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*. Dalam peningkatan pemenuhan investasi atau pemberian kredit terhadap nasabah diperlukan kecukupan modal dalam bentuk kas dan perusahaan akan memperoleh pendapatan atas kredit yang disalurkan (Warsono, 2016).

#### **f. Cash Conversion Cycle**

*Cash Conversion Cycle* (CCC) diartikan sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang (Syarif dan Wilujeng, 2009). *Cash Conversion Cycle* (CCC) menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar persediaan hingga menerima kas dari customer dalam bentuk pembayaran atas produk jadi sehingga semakin lama siklus ini terjadi, maka semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan tersebut (Putranto, 2017). *Cash Conversion Cycle* (CCC) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CCC = \text{Days inventory} + \text{days receivable} - \text{days Payable}$$

$$1. \text{Days inventory} = \frac{365}{\text{inventory turnover}}$$

$$2. \text{inventory turnover} = \frac{HPP}{\text{Persediaan rata - rata}}$$

$$3. \text{Days receivable} = \frac{365}{\text{account receivable turnover}}$$

$$4. \text{account receivable turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{piutang usaha rata - rata}}$$

$$3. \text{Days payable} = \frac{365}{\text{account payable turnover}}$$

$$4. \text{account payable turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{hutang usaha rata - rata}}$$

Secara teori dalam (Endah Ayu, 2019) semakin lama siklus ini terjadi semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku. Sebaliknya, semakin cepat siklus konversi kas semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali. Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengharapkan hubungan yang positif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Hal ini dikarenakan semakin cepat siklus konversi kas semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali yang dimana kas tersebut adalah pendanaan internal perusahaan. CCC yang positif memiliki arti perusahaan harus mendapatkan modal untuk melakukan pembayaran kepada supplier sebelum mendapatkan pembayaran dari konsumen. Sedangkan CCC yang negatif dapat diartikan sebagai perusahaan yang mengelola manajemen modal kerjanya secara efisien. Hal ini dikarenakan perusahaan perusahaan tersebut akan lebih dulu mendapatkan pembayaran dari konsumennya sebelum melakukan pembayaran kepada supplier.

## 2.4 Penelitian Terdahulu

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel	Metode	Indikator	Hasil
1	Bilal Nafees, Nisar Ahmad, Abdul Rashee	The Determinants of Cash Holdings : Evidence	Cash Holding (Y), Firm Size (X1), Cash Flow (X2), Bank Debt (X4),	Analisis Linear berganda	CH, Size, Cash flow, Debt, Liquidity, Tangibility, Z-Score, Growth	Firm Size, Financial distress, cash flow, dan growth (2) memiliki pengaruh negatif terhadap cash holding. Sedangkan bank debt, likuiditas,

	d (2017)	from SMEs in Pakistan	Liquidity (X5), Tangibility (X6), Financial Distress (X7) , Growth (X8)			tangibility memiliki pengaruh positif signifikan terhadap cash holding.
2	Muncef Guizani /2017	The financial determinants of corporate cash holding in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia/2017	Cash Holding (Y), Leverage (X1), Dividen payment (X2), Profitability (X3), Growth opportunity (X4) , Firm size (X5), Capital Expenditure (X6), Net Working Capital (X7), Cash flow volatility (X8), Oil Price (X9)	metode kuadrat terkecil atau Ordinary Least Square (OLS)	CH, LEV, DPS/price, ROA, Size, Capex, NWC, Std Cash flow, the year on oil price	Leverage, Profitability, capital expenditure, net working capital, dan cash flow volatility memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Sedangkan firm size, dividend payment dan oil price memiliki pengaruh positif signifikan terhadap cash holding.
3.	Saul Fernando Simanjuntak A. Sri Wahyudi/2017	Faktor– Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan	Cash Holding (Y), Profitabilitas (X1), Firm Size (X2), Leverage (X3), Net working capital (X3), Growth Opportunity (X4)	metode kuadrat terkecil atau Ordinary Least Square (OLS)	CH, ROA, Size, Lev, NWC, Growth	Profitability memiliki pengaruh positif terhadap cash holding, firm size tidak memiliki pengaruh terhadap cash holding, begitu pula dengan leverage. NWC memiliki pengaruh terhadap cash holding, sedangkan Growth Opportunity tidak memiliki pengaruh terhadap cash holding.
4.	Nadeem Ahmed Sheikh,	Determinants of corporate	Cash Holding (Y), Profitability	metode kuadrat terkecil atau	CH, ROA, Size, LEV, growth,	Profitability berpengaruh positif signifikan terhadap

