

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* merupakan teori untuk mengungkapkan adanya hirarki pendanaan. Karena biaya, perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian dana eksternal. Asimetri dalam informasi hirarki pendanaan, dari biaya terendah hingga tertinggi digunakan untuk laba yang ditahan, dimana untuk menerbitkan utang berisiko rendah, utang berisiko tinggi dan terakhir, menerbitkan ekuitas. Menurut Gitman (2015) menyatakan bahwa teori *pecking order* adalah pendanaan yang diawali dengan ditahannya laba ditahan, kemudian hutang, dan akhirnya menerbitkan saham baru.

Teori *pecking order* adalah kebijakan dimana perusahaan memiliki kebebasan untuk memilih sumber pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu yaitu pendanaan internal, dan jika pendanaan tidak mencukupi, perusahaan dapat menggunakan sumber pendanaan lain yang lebih berisiko yaitu eksternal. Pendanaan dengan meminjam uang dari luar sebagai sumber pembiayaan kedua dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terbaru. Ketika laba perusahaan melebihi kebutuhan investasinya, kas akan tersedia. Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas dan yakin dengan profitabilitas investasi mereka, kelebihan kas dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Myers, 1984). Menurut Fahmi (2012) dan Maarif (2019) teori *pecking order* adalah strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk mengumpulkan dana dengan menjual aset. Seperti menjual

bangunan, tanah, peralatan, dan aset lainnya, serta menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana yang berasal dari laba ditahan.

2.2 Teori Trade Off

Menurut teori *trade off*, perusahaan akan memaksimalkan nilainya dengan memperhitungkan biaya dan keuntungan dari kepemilikan kas. Perusahaan memegang uang tunai karena keuntungan yang dihasilkan oleh motif transaksional dan pencegahan. Keuntungan dari motif transaksi diwujudkan ketika perusahaan menghindari keharusan melikuidasi aset dengan menggunakan uang tunai sebagai alat pembayaran, artinya, perusahaan lebih memilih menggunakan kasnya untuk melunasi utang-utangnya. Sedangkan motif berjaga-jaga menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengakumulasi lebih banyak cadangan kas untuk menghindari risiko di masa depan atau untuk membiayai aktivitas dan investasinya (Sulistiani, 2013). Hal ini bertujuan untuk menghubungkan uang dan memecahkan masalah keuangan untuk menemukan kebijakan investasi terbaik meskipun terkendala keuangan perusahaan.

Teori *trade off* adalah situasi di mana seseorang harus memutuskan antara dua atau lebih hal, mengorbankan/kehilangan satu aspek untuk beberapa alasan untuk mendapatkan aspek lain dengan kualitas yang berbeda. Menurut teori *trade Off*, *cash holding* perusahaan dikelola dengan memperhatikan batasan antara *cost and benefit* (biaya dan manfaat) yang diperoleh dari memegang kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola *cash holding* akan sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 1985). Menurut Harjito dan Martono dalam Syafrizaliadhi (2014) uang tunai atau *cash holding* dapat digunakan untuk

transaksi seperti pembayaran gaji atau upah, pembelian aset tetap, pembayaran utang, pembayaran dividen dan transaksi perusahaan lain yang diperlukan. Menurut teori ini, seorang manajer perusahaan harus menentukan tingkat minimum *cash holding* dengan menimbang manfaat dari *cash holding* versus biaya marjinal dari *cash holding*. Tujuan menghubungkan kas dan mengurangi masalah keuangan untuk menemukan kebijakan investasi terbaik bahkan jika perusahaan dalam kesulitan keuangan (Ferreira, 2004).

