

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Definisi *Cash Holding*

Kas merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan yang paling likuid, hal ini dikarenakan sebagian besar aktivitas perusahaan membutuhkan kas dalam kegiatan transaksinya. Kas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk melakukan pembayaran hutang, pembelian bahan baku, menyewa gedung, dan sebagainya. *Cash Holding* merupakan uang tunai yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kegiatan sehari-harinya. Menurut Gill dan Shah (2012), *cash holding* diartikan sebagai kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor. Menurut Gore (2009) *cash holding* merupakan rasio antara kas dan setara kas dengan belanja operasi dan belanja bunga bulanan.

2.1.2. Motif *Cash Holdings*

Menurut Ross *et al.* (2012), motif *cash holding* ada tiga, yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif spekulasi. Keynes (1936) menetapkan tiga motif untuk *cash holding*. Perusahaan menahan kepemilikan kas untuk motif transaksi, *precaution* terhadap biaya yang tidak diharapkan, dan untuk tujuan spekulatif.

A. Motif Transaksi

Motif transaksi ditujukan untuk memenuhi semua kebutuhan perusahaan sehari-harinya dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya secara rutin. Teori motif transaksi pertama kali diusulkan oleh Baumol (1952) dan Miller dan Orr (1966). Motif ini menjelaskan bahwa keuntungan utama dari *cash holding* adalah bahwa perusahaan dapat menurunkan biaya transaksi dengan menggunakan kas daripada melikuidasi aset.

Perusahaan-perusahaan membutuhkan akses terhadap kas untuk menggantikan persediaan yang habis dan untuk memenuhi gaji mingguan (Damodaran, 2006). Kas dibutuhkan untuk operasi menjadi sebuah fungsi dari variabel-variabel berikut:

1. *Cash-oriented* dibandingkan *credit-oriented business*

Perusahaan-perusahaan yang berada dalam bisnis *cash-oriented* akan membutuhkan lebih banyak biaya untuk melaksanakan kegiatan operasi dalam perusahaan daripada perusahaan-perusahaan dalam *credit-oriented business*. Contoh bisnis *cash-oriented* antara lain adalah bisnis makanan, cafe, distributor bahan baku dan sebagainya.

2. Transaksi kecil dibandingkan dengan transaksi besar

Perusahaan yang mendapatkan pendapatan yang berasal dari transaksi-transaksi kecil seperti perusahaan ritel, restoran, cenderung memerlukan kas lebih banyak untuk bisnis dibandingkan dengan perusahaan yang mendapatkan pendapatan yang berasal dari transaksi-transaksi besar seperti proyek pembangunan jembatan, rumah, gedung, dan sebagainya.

3. Sistem perbankan

Dengan semakin pesatnya perkembangan industri perbankan membuat orang-orang sudah tidak perlu lagi membawa uang tunai. Hal ini akan berpengaruh terhadap menurunnya kebutuhan kas karena semua akses pembayaran atau transaksi perusahaan sudah bisa melalui bank.

B. Motif Berjaga-jaga (*Precautionary*)

Motif berjaga-jaga digunakan perusahaan yang memandang kas sebagai alat untuk menyiapkan dana cadangan akibat adanya aliran kas yang tidak terduga yang dialami perusahaan. Berdasarkan *precautionary motives*, perusahaan diharapkan untuk memegang kas sebagai tindakan pencegahan untuk melindungi kekurangan kas di masa depan (Keynes, 1936). Damodaran (2006) menyatakan komponen motif *precautionary* dari *cash balances* untuk menjadi fungsi dari variabel-variabel berikut:

1. Volatilitas dalam perekonomian

Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil ada kemungkinan perusahaan akan menerima berbagai tekanan ekonomi sehingga perusahaan harus mengumpulkan lebih banyak kas.

2. Volatilitas dalam operasi

Dalam perekonomian tertentu, diharapkan perusahaan dengan arus kas operasi lebih stabil untuk menahan saldo kas yang lebih tinggi untuk memenuhi kontijensi daripada perusahaan dengan arus kas yang stabil. Perusahaan teknologi sering memiliki saldo kas yang besar karena mereka yakin tentang laba yang akan diperoleh di masa depan.

3. Lingkungan yang kompetitif

Persaingan yang kuat dalam bisnis di mana perusahaan beroperasi membuat perusahaan yang beroperasi di sektor kompetitif lebih banyak memegang kas daripada perusahaan yang tidak ikut dalam persaingan.

