

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. *Cash Holding*

Cash Holding merupakan aset perusahaan paling likuid yang berfungsi sebagai darah perusahaan dalam menggerakkan operasi rutin. Kebijakan perusahaan untuk *Cash Holding* merupakan langkah untuk melindungi perusahaan dari *cash shortfall*. Semakin besar ketidakpastian atau volatilitas dari *cash flow* perusahaan, maka semakin besar kemungkinan terjadinya kekurangan kas operasional dan perusahaan terdorong untuk *Cash Holding* dalam jumlah yang lebih besar (Dittmar, 2008 dalam Nofryanti, 2014). Setiap perusahaan memiliki kebijakan *Cash Holding* yang berbeda-beda. Hal ini diakibatkan adanya perbedaan keadaan yang dihadapi oleh perusahaan dan juga motivasi yang berbeda dalam *Cash Holding*. Baumol (1952) dan Miller dan Orr (1966) dalam Jinkar (2013) menyatakan bahwa jumlah *Cash Holding* yang optimal memperhitungkan biaya transaksi konversi aset non-finansial menjadi kas untuk pembayaran. Opler, Pinkowitz, Stulz, dan Williamson (1999) dalam Jinkar (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas beresiko dan tidak memiliki akses pendanaan eksternal akan cenderung memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar untuk berjaga jaga.

Menurut Standar akuntansi keuangan, kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro setara kas (*cash equivalent*) yang merupakan investasi dimana sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan dengan cepat dapat

dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Murwanto, dkk (2006) dalam Nofryanti (2014), terdapat tiga motif dasar dalam menyimpan kas yaitu:

a. Motif Bertransaksi (*Transaction Motive*)

Motif ini melihat kas secara sempit yaitu sebagai media untuk pertukaran dalam rangka membiayai transaksi normal yang terjadi seperti pembayaran kepada pemasok dan pembayaran gaji. Besarnya tingkat saldo transaksi tergantung pada besar kecilnya organisasi dan periode waktu kas masuk dan kas keluar.

b. Motif berjaga-jaga (*Precautionary Motive*)

Motif ini berfokus pada kemampuan kas untuk menunjang daya beli pada saat timbul kejadian yang tidak diharapkan atau peluang yang tidak diharapkan sebelumnya. Saldo untuk pencegahan berfungsi sebagai cadangan pada saat ketidakpastian meningkat sebagai akibat perubahan industri, ekonomi dan dunia. Kriteria kunci dari kriteria ini adalah tingkat keamanan yang tinggi, likuiditas dan kelancaran surat berharga menjadi kas.

c. Motif spekulasi

Motif ini timbul seiring dengan keinginan manajemen untuk memiliki sejumlah kas yang dapat digunakan untuk mengambil keuntungan dari kesempatan yang timbul secara tidak terduga. Manajemen harus mempunyai prediksi bahwa saldo kas tersebut harus dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari operasi normal operasi. Perusahaan biasanya

mengklasifikasikan kas sebagai asset lancar. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan serta saat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut maka kas merupakan asset yang paling mungkin untuk digunakan dan mungkin dibelanjakan dengan tidak tepat (Weygant et al. 2007) dalam (Nofryanti, 2014). Kas juga merupakan asset yang paling rentan terhadap perilaku manajemen.

B. Faktor-faktor Penentu *Cash Holding*

Pada penelitian ini variabel independen yang akan diuji sebagai faktor penentu *Cash Holding* adalah sebagai berikut:

a. Growth Opportunity

Growth Opportunity sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007 dalam Nofryanti, 2014). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996 dalam Nofryanti, 2014).