2.3 Cash Holding

Kas yang dimiliki oleh perusahaan atau siap untuk diinvestasikan dalam aset tetap dan didistribusikan kepada investor yang didefinisikan sebagai *cash holding* (Gill, 2012). Selanjutnya, kepemilikan kas dapat digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Dengan mudah tanpa menimbulkan biaya tambahan (Ozkan, 2004). Ada dua manfaat memiliki aset likuid: (1) perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi untuk meningkatkan investasi dan tidak perlu melikuidasi aset untuk melakukan pembayaran; dan (2) perusahaan dapat menggunakan alat likuid untuk membiayai kegiatan dan investasinya jika sumber pendanaan lain tidak tersedia (Opler, 1999). Setiap perusahaan memiliki kebijakan *cash holding* sendiri. Ada disparitas kondisi perusahaan serta motivasi yang beragam dalam *cash holding*. Menurut Jinkar (2013), jumlah ideal *cash holding* memperhitungkan biaya transaksi untuk mengubah aset non-keuangan menjadi uang tunai untuk pembayaran, seperti yang ditunjukkan oleh Baumol (1952) dan Miller M H (1966). Menurut Opler, Pinkowitz, Stulz, dan Williamson (1999)

dalam Jinkar (2013), perusahaan dengan arus kas yang berisiko dan akses terbatas ke pinjaman eksternal akan memiliki *cash holding* yang besar.

2.3.1 Manfaat *Cash Holding*

Perusahaan menyimpan uang tunai untuk memanfaatkannya sebaik mungkin. Menahan uang tunai pasti akan menguntungkan perusahaan. Menurut Sherly dan I Ketut (2016) ada beberapa keuntungan memiliki uang tunai untuk bisnis sebagai berikut :

1. *Cash holding* mengurangi kemungkinan *financial distress* akibat kondisi ekonomi yang tidak menentu dan dapat berfungsi sebagai dana cadangan jika terjadi kebangkrutan. Uang tunai dapat digunakan sebagai alternatif dana apabila perusahaan mengalami kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, dengan salah satu kendalanya adalah tingkat suku bunga yang tidak menentu karena kondisi ekonomi.
2. *Cash holding* memungkinkan perusahaan untuk menjalankan kebijakan investasi secara mandiri lebih optimal karena *cash holding* merupakan salah satu sumber dana internal tidak menimbulkan biaya seperti sumber dana eksternal.

2.3.2 Motif *Cash Holding*

Setiap perusahaan memiliki alasan berbeda untuk menyimpan uang tunai. Ada perusahaan dengan jumlah uang tunai yang besar, serta perusahaan dengan jumlah uang tunai yang sedikit. Secara teoritis disebutkan dalam literatur motif utama

yang mendasari perusahaan dalam melakukan *cash holding* yaitu motif transaksi, motif berjaga-jaga, dan motif pajak yang akan dijelaskan di bawah ini :

1. Motif transaksi

Motif transaksi menurut Fahmi dan Irham (2013) disebut juga dengan motif tunai bertanggung jawab atas aktivitas transaksi sehari-hari. Perusahaan membutuhkan uang tunai untuk menjalankan operasinya. Arus kas masuk perusahaan merupakan hasil transaksi berupa penjualan. Aktivitas transaksi suatu perusahaan dapat bertambah atau berkurang dari tahun ke tahun. Jika aktivitas transaksi perusahaan meningkat, maka tingkat perputaran kas juga akan meningkat, serta kebutuhan dana yang lebih banyak untuk mendukung aktivitas transaksi. Transaksi-transaksi yang harus diselesaikan, seperti membeli bahan baku, gaji, dividen, dan pembayaran lainnya. Perusahaan biasanya bermasalah dalam mengelola arus kas adalah jumlah uang yang dibutuhkan untuk menyelesaikan transaksi ini. Setiap kali tingkat kas keluar melebihi tingkat kas masuk, maka bisnis akan menghadapi masalah likuiditas. Salah satu pendekatan adalah untuk mengatasi ini, bisnis harus baik dalam mengelola uang.

2. Motif berjaga – jaga

Motif berjaga – jaga ini dimaksudkan untuk melindungi dari ketidakpastian di masa depan. Ketika perusahaan tiba-tiba membutuhkan dana yang cukup besar, maka perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk memenuhinya. Jika perusahaan tidak memiliki cukup uang tunai, kebutuhan yang tidak

terduga tidak akan terpenuhi. Salah satunya adalah tingkat ketidakpastian arus kas yang berdampak signifikan terhadap permintaan kas perusahaan dan memerlukan tindakan pencegahan. Jumlah arus kas yang pasti mempengaruhi kas keluar perusahaan dengan menyesuaikan arus kas masuk dan arus kas keluar. Terdapat akses yang mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan yaitu akses terhadap sumber dana eksternal yang dapat diperoleh secara cepat maupun dalam jangka pendek. Metode ini melibatkan memperoleh pinjaman siaga atau jalur kredit (rekening giro). Namun, metode ini membutuhkan biaya komitmen yang harus dibayar oleh perusahaan meskipun dana tersebut tidak digunakan.

Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah besar untuk memenuhi kebutuhan investasi di masa depan. Akibat tersingkirnya perusahaan Keynesian, diperlukan dana yang besar untuk masuk ke pasar modal. Jika semua pengeluaran dan pendapatan tunai diprediksi secara akurat, saldo kas pencegahan akan sangat rendah. Selain itu, memiliki hubungan yang kuat dengan sumber pendanaan eksternal atau perbankan dapat mengurangi saldo kas untuk berjaga-jaga.

3. Motif pajak

Perusahaan menggunakan motif ini untuk menentukan tingkat saldo kas yang dibutuhkan. Motif ini digunakan ketika perusahaan memutuskan untuk menghemat uang guna menghindari pengenaan pajak yang dirasakan akan merugikan perusahaan. Misalnya, pajak atas perusahaan penghasil laba berasal

dari operasi mereka di luar negeri, serta pajak atas pembayaran dividen. Perusahaan seringkali lebih suka menyimpan uang tunai daripada membagikannya kepada pemegang saham sebagai dividen. Hal itu signifikan karena dapat mengakibatkan pengenaan pajak dividen berganda yang jelas merugikan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan membagikan uang tunai kepada pemegang saham sebagai dividen, biasanya dikenakan pajak dua kali sekali pada akhir tahun ketika perusahaan membayar pajak atas laba dan lagi ketika laba bersih setelah pajak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Oleh karena itu, perusahaan sering memilih untuk memegang kas daripada membagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Daher, 2010).

2.4 Ukuran Perusahaan

Secara umum, ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai perbandingan mengenai ukuran atau besar kecilnya suatu benda. Menurut Poerwadarminta (1983) Berikut ini adalah definisi ukuran perusahaan:

1. Alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya).
2. Sesuatu yang digunakan untuk memastikan (menilai dan sebagainya).
3. Pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

Riyanto (2008:313) menyatakan ukuran perusahaan ditentukan oleh jumlah ekuitas, nilai penjualan, atau nilai aset. Ukuran perusahaan menurut Scott dalam Torang (2012:93) adalah sebagai berikut: “Ukuran organisasi adalah suatu variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi”. Kurniasih (2012:148) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai

yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Brigham dan Houston (2006:25) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah “rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Menurut beberapa definisi di atas, ukuran perusahaan adalah nilai ukuran perusahaan yang diukur dengan ukuran ekuitasnya penjualan dan aset disusun sebagai variabel konteks yang diukur permintaan untuk layanan atau produk organisasi.

2.5 Net Working Capital

Net working capital atau biasa disebut modal kerja bersih merupakan salah satu komponen yang sangat penting bagi bisnis karena kegiatan akan terganggu tanpa adanya modal kerja yang cukup. Kebijakan investasi dan pendanaan perusahaan untuk aset lancar tercakup dalam kebijakan modal kerja. Oleh karena itu, perusahaan memiliki *net working capital* tertentu, di mana jumlah ini sebagian besar ditentukan oleh jenis usaha yang dilakukan masing-masing perusahaan. *Net working capital* sering didefinisikan sebagai perbedaan nilai tukar antara aset lancar dan kewajiban lancar. *Net working capital* perusahaan dapat berfungsi sebagai pengganti cadangan kasnya. Akibatnya, lebih mudah untuk mengubahnya menjadi uang tunai bila diperlukan. Misalnya, proses sekuritisasi memudahkan pendistribusian piutang, dan juga mempermudah mengubah pinjaman bank menjadi uang tunai. Oleh karena itu, *net working capital* dapat digunakan sebagai pengganti kepemilikan kas (Opler, 1999).

Variabel bebas kedua dalam penelitian ini adalah *net working capital*. Menurut Ross (2015), *net working capital* adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar yang dapat menghasilkan modal kerja positif ketika total aset lancar melebihi total utang lancar.