4. *Financial Leverage*

Sebuah perusahaan yang memiliki rasio hutang yang lebih tinggi, untuk setiap arus kas operasi yang diberikan. Perusahaan itu sendiri berkomitmen untuk melakukan pembayaran bunga yang lebih tinggi di masa depan. Kekhawatiran tentang kemampuan melakukan pembayaran tersebut harus mengarah pada *cash balances* yang lebih tinggi.

C. Motif Spekulasi (*Future Capital Investment*)

Motif ini merupakan kebutuhan perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan menggunakan kas yang tidak terpakai dalam perusahaan. Sebagai contoh memperoleh keuntungan dapat berasal dari proses tawar-menawar dalam pembelian untuk mendapatkan tingkat suku bunga yang menarik bagi perusahaan. Selain itu perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari tingkat fluktuasi nilai kurs mata uang. Damodaran (2006) mengharapkan komponen *future capital investment* pada *cash balances* untuk menjadi fungsi dari variabel-variabel berikut:

1. *Magnitude of and uncertainty about future investment*

Kebutuhan untuk menahan kas dalam jumlah besar dalam perusahaan yang memiliki kedua substansial yaitu kebutuhan investasi yang diharapkan dan ketidakpastian yang tinggi tentang besarnya kebutuhan tersebut. Setelah itu, perusahaan-perusahaan yang memiliki kebutuhan investasi yang besar

namun diprediksi dapat sejalan baik dengan pendanaan eksternal terlebih dahulu pada kebutuhan perusahaan dan perusahaan dengan investasi kecil bisa lolos tanpa mengesampingkan substansial *cash balances* (Acharya, 2007).

2. *Access to capital markets*

Perusahaan yang memiliki *access to capital market* yang mudah akan memiliki kemampuan untuk mempertahankan kas untuk kebutuhan investasi di masa yang akan datang lebih baik daripada perusahaan yang tidak memiliki *access to capital market*. Dengan demikian di dalam kondisi tertentu perusahaan berharap saldo kas yang lebih tinggi pada perusahaan-perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar. Saldo kas juga harus menurun dengan peningkatan dalam pilihan aset keuangan bahwa perusahaan harus meningkatkan modal. Dengan demikian, kemampuan untuk mengakses pasar obligasi perusahaan disamping hutang untuk bank konvensional memungkinkan perusahaan non finansial mengurangi saldo kas mereka (Pinkowitz dan Williamson, 2001).

3. *Information asymmetry about investment*

Perusahaan-perusahaan umumnya akan menghadapi kesulitan lebih jauh meningkatkan modal dengan harga yang wajar untuk berinvestasi ketika investor eksternal memiliki sedikit informasi tentang *payoffs* potensial dari yang perusahaan-perusahaan lakukan. (Myers dan Majluf, 1984).

2.1.3. *Cash Holdings Theory*

Ketika perusahaan memegang sejumlah besar kas, secara teoritis, ketika *perfect capital market* diasumsikan, tingkat *cash holding* menjadi tidak relevan karena semua perusahaan dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat yang sama. Hal ini berbeda ketika diasumsikan terdapat biaya transaksi, *agency cost* dan *information asymmetry*, tingkat *cash holdings* optimal biasanya diukur dengan teori: *Trade-off theory*, *Pecking ordered theory*, dan *Agency theory* (Daher, 2010).

2.1.4. *Agency Theory*

Agency Theory sering kali dihubungkan antara pemilik sumber daya dengan para pemegang saham. Dalam prakteknya, *agency theory* tidak hanya dipandang sebagai hubungan antara pemilik sumber daya dengan pemberi dana, namun dalam *agency theory* juga timbul masalah yang biasa disebut *conflict of interest* yang biasa terjadi dalam pengambilan keputusan. Dari *conflict of interest* inilah muncul *agency problem*, yang muncul ketika perusahaan akan melakukan investasi berisiko dalam jumlah yang besar. Kemudian munculah *agency cost* yang didefinisikan sebagai biaya yang muncul karena adanya perbedaan tujuan antara manajer perusahaan dengan para pemegang saham perusahaan. *Agency cost* ini dapat menimbulkan biaya secara langsung maupun tidak langsung.