	Khawaja Khalid Mehmood, Mujtaba Kamal/ 2018	cash holdings: Evidence from MNCs in Pakistan	(X1), Firm Size (X3), Leverage (X4), Growth Opportunity (X5), Dividen Yield (X6), Cash Flow (X7), Net Working capital (X8), Capital Expenditure (X9)	Ordinary Least Square (OLS)	DPS/EPS, Cash Flow, NWC, CAPEX	cash holding. Firm size berpengaruh negatif terhadap cash holding. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Dividen yield berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Capital expenditure berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding. Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding. Working capital berpengaruh negatif signifikan terhadap cash holding.
5.	Endah Ayu Wulandari, Mia Angelina Setiawan/2019	Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle Dan Dividend Payout Terhadap Cash Holding	Cash Holding (Y), Growth Opportunity (X1), Net working capital (X2), Cash conversion cycle (X3), Dividen payout (X4)	Analisis Linear berganda	CH, growth, NWC, CCC, Dummy	Growth opportunity tidak berpengaruh terhadap cash holding, net working capital berpengaruh signifikan positif terhadap cash holding, CCC berpengaruh signifikan negatif, dividen payout tidak berpengaruh terhadap cash holding.
6.	Sjamsul Maarif, Choirul	Pengaruh Interest Income	Cash Holding (Y), Interest income	Struktural Equation Modeling	CH, Sales Growth, NWC,	Interest income growth berpengaruh positif, Net working

	anwar, Darman syah / 2019	Growth, Net Working Capital, Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Dengan Aktivitas Dewan Komisaris Sebagai Variabel Moderasi	growth (X1), Net working capital (X2), Capital expenditure (X3), Aktivitas Dewan Komisaris (Z)	(SEM) dengan program WarPLS	CAPEX, KI	capital berpengaruh positif dan signifikan, capital expenditure berpengaruh positif, aktifitas dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding
7	Nur Annisa Muharramah, Nurmalia Ahmar, Choirul Anwar/ 2019	Institusional Ownership Memoderasi Growth Opportunity, Cash Conversion Cycle, Net Working Capital Dan Dividen Payout Terhadap Cash Holding.	Cash Holding (Y), Growth Opportunity (X1), Cash conversion cycle (X2), Net working capital (X3), Dividen Payout (X4), Institusional Ownership (Z)	Program WarPLS 5.0	CH, Growth, CCC, NWC, Dummy, persentase saham	Growth opportunity berpengaruh positif, Cash Conversion cycle berpengaruh negatif, net working capital berpengaruh positif, dividen payout berpengaruh positif, institusional ownership tidak berpengaruh terhadap cash holding, institusional ownership tidak memoderasi CCC, NWC, dividen payout, sedangkan dengan Growth Opportunity, institusional ownership memperkuat pengaruhnya terhadap cash holding.

## 2.5 Pengembangan Hipotesis

### 1. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Perusahaan yang menghasilkan *cash flow* berlimpah memiliki kecenderungan semakin tidak bergantung pada pihak eksternal. Menurut Ozkan dan Ozkan (2002) dalam Saleh (2016) perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki kas dalam jumlah besar. Hal ini dikarenakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (utang). Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Menurut Saddour (2006) dalam Saleh (2016) ketika arus kas operasional perusahaan tinggi perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang-hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Karena saat *cash flow* yang masuk pada perusahaan besar maka perusahaan menggunakannya untuk membayar dividen, ditahan sebagai kas, dan membayar liabilitas yang artinya perusahaan memiliki kecenderungan untuk memakai sumber dana internal yang dipunyainya dibandingkan dengan sumber dana eksternal (Ozkan & Ozkan, 2004). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Bilal Nafees, 2017) yang menyatakan bahwa *Cash Flow* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H1 : “Diduga *Cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*”

### 1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Menurut Marfuah dan Zuhilmi (2015) 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

membiyai kesempatan investasinya. Berdasarkan uraian diatas maka *Growth Opportunity* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Didukung oleh penelitian (Nadeem, 2018) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Maka, hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H2: “Diduga *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.”