2.6 Cash Flow

Sebagai salah satu pilar kegiatan operasional keuangan, *cash flow* merupakan unit yang sangat penting dalam menjalankan kegiatan kerja operasional keuangan, baik untuk perencanaan maupun pelaksanaan audit dan investasi baru. Sebagai salah satu pilar kegiatan operasional keuangan, *cash flow* merupakan unit penting dalam melaksanakan kegiatan kerja operasional keuangan, baik untuk perencanaan maupun pelaksanaan audit dan investasi baru. Dengan demikian, upaya manajemen untuk mencapai tujuan organisasi didasarkan pada fungsi anggaran keuangan, khususnya pada penggunaan *cash flow* sebagai aliran arus kas. Menurut Harahap (2006) arus kas adalah laporan yang memberikan informasi relevan tentang pembukuan penerimaan dan pengeluaran selama periode tertentu dengan mengkategorikan transaksi sebagai kegiatan operasional investasi dan pembiayaan. Menurut Simamora (2003) Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang merekonsiliasi saldo kas awal dan akhir dengan memperhitungkan dampak operasi pembiayaan perusahaan dan aktivitas investasi terhadap *cash flow* selama periode akuntansi tertentu.

2.6.1 Tujuan Pokok Manfaat Laporan Cash Flow

1. Memberikan data penerimaan dan pembayaran kas perusahaan.

2. Menyediakan data tentang efek kas dari investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan.

Salah satu tujuan pelaporan keuangan adalah memberikan informasi tentang arus kas perusahaan. *Cash flow* akan berguna dalam mencapai tujuan masa depan. Laporan keuangan harus memberikan informasi tentang likuiditas perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional. Laporan *cash flow* berguna karena dapat memberikan informasi yang memenuhi tujuan yang tercantum di atas. Jika digabungkan dengan laporan lain, laporan keuangan akan membantu pihak eksternal dalam menganalisis hal-hal berikut:

1. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* masa depan yang positif.
2. Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dan membayar dividen.
3. Kebutuhan perusahaan akan pendanaan dari luar.
4. Terjadinya selisih, diartikan sebagai selisih laba bersih perusahaan dalam penerimaan dan pengeluaran kas.
5. Selama periode waktu tertentu, aspek tunai dan non tunai dari transaksi investasi dan pembiayaan.

2.7 Cash Conversion Cycle

Cash Conversion Cycle (CCC) didefinisikan sebagai waktu dalam sehari yang diperlukan untuk memperoleh uang tunai dari hasil operasi perusahaan, yang meliputi penagihan piutang ditambah penjualan persediaan dikurangi pembayaran

pinjaman. (Syarief, 2009). *Cash Conversion Cycle (CCC)* menunjukkan seberapa cepat perusahaan menghasilkan produk, mulai dari pembelian persediaan hingga penerimaan uang tunai dari pelanggan dalam bentuk pembayaran barang jadi, semakin lama siklus ini terjadi maka semakin besar kebutuhan dana internal perusahaan untuk membayar kebutuhan bahan baku (Putranto, 2017).

Cash Conversion Cycle (CCC) merupakan variabel independen keempat dalam penelitian ini. Sjarief dan Wilujeng (2009) mendefinisikan *Cash Conversion Cycle (CCC)* sebagai jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan kas dari hasil operasinya, yang meliputi penagihan piutang, waktu persediaan, dan pembayaran utang. *Cash Conversion Cycle (CCC)* diukur dalam penelitian ini menggunakan ukuran yang digunakan oleh Najema dan Asma (2019) dan Tsagem *et al* (2015).