Menurut Jensen (1986) *agency theory* menunjukkan bahwa manajer pada perusahaan dengan peluang investasi yang buruk cenderung untuk mempertahankan kas daripada melakukan pembayaran. *Agency theory* memiliki dua hipotesis antara lain: *Free cash flow hypothesis* dan *Risk-Reduction Hypothesis*.

1. *Free Cash Flow Hypothesis*

Cash holding dipandang sebagai *free cash flow* karena kas dapat digunakan oleh manajer untuk melayani kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham, sehingga memperburuk konflik kepentingan antara dua pihak. Manajer memiliki insentif dan inisiatif untuk membentuk kas dalam rangka meningkatkan aset yang dapat manajer kuasai. Meningkatnya aset yang dikuasai perusahaan ini mengakibatkan manajer mempunyai kekuatan keputusan yang semakin besar atas perusahaan dan keputusan investasi (Jensen, 1986).

Opler *et al.* (1999) menggunakan kepemilikan manajerial untuk menguji teori *agency* tetapi tidak menemukan bukti empiris terakhir untuk mendukung penelitian. Dittmar *et al.* (2003) studi perusahaan di 45 negara dan menemukan bahwa negara-negara dengan perlindungan hak-hak pemegang saham yang buruk memegang lebih banyak kas. Peneliti terdahulu juga menemukan ciri khas faktor-faktor penentu *cash holdings*, seperti peluang investasi dan *information asymmetry* kurang signifikan ketika negara memiliki perlindungan investor yang buruk dan perusahaan-perusahaan memegang lebih banyak kas ketika lebih mudah untuk mengakses dana. Semakin besar *agency problem* di negara-negara, semakin tinggi *cash holdings* di perusahaan.

2. *The Risk-Reduction Hypothesis*

Risk-Reduction Hypothesis menganggap *cash holdings* sebagai investasi bebas risiko dan arena manajer menghindari risiko akan

meningkatkan *cash holdings* untuk mengurangi eksposur risiko perusahaan sehingga memberikan risiko positif *net profit value* (NPV) proyek (Tong, 2006).

2.1.5. *Pecking Order Theory*

Menurut teori ini perusahaan akan membagi beberapa bagian atau susunan ketika akan mencari sumber dana untuk keputusan pembiayaan perusahaan. Manajer nantinya akan memilih sumber dana yang paling murah dan juga memiliki risiko yang kecil. Pilihan pertama perusahaan yang dijelaskan dalam teori ini adalah dengan melalui pendanaan internal karena dianggap yang paling murah, kemudian pilihan kedua perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal yaitu dengan hutang, dan yang ketiga yaitu dengan menggunakan ekuitas perusahaan itu sendiri.

Myers dan Majluf (1984) *pecking order theory* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan konsekuensi langsung dari profitabilitas, kebutuhan investasi, dan kebijakan pembayaran yang tergantung pada seberapa mahal hal itu adalah untuk mengakses pasar modal. Menurut teori ini kas tersedia bagi perusahaan ketika keuntungannya melebihi kebutuhan investasi dan ketika kas berlimpah serta perusahaan yakin dengan profitabilitas investasi, maka kelebihan kas akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Selain itu, Myers dan Majluf (1984) menganggap bahwa tidak ada tingkat kas optimal tetapi kas memiliki peran lebih sebagai penyangga antara saldo laba dan kebutuhan investasi. *Pecking order theory* juga menjelaskan *financing hierarchy* yang meminimalkan biaya yang terkait dengan pembiayaan eksternal karena penerbitan ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan akibat *information asymmetry*. Dalam hirarki ini, pembiayaan internal memiliki

prioritas tertinggi, diikuti oleh hutang berisiko rendah, sehingga menyisakan ekuitas sebagai upaya terakhir pendanaan (Myers dan Majluf, 1984).

2.1.6. *Trade-off Theory*

Di dalam *Trade-off theory* mengemukakan bahwa untuk mencapai tingkat *cash holding* yang maksimal, perusahaan dapat membandingkan *marginal value of benefit* dan *marginal value of cost*. Melalui cara ini maka akan ada dua *principal cost* yang bergantung dari manajer perusahaan. Apabila keputusan yang diambil oleh manajer perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham, maka biaya yang muncul adalah *return* dari *cash holding* yang relatif kecil dibandingkan dengan investasi dengan tingkat risiko yang setara. Apabila keputusan yang manajer adalah dengan menggunakan *cash holding* sebagai sarana untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka, maka biaya yang muncul adalah *agency cost* yang menimbulkan biaya yang semakin besar. Berdasarkan teori ini titik *cash holding* yang optimal yang dapat diperoleh perusahaan ketika *marginal value of benefit* lebih besar dari tingkat *marginal value of cost*.