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi (Sugihen, 2003 dalam Nofryanti, 2014).

b. *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Ada beberapa cara untuk mengukur *Leverage*, yaitu total utang terhadap total aset, *times interest earned* yang diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak terhadap bunga, dan *fixed charge coverage* yang diukur dengan laba sebelum bunga dan pajak ditambah biaya sewa dibagi dengan bunga ditambah biaya sewa. (Hanafi, M, 2013)

Leverage sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang lebih rendah menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. (Purnasiwi dan Sudarno, 2011 dalam Nofryanti, 2014).

c. *Net Working Capital*

Net Working Capital atau Modal kerja merupakan salah satu elemen yang penting bagi perusahaan, karena tanpa modal kerja yang cukup operasi

perusahaan akan terganggu. Sedangkan kebijakan modal kerja merupakan kebijakan perusahaan untuk investasi dalam aktiva lancar dan bagaimana mendanai aktiva lancar tersebut. *Net Working Capital* sering didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar melebihi utang lancar maka, perusahaan mempunyai *Net Working Capital* tertentu, dimana jumlah ini sangat ditentukan oleh jenis usaha dari masing-masing perusahaan. *Net Working Capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holdings* suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya kedalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Sebagai contoh, piutang dapat dengan mudah dicairkan melalui proses sekuritisasi, utang bank juga bisa dengan mudah diubah menjadi kas. Jadi *Net Working Capital* bisa dianggap sebagai substitusi dari *Cash Holdings* (Opler et al. dalam Bigelli dan Vidal, 2012 dalam Nofryanti, 2014).

d. *Cash Flow*

Laporan arus kas (*cash flow statement*) adalah laporan keuangan yang memperlihatkan pengaruh dari aktivitas-aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi perusahaan terhadap arus kas selama periode akuntansi tertentu dalam suatu cara yang merekonsiliasi saldo awal dan akhir kas (Gunawan, R, 2016). *Cash flow* merupakan arus kas masuk operasi dengan pengeluaran yang dibutuhkan untuk mempertahankan arus kas operasi di masa mendatang. Apabila arus kas masuk lebih besar dari arus kas keluar, hal ini menunjukkan arus kas bersih positif dan sebaliknya, apabila arus kas masuk lebih kecil dari arus kas

keluar, maka terjadi arus kas bersih negatif. Arus kas bersih positif menyebabkan naiknya jumlah kas yang dimiliki perusahaan, dan sebaliknya, arus kas bersih negatif menyebabkan turunnya jumlah kas perusahaan. (Brigham dan Houston, 2001 dalam Gunawan, R, 2016)

Opler et al. (1999) dalam Uyar, A dan Kuzey, C (2014) menyarankan hubungan positif antara Cash Flow dan Cash Holding karena perusahaan yang menghasilkan Cash Flow harus menahan kas untuk kebutuhan investasi dan dapat digunakan saat kesulitan.

e. *Dividend Payment*

Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Al-Najjar & Belghitar (2011) dalam Al-Najjar, (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen dapat mengurangi biaya memegang kas dengan mengurangi dividen. Dengan kata lain perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham lebih mampu mengumpulkan dana dengan biaya rendah ketika dibutuhkan dengan mengurangi dividen. Ozkan dan Ozkan (2004) dalam Al-Najjar (2012) berpendapat bahwa, biaya ini dapat dihindari bagi perusahaan yang menghadapi sumber dana internal yang rendah dengan menerbitkan ekuitas atau bahkan mengurangi pembayaran dividen.

C. Teori

Terdapat beberapa teori yang membahas tentang kebijakan menjaga kas, dimana berdasarkan teori tersebut suatu perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan-kebijakan dalam menentukan *Cash Holding* perusahaan. Teori-teori tersebut antara lain.

a. *Trade off Theory*

Trade-Off Teori menunjukkan bahwa perusahaan menetapkan tingkat *Cash holding* optimal dengan mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat marjinal dan biaya dari menjaga aset lancar (Al-Najjar dan Belghitar, 2011; Martínez-Sola et al, 2013 dalam Ali Uyar & Cemil Kuzey 2014). Ferreira dan Vilela (2004) dalam Uyar, A dan Kuzey, C (2014), menunjukkan tiga manfaat dari kepemilikan kas: mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan; memungkinkan pengejaran kebijakan investasi ketika kendala keuangan terpenuhi; dan meminimalkan biaya membesarkan dana eksternal atau melikuidasi aset. Seperti yang ditunjukkan oleh Opler et al. (1999) dalam Ali Uyar & Cemil Kuzey (2014) berdasarkan Keynes (1936), manfaat dari memegang uang tunai berasal dari dua motif: biaya transaksi dan pencegahan. Menurut biaya motif transaksi, perusahaan menghadapi kekurangan dana internal dapat memperoleh pembiayaan eksternal dari biaya tetap dan variabel, seperti menjual aset, pemotongan dividen dan menerbitkan utang baru dan / atau instrumen ekuitas (Opler et al., 1999; Ozkan dan Ozkan, 2004 dalam Uyar, A dan Kuzey, C 2014), dan motif pencegahan membutuhkan menimbun uang tunai untuk peluang investasi yang tak terduga dalam hal biaya sumber pembiayaan lain yang terlalu tinggi (Ozkan dan Ozkan, 2004)

b. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory, didasarkan pada karya-karya Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984). Ini menunjukkan penjelasan untuk perilaku pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan memiliki kecenderungan untuk

mengandalkan sumber dana internal dari dana utama dan dana eksternal sekunder. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mempertahankan kepemilikan kas sasaran, tetapi sebaliknya, kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan investasi (Ferreira dan Vilela, 2004 dalam Uyar, A dan Kuzey 2014). Akibatnya, menjaga uang tunai sebanyak mungkin yang diinginkan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi, terutama untuk mereka yang memiliki kesulitan dalam menemukan dana eksternal (Chen, 2008 dalam Uyar, A dan Kuzey, C 2014).

Pecking Order Theory, menyatakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pembiayaan perusahaan. Berdasarkan teori ini, ketika membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi perusahaan, perusahaan akan memilih untuk menggunakan pendanaan yang dinilai paling murah, yaitu pendanaan internal. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaan terakhir. (Jinkar, 2013)

D. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian dari Rebecca Theresia Jinkar (2013) dengan judul Analisis Faktor-faktor Penentu Kebijakan *Cash Holding* Perusahaan, dengan menggunakan beberapa variabel independen antara lain, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Cash Flow*, *Net Working Capital*, *Capital Expenditure*, dan *Dividend Payment* dengan variabel dependen yaitu *Cash Holding*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah menyatakan bahwa *Growth Opportunity*,

Net Working Capital dan *Dividend Payment* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding* dan *Firm Size*, *Cash Flow*, dan *Capital Expenditure* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

2. Penelitian dari Ali Uyar dan Cemil Kuzey (2014) dengan judul *Determinants Of Corporate Cash Holding: Evidence From The Emerging Market Of Turkey* dengan menggunakan beberapa variabel independen antara lain, *Cash flow*, *Capital expenditures*, *Liquid assets as a cash substitute Asset*, *tangibility*, *Bank debt as a cash substitute*, *Size*, *Multinationality*, *Costs of R & D/sales*, *Growth/investment opportunities*, *Leverage* dan *Cash flow volatility* dengan variabel dependen yaitu *Cash Holding*. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah menyatakan bahwa *Cash flow*, *Net Working Capital*, dan *Growth/investment opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Capital expenditures*, *tangibility*, *Bank debt as a cash substitute*, dan *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding* dan *Size*, *Multinationality*, *Costs of R & D/sales*, dan *Cash flow volatility* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.
3. Penelitian dari Aydin Ozkan dan Neslihan Ozkan (2004) tentang *Corporate Cash Holding: An Empirical Investigation Of UK Companies*. Variabel independen yang diuji antara lain, Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Perusahaan.
4. Penelitian dari Ogundipe, S dkk (2012) tentang *The Determinants of Corporate Cash Holdings in Nigeria: Evidence from General Method of*

Moments (GMM), dengan menggunakan variabel independen *Growth Opportunity, Firm Size, Cash Flow, Net Working Capital, Leverage, Return On Asset, Inventories, Account Payable, Account Receivable, Finance Distress*, dan *Bank Relationship*. Hasil yang ditemukan yaitu, *Firm size, Net Working Capital, Return On Asset*, dan *Bank Relationship* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Growth Opportunity, Leverage, Inventories, Account Payable, Account Receivable* dan *Finance Distress* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, dan *Cash Flow* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*