2.7 Growth Opportunity

Growth opportunity menggambarkan peningkatan aset, dimana aset yang digunakan adalah aset operasional bisnis. Seorang manajer dalam bisnis akan fokus pada ekspansi, yang menyukai keuntungan setelah pajak dan mengantisipasi kinerja yang lebih baik dalam hal pertumbuhan untuk organisasi secara keseluruhan (Charitou, 1998). Kesempatan untuk kemajuan peluang suatu perusahaan untuk berkembang juga disebut sebagai masa depan (Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan meningkatkan aset tetap mereka, membutuhkan lebih banyak keuangan di masa depan, tetapi mereka harus tetap dapat mempertahankan tingkat keuntungan mereka. Akibatnya, laba yang

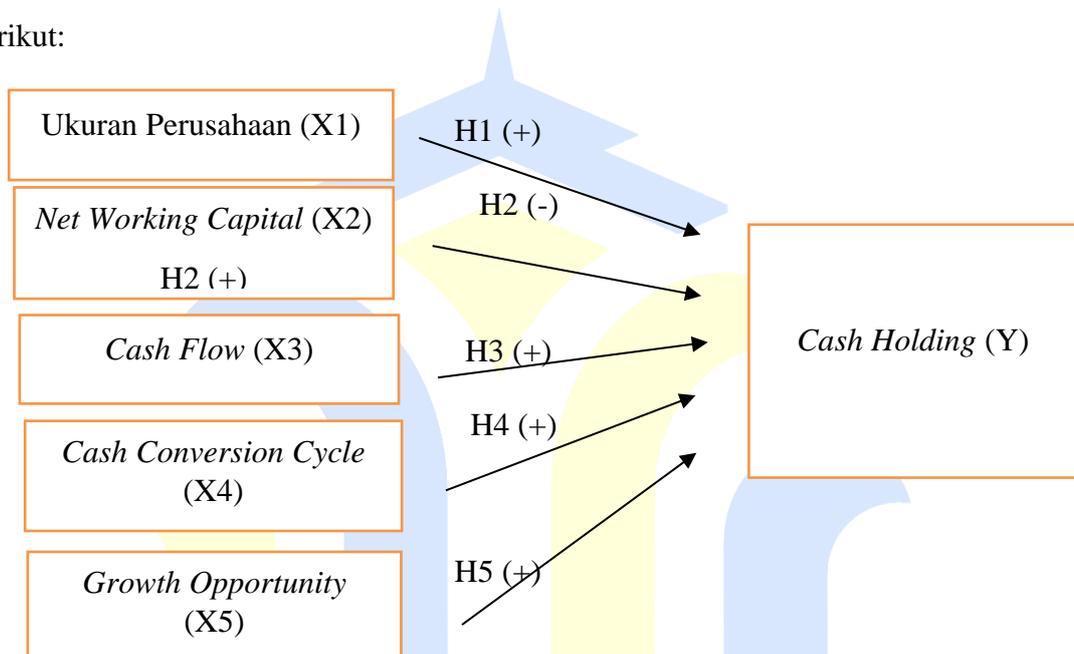
ditahan akan meningkat dan korporasi akan berutang lebih banyak untuk mempertahankan rasio utangnya.

Menurut Prihantoro (2003), semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan modal untuk mendukung ekspansi. Semakin besar kebutuhan keuangan di masa depan, semakin banyak perusahaan akan memilih menimbun keuntungan dan tidak membayarnya sebagai dividen. Akibatnya, kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh potensi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh cepat lebih cenderung mengambil keuntungan dari utang daripada perusahaan yang tumbuh lambat (Houston, 2011). Utang tersebut digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan yang lebih besar seiring dengan ekspansinya.

Berdasarkan konsep di atas, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* mencari prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Persentase penjualan dan perubahan aset akan digunakan oleh bisnis dengan tingkat pertumbuhan yang kuat untuk mencoba memperluas aset. Untuk menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan memperoleh pendapat yang berkelanjutan melalui *profitable* (Saputri, 2019).

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah jenis kerangka penelitian yang dapat digunakan sebagai pendekatan untuk pemecahan masalah dan dapat menunjukkan hubungan antara penelitian dan praktek. Kerangka pemikiran pada penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber : (Suryanawa & Liadi, 2018) dan (Wulandari & Setiawan, 2019)