Biaya memegang kas adalah biaya *opportunity cost* dari modal yang di investasikan dalam aset likuid. Selain itu manfaat dari memegang kas yaitu mengurangi eksposur *financial distress*, memperlonggar kebijakan investasi, dan meminimumkan biaya untuk tambahan dana eksternal (*cost of debt*) atau melikuidasi aset (Ferreira dan Vilela, 2004).

2.1.7. *Free Cash Flow Theory*

Free Cash Flow Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar maka akan menimbulkan masalah bagi perusahaan. Masalah yang umumnya terjadi dalam perusahaan adalah antara para pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Para investor berharap perusahaan dapat membagikan kelebihan *free cash flow* yang dimiliki perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investor, sementara manajemen perusahaan lebih memilih menahan kas demi kepentingan proyek-proyek ataupun kepentingan untuk mengembangkan perusahaan. Terkadang manajemen termotivasi untuk melakukan kegiatan yang tidak menambah nilai bagi perusahaan dengan alasan proyek yang ingin diambil itu berisiko dan mengambil keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadinya (Opler *et al.*, 1999).

Free cash flow theory menjelaskan tentang bagaimana perusahaan dapat berdiri serta bagaimana dapat memperluas aktivitas operasinya pada lingkungan eksternal. Menurut Coase (1937) menyatakan bahwa setiap perusahaan akan terus berkembang selama aktivitas yang dijalankan didalam perusahaan lebih murah daripada *outsourcing* aktivitas tersebut kepada pihak eksternal.

2.1.8. *Leverage*

Leverage diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menerbitkan hutang ketika perusahaan membutuhkan dana dalam kegiatan operasionalnya dan investasi. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi akan mencadangkan kemampuan pinjaman tersebut untuk memenuhi salah satu motif kas yaitu motif berjaga-jaga,

sehingga apabila *leverage* dalam suatu perusahaan semakin tinggi maka akan diikuti dengan penurunan *cash holding*. Permasalahan yang dihadapi perusahaan adalah ketika perusahaan memiliki *leverage* dalam jumlah yang besar dan menanggung sejumlah biaya. Selain itu, *leverage* juga dapat meningkatkan risiko investasi ataupun keuntungan perusahaan. Opler *et al.* (1999) mengukur *leverage* menggunakan rasio *debt-to-aset* didefinisikan sebagai $(\text{long-term debt} + \text{short-term debt}) / \text{book value of assets}$.

A. Jenis-jenis *Leverage*

Menurut Husnan (1998) jenis-jenis *leverage* terbagi atas dua jenis:

1. *Operating Leverage*

Operating leverage terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap dan biaya variabel yang harus ditutupi dari hasil operasinya. Biaya tetap adalah biaya yang jumlahnya tidak berubah dalam kisaran produksi tertentu. Selain itu biaya variabel adalah biaya yang berubah apabila unit yang dihasilkan berubah.

Analisis *operating leverage* dimaksudkan untuk mengetahui (1) seberapa peka laba operasi terhadap hasil penjualan yang menunjukkan *degree of operating leverage* dan (2) berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan minimal tidak menderita kerugian yang menunjukkan titik impas.

2. *Financial Leverage*

Terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap atau bunga yang harus dibayar dari hasil setelah

pajak sebagai akibat perubahan laba operasi. *Degree of financial leverage* menunjukkan perbandingan antara perubahan laba setelah pajak dengan perubahan laba operasi.

2.1.9. *Investment in Fixed Aset*

Istilah *investment in fixed aset* biasa dikenal dengan sebutan *capital expenditure*. Hal ini berarti perusahaan melakukan kegiatan membeli sebuah properti, gedung, atau mesin industri yang berasal dari pendanaan internal. Pendanaan internal yang dimiliki perusahaan adalah berasal dari ketersediaan kas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang sudah dijelaskan sebelumnya.