5. Penelitian dari Nofriyanti (2014) yang berjudul *Pengaruh Net Working Capital, Growth Opportuniy, dan Leverage Terhadap Cash Holding Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*, menemukan hasil bahwa *Net Working Capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*, *Growth Opportunity* tidak signifikan terhadap *Cash Holding* dan *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.
6. Penelitian dari Basil Al- Najjar (2012) dengan judul *The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets*. Variabel independen yang digunakan antara lain, *Leverage, Dividend Payment, Profitability, Liquidity, dan Firm Size* dengan variabel dependen *Cash Holding*, menemukan hasil bahwa, *Firm Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Leverage* dan *Dividend*

Payment berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*, dan *Profitability*, *Liquidity* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

7. Penelitian dari Rendi Gunawan (2016) tentang Pengaruh *Growth Opportunity*, *Net Working Capital*, dan *Cash flow* terhadap *Cash Holding*. Hasil yang ditemukan yaitu, *Growth Opportunity* dan *Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Net Working Capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*.
8. Penelitian dari Adhitya Dasha Syafrizaliadhi dan Erman Denny Arfianto (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perilaku *Cash Holding* Pada Perusahaan Besar dan Perusahaan Kecil. Variabel independen yang digunakan yaitu, *Leverage*, *Diversified Firm*, *Dividend Payment*, *Investment Opportunity*, *Capital Expenditure*, *Bank Involvement*, dan *Size* dengan variabel dependen *Cash Holding*. Hasil yang ditemukan yaitu, *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Diversified Firms*, *Investment Opportunities*, *Bank Involvement*, dan *Size* dengan *Cash Holding* tetapi *Capital Expenditure* dan *Dividend Payment* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.
9. Penelitian dari Miguel A. Ferreira dan Antonio S. Vilela (2004) dengan judul *Why Do Firms Hold Cash ?Evidence From EMU Countries*. Variabel independen yang digunakan antara lain, *Dividend Payment*, *Investment Opportunity Set*, *Liquid Asset Substitutes*, *Leverage*, *Real Size*, *Cash Flow Uncertainly*, *Cash Flow*, dan *Debt Maturity* terhadap variabel dependen yaitu *Cash Holding*. Hasil yang ditemukan yaitu, *Liquid Asset Substitutes*,

Leverage, Size, dan Bank Debt berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Investment Opportunity Set, dan Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

10. Penelitian dari Sohani Islam (2012), dengan judul *Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh*. Hasil yang ditemukan antara lain, *Net Working Capital, Tobin's Q and Volatility Of Cash Flow. Current Asset, Operating Income, Total Debt, Leverage, dan Net Cash* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Sedangkan, *Cash Flow, Size, Short term debt, Intangible Asset, dan Tangibility Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Dan *Volatility of Cash Flow, Investment Set, Tobin's Q dan Net Working Capital* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.
11. Penelitian dari Suherman (2017), dengan judul Faktor-faktor yang mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen yang digunakan antara lain, *Cash Flow, Cash Flow Variability, Cash conversion cycle, Liquidity, Leverage, Net Working Capital, Sales Growth, dan Firm Size*. Hasil yang ditemukan antara lain, *Net Working Capital, Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*, dan *Cash Flow, Cash Flow Variability, Cash conversion cycle, Liquidity dan Leverage* tidak signifikan terhadap *Cash Holding*.

E. Pengaruh Antar Variabel dan Hipotesis

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

Growth Opportunity atau peluang pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang atau tumbuh yang dihubungkan dengan peluang investasi dimasa mendatang yang dapat menambah laba atau keuntungan perusahaan. Perusahaan cenderung akan mengambil peluang investasi tersebut dan hal tersebut menyebabkan kebutuhan perusahaan terhadap kas akan meningkat. Sehingga apabila *Growth Opportunity* meningkat maka *Cash Holding* perusahaan akan meningkat, hal ini dilakukan agar perusahaan tidak kehilangan peluang investasi tersebut yang dapat menjadi peluang pertumbuhan perusahaan dan perusahaan dapat mengurangi resiko kesulitan keuangan dengan *Cash Holding* yang tinggi.

Pecking Order Theory menyatakan bahwa kas digunakan sebagai penyangga antara laba ditahan dan kebutuhan investasi. Sehingga apabila peluang investasi suatu perusahaan tinggi maka perusahaan akan memaksimalkan laba ditahannya kedalam kas sehingga *Cash Holding* perusahaan akan meningkat dan untuk menghindari penggunaan pendanaan eksternal yang biayanya lebih mahal.