2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yang melihat faktor-faktor yang mempengaruhi penyimpanan kas. Studi yang diringkas sebelumnya adalah sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
1	Cicilia Citra Liadi & I Ketut Suryanawa (2018)	X1 = Ukuran Perusahaan. X2 = <i>Net Working Capital</i> . X3 = <i>Cash Flow</i> . X4 = <i>Cash Conversion Cycle</i> Y = <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 berpengaruh positif. • X2 berpengaruh positif. • X3 berparuh negatif • X4 berpengaruh negatif. • Y = <i>Cash holding</i>.
2	William dan Fauzi (2013)	X1 = <i>Growth Opportunity</i> . X2 = <i>Net Working Capital</i> . X3 = <i>Cash Conversion Cycle</i> . Y = <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 berpengaruh positif. • X2 berpengaruh positif. • X3 berpengaruh positif. • Y = <i>cash holding</i>.
3	Marfuah dan Zulhilmi (2014)	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Cash Conversion Cycle</i> X4= <i>Leverage</i> . Y = <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X2 berpengaruh positif. • X3 dan X4 berpengaruh negatif. • Y = <i>cash holding</i>.
4	Rendi Gunawan (2016)	X1= <i>Growth Opportunit</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Cash Flow</i> . Y = <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X2 berpengaruh negatif. • X3 berpengaruh positif. • Y = <i>cash holding</i>.
5	I Gede Wiradharma, Herlina Pusparini dan Nina Karlina Karim (2017)	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Leverage</i> . X4= <i>Cash Conversion Cycle</i> . Y= <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X3 berpengaruh negatif. • X2 dan X4 berpengaruh positif. • Y = <i>cash holding</i>
6	Saul Fernando Simanjuntak A. Sri Wahyudi/2017	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Leverage</i> . X4= <i>Cash Conversion Cycle</i> . Y= <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X3 berpengaruh positif. • X2 dan X4 berpengaruh negatif. • Y = <i>cash holding</i>.
7	Endah Ayu Wulandari, Mia Angelina Setiawan/2019	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Cash Conversion Cycle</i> . X4= <i>Dividend Payout</i> . Y= <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X3 berpengaruh negatif. • X2 berpengaruh positif. • Y = <i>cash holding</i>.
8	Pupik Damayanti	X1= Pengaruh Ukuran (<i>Size</i>). X2= <i>Capital Adequacy Ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> • X1 dan X4 brpengaruh positif.

No	Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
	(2012)	(CAR). X3=Pertumbuhan Deposit. X4= <i>Loan To Deposit Ratio</i> . Y= <i>Profitabilitas</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X2 dan X3 berpengaruh negatif • Y = <i>Prifitabilitas</i>.
9	Rio Dharma Putera Gunawan (2017)	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Cash Conversion Cycle</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 , X2 dan X3 berpengaruh positif. • Y = <i>cash holding</i>.
10	Hanafi Prasentian to (2015)	X1= <i>Growth Opportunity</i> . X2= <i>Net Working Capital</i> . X3= <i>Cash Conversion Cycle</i> . X4= <i>Dividend Payout</i> . Y= <i>Cash Holding</i> .	<ul style="list-style-type: none"> • X1 berpengaruh positif. • X2 , X3 dan X4 berpengaruh negatif. • Y = <i>cash holding</i>.
11	Karam Pal Narwal, Sonia Jindal (2017).	X1= <i>Corporate Governance Mechanism</i> . X2= <i>Impact on Cash Conversion Cycle</i>	<ul style="list-style-type: none"> • X1 berpengaruh positif. • X2 berpengaruh negatif. • Y = <i>cash holding</i>.
12	Aldea Cheryta, Moeljadi, Nur Khusniyah Indrawati (2017)	X1= <i>The Effect of Leverage</i> X2= <i>Profitability</i> . X3= <i>Information Asymmetry</i> . X4= <i>Firm Size</i> Y= <i>Cash Holding and Firm Value of Manufacturing Firms Listed at Indonesian Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> • X1, X3 dan X4 berpengaruh negatif. • X2 berpengaruh positif. • Y = <i>Cash Holding</i>.

2.10 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian, yang telah dituangkan dalam bentuk kalimat tanya. Disebut sebagai solusi sementara karena jawaban yang diberikan didasarkan pada teori yang relevan daripada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum ada jawaban yang empirik (sugiyono, 2018).