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang sudah menganalisis hubungan antara *cash holding* dengan berbagai variabel yang mempengaruhinya adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
Rio Dharma Putera Gunawan (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketersediaan Kas Perusahaan Sektor Manufaktur 2011-2015	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Net Working Capital</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ketersediaan kas perusahaan manufaktur periode 2011-2015. 2. <i>Leverage</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ketersediaan kas perusahaan manufaktur periode 2011-2015. 3. <i>Cash Flow</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ketersediaan kas perusahaan manufaktur periode 2011-2015. 4. <i>Investment in Fixed Asets</i> secara parsial

		berpengaruh terhadap ketersediaan kas perusahaan manufaktur periode 2011-2015.
		5. <i>Net Working Capital, Leverage, Cash Flow, Investment in Fixed Aset</i> secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ketersediaan kas perusahaan manufaktur periode 2011-2015.
Rabecca Theresia Jinkar (2013)	Analisa Faktor-Faktor Penentu Kebijakan <i>Cash Holding</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel <i>size</i> perusahaan tidak signifikan berpengaruh kepada kebijakan <i>cash holding</i> di Indonesia. 2. Variabel <i>growth opportunity (market to book value)</i> secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia. 3. Variabel <i>leverage</i> secara signifikan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia. 4. Variabel <i>cash flow</i> tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia. 5. Variabel <i>net working capital</i> secara signifikan mempengaruhi kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia. 6. Variabel <i>capital expenditure</i> tidak secara signifikan mempengaruhi kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia. 7. Variabel <i>dividen payment</i> mempengaruhi secara signifikan kebijakan <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia.

Source: Jurnal penelitian

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Menurut Ferreira dan Vilela (2004) *net working capital* yang positif terdiri dari aset-aset yang dapat menggantikan sebuah kas. Hal ini disebabkan karena aset lancar mudah untuk dilikuidasi dan mudah dikonversikan menjadi kas. Semakin tinggi *net working capital*, maka semakin banyak pula aset yang mudah untuk dilikuidasi menjadi kas. Didalam penelitiannya Ferreira dan Vilela (2004) menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* perusahaan-perusahaan di Eropa dipengaruhi oleh variabel *size*, *growth opportunity*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, *industry sigma* dan *dividend dummy*. Dengan begitu pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* adalah negatif. Hal ini didukung oleh penelitian Afza dan Adnan (2007) di Pakistan yang menyatakan bahwa *net working capital* memiliki hubungan negatif terhadap *cash holding*. Berbeda dengan, menurut penelitian Ogundipe dan Kehinde (2012) menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap ketersediaan kas. Sejalan dengan hasil penelitian Rabbeca (2013) yang membuktikan bahwa *net working capital* berhubungan secara positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diketahui sebelumnya, maka hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

H1: *Net Working Capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.3.2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berkaitan dengan *trade-off theory*, Ozkan dan Ozkan (2004) dalam investigasi empiris pada perusahaan UK menyatakan ada dukungan kuat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding* bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang lebih

tinggi memiliki posisi kas yang lebih rendah. Ferreira dan Vilela (2004) menemukan bahwa 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. Berdasarkan teori *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa kas berkurang terhadap adanya hutang. Opler *et al.* (1999) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah menggunakan kelebihan kas, baik untuk melunasi tunggakan hutang atau untuk mengakumulasikan kas dan walupun perusahaan mungkin memiliki target *debt level*, kas tetap mengikuti perilaku *pecking order*. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi biasanya mencadangkan pinjaman tersebut untuk memenuhi kebutuhan salah satu motif kas yaitu motif berjaga-jaga, sehingga apabila *leverage* dalam perusahaan semakin tinggi maka akan diimbangi penurunan tingkat persediaan kas karena motif kas (berjaga-jaga) dapat digantikan oleh *leverage* (Brigham dan Daves, 2013). Rebecca (2013) menyatakan bahwa variabel *leverage* terbukti secara signifikan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan *cash holding* perusahaan.

Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Ogundipe dan Kehinde (2012) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara *leverage* dengan ketersediaan kas. Berdasarkan dari hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

H2: *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

2.3.3. Pengaruh *Return On Aset* terhadap *Cash Holding*

Semakin tinggi *Return On Aset* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (Ulupui, 2007). Dengan adanya laba bersih maka perusahaan memiliki dua pilihan untuk mengelola labanya. Perusahaan dapat membagikan laba bersih dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, namun perusahaan juga dapat menahan laba bersih yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan atau yang biasa kita kenal dengan sebutan laba ditahan. Laba ditahan inilah yang nantinya akan dimasukkan kedalam neraca posisi ekuitas. Dengan adanya penambahan ekuitas akan memberi dampak penambahan pada sisi aktiva, dan salah satu penambahan tersebut adalah pada posisi kas. Dari penjelasan tersebut maka semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan maka perusahaan akan mengakumulasi lebih banyak kas.