## **2. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding***

*Capital expenditure* diukur dengan menggunakan *capital expenditure* dibagi dengan *total assets*. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003). *Trade off theory* mengharapkan hubungan positif karena perusahaan yang memiliki *capital expenditure* yang tinggi akan menahan kas sebagai perlindungan terhadap biaya transaksi terkait dengan modal eksternal dan biaya kesempatan pada sumber daya yang kurang memadai (Daher dalam Syafrizaliadhi, 2014). Maka hipotesis nya adalah sebagai berikut:

H3: “Diduga *Capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.”

## **3. Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Cash Holding***

*Financial Distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi didalam perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Untuk mengurangi risiko kebangkrutan, perusahaan harus meningkatkan tingkat *Cash Holding*. Jika nilai *financial distress* naik, maka nilai probabilitas kebangkrutan turun begitupun sebaliknya. *Pecking order theory* menyatakan perusahaan menyimpan cadangan kas lebih banyak untuk menghindari adanya risiko keuangan dimasa mendatang atau untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan dan investasi perusahaan (Keynes,1936) dalam (Endah ayu, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan secara optimal dari seluruh sumber daya termasuk kas yang dimiliki

perusahaan menjadi peran utama dalam menentukan apakah perusahaan dalam kategori bangkrut atau tidak. Didukung oleh penelitian (Bilal Nisar Abdul, 2017) yang menyatakan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Maka hipotesis nya adalah sebagai berikut:

H4: “Diduga *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.”

#### **4. Pengaruh *Interest Income Growth* terhadap *Cash Holding***

Meningkatnya *interest income growth* membutuhkan cadangan modal dalam jumlah yang besar juga untuk memenuhinya. Disamping itu, meningkatnya *interest income growth* juga didukung oleh meningkatnya jumlah kredit yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan meningkatnya *interest income growth*, peluang berinvestasi pada operasi perusahaan yang berbeda ikut meningkat (Anjum dan Malik, 2013). Menurut Islam (2012) dalam (Maarif, 2019) menunjukkan hasil positif atas peluang berinvestasi yang didukung dengan teori *trade off* yang memiliki pendapat bahwa adanya pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap *cash holding*. Dalam peningkatan pemenuhan investasi atau pemberian kredit terhadap nasabah diperlukan kecukupan modal dalam bentuk kas dan perusahaan akan memperoleh pendapatan atas kredit yang disalurkan (Warsono, 2016). Maarif (2019) menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara *interest income growth* terhadap *cash holding*. Maka hipotesisnya dinyatakan sebagai berikut:

H5 : “Diduga *Interest income growth* berpengaruh signifikan terhadap *cash Holding*.”

#### **5. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding***

*Cash Conversion Cycle* (CCC) diartikan sebagai waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang (Syarif dan Wilujeng, 2009). *Cash Conversion Cycle* (CCC) menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produknya, dari membayar persediaan hingga menerima kas dari customer dalam bentuk pembayaran atas produk jadi

sehingga semakin lama siklus ini terjadi, maka semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku perusahaan tersebut (Putranto, 2017). Secara teori dalam (Endah Ayu, 2019) semakin lama siklus ini terjadi semakin besar kebutuhan pendanaan internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku. Sebaliknya, semakin cepat siklus konversi kas semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali. Sesuai dengan *pecking order theory* yang mengharapkan hubungan yang positif antara *cash conversion cycle* dengan *cash holding*. Hal ini dikarenakan semakin cepat siklus konversi kas semakin baik bagi perusahaan, karena perusahaan akan menerima kas yang selanjutnya kas tersebut dapat digunakan untuk investasi kembali yang dimana kas tersebut adalah pendanaan internal perusahaan. Endah Ayu (2019) mengungkapkan bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash holding*. Maka hipotesis nya dinyatakan sebagai berikut:

H6: “Diduga *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.”

## 2.6 Kerangka Hipotesis