2.10.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding*

Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur atas besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan untuk mempermudah perusahaan untuk mendapatkan akses pendanaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki informasi yang kecil karena perusahaan memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi lebih lanjut. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar dapat memiliki akses yang memudahkan perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan. Perusahaan memerlukan kas yang besar untuk investasi yang akan datang, sehingga dapat digunakan untuk memenuhi permintaan kas yang tidak terduga dimasa depan (ferreira, 2004).

Berdasarkan *trade off theory*, terdapat hubungan yang antara ukuran perusahaan dengan *cash holding* dikarenakan semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas.

Berdasarkan penelitian terdahulu, menurut (Suryanawa & Liadi, 2018) memperlihatkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki jalan atau akses yang murah dan mudah untuk mengumpulkan modal serta masuk ke pasar modal. Dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Liadi, 2018) mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* perusahaan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Anon (2019) mengenai pengaruh *profitabilitas*, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* perusahaan. Saputri dan Anon (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *cash holding*.

2.10.2. Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Net working capital merupakan aktiva lancar yang benar – benar dapat digunakan untuk membiyai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan Menurut William dan Fauzi (2013) *net working capital* memiliki potensi untuk menggantikan kepemilikan kas perusahaan. Hal ini disebabkan mudahnya *net working capital* dapat dikonversi menjadi uang tunai ketika perusahaan membutuhkannya. Piutang misalnya, dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi dan bisnis dapat dengan mudah mengubah pinjaman bank menjadi uang tunai. Jika *net working capital* perusahaan negatif atau defisit, dikatakan mengalami kesulitan likuiditas. Menurut Zulhilmi (2015), perusahaan akan membentuk cadangan kas jika mengalami *net working capital* negatif. Penelitian serupa oleh Afif dan Prasetyono (2016) menjelaskan bahwa *net working capital* mudah diubah menjadi uang tunai jika suatu saat perusahaan membutuhkannya.

Proksi yang digunakan untuk mengukur nilai *net working capital* adalah mencari selisih antara aktiva lancar dengan utang lancar, kemudian membandingkan dengan total aset perusahaan secara keseluruhan. Ketika hasil *net working capital* memiliki nilai negatif atau yang biasa disebut dengan istilah defisit modal kerja, maka perusahaan dapat dikatakan tengah mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya perusahaan yang *net working capital*-nya negatif akan membuat cadangan kas dengan itu kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *trade off theory*.

Pada umumnya, perusahaan yang *net working capital* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki *net working capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka. Argumen ini telah dibuktikan oleh Gunawan (2016), Wahyu (2017), dan Presentianto (2015).

Maka dari itu hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : *net working capital* berpengaruh negatif pada *cash holding* pada perusahaan.

2.10.3 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding*

Cash flow atau arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas. Perusahaan yang mempunyai *cash flow* masuk yang lebih besar daripada *cash flow* keluar merupakan perusahaan yang memiliki *cash flow* positif dan cenderung akan meningkatkan jumlah *cash holding* perusahaan. Jika suatu perusahaan sudah memiliki kas dalam jumlah banyak maka tidak perlu untuk meningkatkan dana eksternal (Wijaya & Bangun 2019). Perusahaan yang memiliki cukup *free cash flow* lebih berpotensi membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, hal

tersebut di jelaskan pada penelitian dari (Irawati, 2018). Sedangkan jika perusahaan mempunyai *cash flow* masuk yang lebih kecil daripada arus kas keluar maka perusahaan memiliki arus kas negatif dan akan mengalami kesulitan keuangan sehingga akan mengurangi jumlah *cash holding*. Penelitian (Mesfin, 2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara *cash flow* dengan *cash holding*.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa tidak ada kebijakan *cash holding* yang optimal dan jumlah kas perusahaan yang sebenarnya adalah hasil dari investasi dan keputusan finansial. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *cash flow* yang tinggi cenderung untuk memegang kas lebih banyak.

Berdasarkan penelitian terdahulu, perusahaan akan menghasilkan memiliki tingkat jumlah yang tinggi apabila *cash flow* yang dimiliki perusahaan juga tinggi (Bates, 2009). Sehingga pada penelitian ini mengacu pada (Suryanawa & Liadi, 2018) bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Gunawan (2016), Prasetiono & Afif (2016) Shabbir et al. (2015) dan Maheshwari & Rao (2017) juga menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H₃ : *Cash flow* berpengaruh positif pada *cash holding* perusahaan.