Pernyataan di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan Ogundipe dan Kehinde (2012) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara *Return On Asets* (ROA) terhadap ketersediaan kas. Berdasarkan pemaparan di atas dan juga penelitian sebelumnya maka diperoleh hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: *Return On Aset* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.3.4. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Cash Flow merupakan aliran kas keluar dan kas masuk dalam suatu perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional sehari-hari. Besar kecilnya kebutuhan operasional perusahaan tergantung pada jumlah *cash flow* yang terdapat dalam suatu perusahaan. *Cash Flow* di dalam perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan *cash flow* tersebut untuk mendanai sebuah proyek yang

menguntungkan, membayar kembali hutang-hutang perusahaan, untuk membayar dividen dan yang terakhir adalah mengakumulasi kas (Ogundipe *et al.*, 2012). *Cash Flow* di dalam perusahaan sangatlah penting, oleh karena itu dibutuhkan persediaan kas di dalam perusahaan sebagai motif untuk berjaga-jaga agar dapat memenuhi kebutuhan penggunaan *cash flow* di dalam perusahaan (Bringham dan Daves, 2013). Hal ini berarti semakin tinggi *cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan bertambah juga ketersediaan kas perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Islam (2012) dan Rebecca (2013) yang menyatakan adanya hubungan yang positif antara *cash flow* dengan *cash holding*. Gill (2011) yang menginvestigasi determinan dari kebijakan *cash holding* di Kanada menemukan bahwa *cash flow* secara signifikan mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan di Kanada. Ogundipe dan Kehinde (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Cash Flow* terhadap ketersediaan kas. Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dipaparkan di atas, maka diperoleh hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: *Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.3.5. Pengaruh *Investment in Fixed Aset* terhadap *Cash Holding*

Investment in Fixed Aset atau *capital expenditure* merupakan kegiatan investasi perusahaan dengan membeli properti, gedung, mesin untuk menjalankan kegiatan produksinya. Apabila perusahaan membeli suatu aset tetap maka pendanaan pertama ialah pada pendanaan internal yaitu dapat berasal dari persediaan kas (Ogundipe, Ogundipe dan Kehinde, 2012). Bates *et al.* (2009) menyatakan bahwa *capital expenditure* dapat meningkatkan kapasitas hutang dan dengan demikian mengurangi *cash holdings* karena *capital expenditure* dapat membantu meningkatkan atau

menciptakan aset baru bagi perusahaan dan karena aset-aset ini dapat menjadi jaminan atas hutang jika diperlukan, maka juga dapat meningkatkan kapasitas pinjaman dan melemahkan kebutuhan *cash holding*.

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 dibuktikan oleh penelitian Kusnadi (2003). Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan positif antara *capital expenditure* dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *Trade Off* dan *Transaction Model Theory*. Dari hasil penelitian di atas maka diperoleh hipotesis kelima sebagai berikut:

H5: *Investment in Fixed Assets* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

2.3.6. Pengaruh *Short Term Debt* terhadap *Cash Holding*

Short Term Debt atau hutang jangka pendek adalah suatu kewajiban yang harus dibayar perusahaan dengan masa jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Untuk membayar kewajiban tersebut tentunya perusahaan akan menggunakan aktiva lancar, yaitu kas perusahaan. Dengan menggunakan kas perusahaan untuk membayar kewajiban tentunya akan berpengaruh terhadap ketersediaan kas perusahaan. Dalam penelitian Islam (2012), *short term debt* digunakan untuk tujuan jangka pendek, dan total dari hutang jangka pendek dan jangka panjang digunakan untuk menunjukkan total hutang. Zahrotul (2016) menyatakan bahwa *short term debt* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan pernyataan di atas maka diperoleh hipotesis keenam sebagai berikut:

H6: *Short Term Debt* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

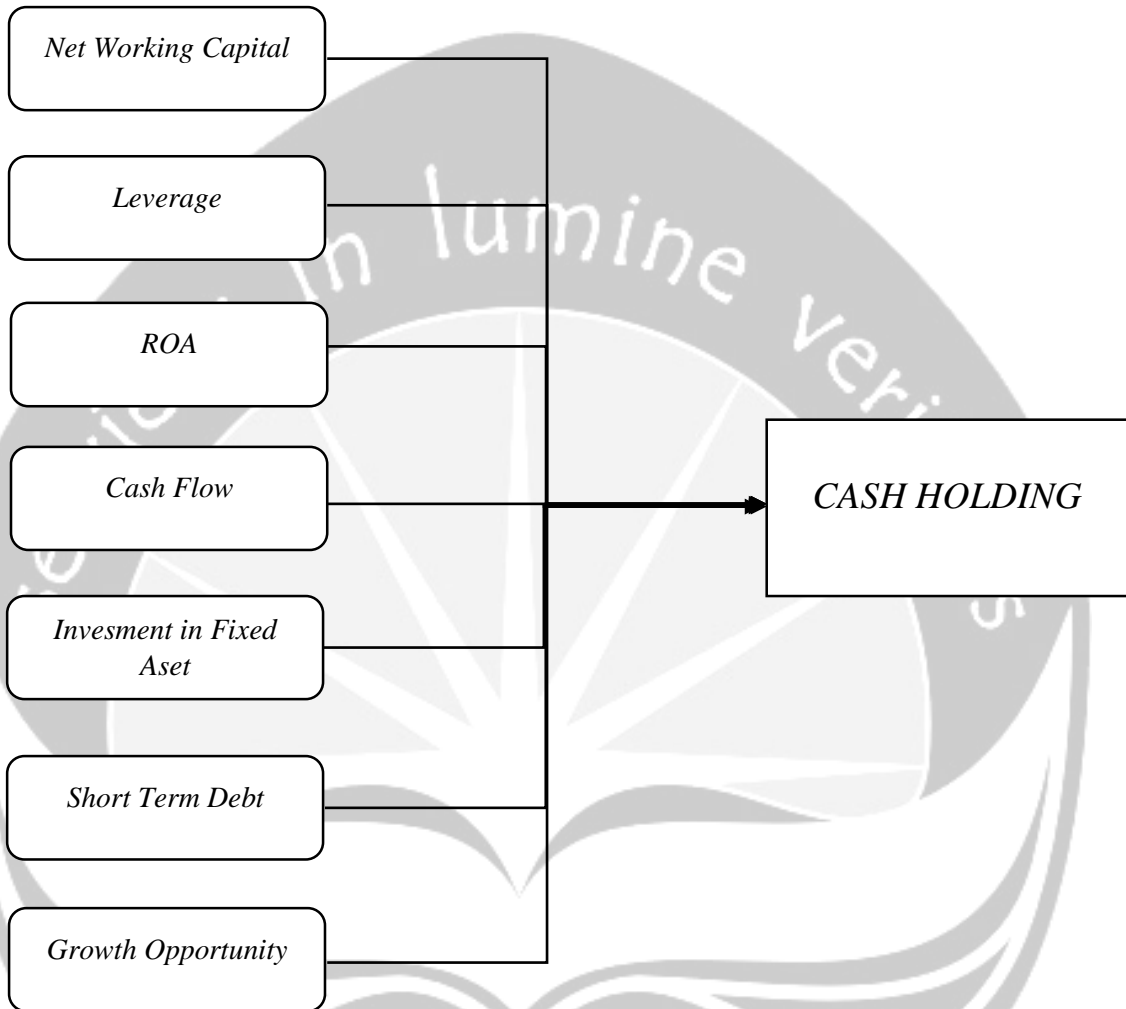
2.3.7. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Growth Opportunity diukur dari rasio *market to book value* yakni jumlah *share price* dan *total issued shared* dibagi dengan *total shareholder's equity*. Myers (1977) mengungkapkan bahwa *growth opportunity* perusahaan berhubungan dengan tingkat *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* biasanya memiliki *informational disadvantage* yang berakibat pada pembiayaan eksternal yang lebih mahal. Berdasarkan argumen tersebut, peneliti yakin bahwa ada hubungan positif antara *growth opportunities* dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Didukung dengan penelitian Rebecca (2013) yang membuktikan *growth opportunity (market to book value)* memiliki hubungan positif terhadap *cash holding*.

Berbeda dengan penelitian Zahrotul (2016) yang menyatakan bahwa *market to book value* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Berdasarkan pernyataan di atas maka diperoleh hipotesis ketujuh sebagai berikut:

H7: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Penelitian