2.10.4 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

Cash Conversion Cycle menurut Syarief & Ita (2009) adalah ukuran perusahaan yang digunakan untuk menghitung berapa hari atau berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk menghasilkan kas dari hasil operasi perusahaan yang diperoleh dari piutang yang dapat tertagih ditambah dengan penjualan

persediaan dikurangi waktu yang diperlukan untuk membayar hutang-hutangnya. *Cash conversion cycle* dapat menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan produknya, mulai dari membayar biaya persediaan awal hingga menerima uang tunai dari penjualan produk ke konsumen. Semakin pendek durasi *cash conversion cycle*, semakin cepat perusahaan menerima kas. Uang tunai yang diperoleh kemudian diinvestasikan kembali ke perusahaan. Akibatnya, perusahaan hanya menyimpan sejumlah kecil uang tunai. Didalam penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Setiawan (2019), Muharromah, Ahmar dan Anwar (2019) dan (Astuti, Wiyono dan Mujino, 2019) menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* hal tersebut karena perputaran kas (*cash turnover*) dari siklus konversi kas akan mempengaruhi saldo kas pada waktu tertentu. Waktu yang lebih pendek dalam proses perputaran kas menyebabkan semakin cepat *cash turnover* yang dihasilkannya dan sebaliknya. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis keempat adalah *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holding*.

Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini berkaitan dengan *cash conversion cycle* yang mana semakin lama *cash conversion cycle* berlangsung, menunjukkan semakin lama pula kas dapat terkumpul atas penjualan produk perusahaan. Namun berbeda dengan siklus konversi yang singkat, suatu perusahaan tidak begitu memerlukan kas jika mereka memiliki siklus yang singkat karena perusahaan dapat dengan cepat menerima kas dari penjualan produknya. Sehingga kas tersebut dapat digunakan untuk kegiatan

investasi dan mendapatkan pendapatan yang lebih. Dengan demikian, *pecking order theory* mengindikasikan bahwa ada hubungan negatif antara *cash conversion cycle* pada *cash holding*.

Wiradharma, Pusparini, & Karim (2017) dan William & Fauzi (2013) menyatakan bahwa *cash conversion cycle* memiliki pengaruh terhadap *cash holding* menandakan jika *cash conversion cycle* mengalami kenaikan, maka tingkat *cash holding* akan mengalami penurunan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perputaran kas yang tercermin dari *cash conversion cycle* akan berpengaruh pada saldo kas pada waktu tertentu. *Cash conversion cycle* dapat memperlihatkan berapa lama waktu perusahaan menghasilkan produk yang dimilikinya, dari awalnya membayar biaya persediaan sampai mendapatkan kas dari penjualan produk jadi perusahaan kepada konsumen (Liadi & Suryanawa, 2018).

H₄ : *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.10.5 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Cash Holding*.

Growth opportunity Merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang memungkinkan perusahaan memperoleh pendapatan yang berkelanjutan melalui usaha yang *profitable* (Saputri,2019). Akibatnya, perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dapat menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan timbulnya kesulitan keuangan dan dapat melakukan investasi yang baik terlebih dahulu ketika pembiayaan eksternal mahal.

Sesuai dengan teori *pecking order*, maka perusahaan dengan *Growth Opportunity* yang tinggi akan menahan kas yang lebih banyak guna membiayai kesempatan investasinya.

Pengaruh positif antara *growth opportunity* dijelaskan pada penelitian dari Andika (2017) yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan menggunakan aset likuid (misalnya kas) sebagai jaminan untuk mengurangi kemungkinan muncul kesulitan keuangan untuk mengambil kesempatan berinvestasi yang baik lebih dahulu pada saat pembiayaan eksternal lebih mahal. Hasil penelitian yang sama juga dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Lestyasih dan Wiagustini (2017) yang menemukan bahwa semakin kesempatan untuk bertumbuh suatu perusahaan maka semakin besar kesempatan mendapatkan pengembalian yang lebih besar dapat disimpulkan variabel *growth opportunity* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kelima dapat dirumuskan sebagai berikut :

H₅ : *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.