Hal tersebut didukung dengan penelitian dari Uyar, A dan Kuzey, C (2014) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan akan mengambil peluang investasi sehingga perusahaan perlu memegang kas, sehingga perusahaan tidak kehilangan peluang berharga tersebut. Jinkar (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Hal ini karena perusahaan yang

memiliki *growth opportunity* yang tinggi biasanya akan menjaga agar kesempatan tersebut tidak terlewatkan begitu saja sehingga untuk berjaga-jaga perusahaan tersebut biasanya akan membuat cadangan kas yang cukup besar sampai kesempatan dapat dieksekusi dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu Ozkan dan Ozkan (2004), menyatakan hal yang sama bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* dihubungkan dengan tingkat utang terhadap aset yang dimiliki perusahaan, artinya apabila *Leverage* semakin tinggi menunjukkan adanya peningkatan utang yang diterima perusahaan, dan dari penerimaan utang tersebut dapat digunakan sebagai pengganti biaya memegang kas. Jadi kebutuhan perusahaan dengan kas akan diganti dengan utang yang diterima dan perusahaan akan mengambil kebijakan untuk mengurangi kas agar produktifitas perusahaan terjaga. Sehingga semakin tinggi tingkat *Leverage* perusahaan maka semakin rendah *Cash Holding* perusahaan.

Berdasarkan *Trade Off Theory*, perusahaan akan menurunkan kas saat menerima tambahan utang karena utang tersebut dapat menggantikan kebutuhan kas. Oleh karena itu apabila kebutuhan telah terpenuhi, menahan jadi kurang bermanfaat dan tidak produktif. Sehingga perusahaan akan mengoptimalkan kas

dengan menggunakannya untuk mengambil peluang-peluang yang dapat menambah laba perusahaan. Dengan resiko atau biaya bahwa, apabila peluang tersebut gagal, kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan semakin besar.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian dari Uyar, A dan Kuzey,C (2014) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Hal ini karena perusahaan dapat menggunakan utang sebagai pengganti kas dan biaya memegang kas akan lebih besar dengan utang keuangan. Syafrizaliadhi, A. D., dan Arfianto, E. D. (2014) juga menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding* karena, Perusahaan besar dan perusahaan kecil dalam industri manufaktur dengan tingginya *leverage* akan menurunkan tingkat *cash holdings* perusahaan dikarenakan kurangnya manfaat marjinal dalam memiliki *cash holdings* yang besar. Selain itu Ozkan dan Ozkan (2004) dan Ferreira dan vilela (2004) juga menyatakan hal yang sama bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Hal tersebut dikarenakan biaya memegang kas lebih tinggi dengan utang. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

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

Net Working Capital atau Modal Kerja Bersih merupakan sejauh mana likuiditas suatu perusahaan. Perusahaan dengan *Net Working Capital* yang tinggi

berarti perusahaan memiliki aset lancar yang cukup tinggi, dimana aset tersebut mudah dilikuidasi menjadi kas perusahaan, hal ini membuat kebutuhan akan kas menurun karena kebutuhan perusahaan dapat dibiayai oleh aset lancar sebagai pengganti kas. Sehingga perusahaan akan mengurangi kas untuk memenuhi kebutuhan perusahaan lainnya yang dapat menambah laba perusahaan. Sehingga semakin tinggi *Net Working Capital* perusahaan maka akan semakin rendah *Cash Holding* perusahaan.

Berdasarkan *Trade Off Theory* bahwa perusahaan akan mengoptimalkan kasya apabila aset lancar perusahaan tinggi dengan mengurangi kas karena, apabila kas tetap dipertahankan maka akan membuat perusahaan kurang produktif sedangkan apabila perusahaan mengurangi ketersediaan kas dengan mengambil peluang-peluang investasi yang dapat menambah laba, tentunya akan lebih bermanfaat dengan biaya bahwa kas yang terlalu rendah dapat membuat perusahaan kesulitan keuangan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Ogundipe, S dkk (2012) menyatakan bahwa, *Net Working Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan aset yang lebih likuid cenderung akan mengurangi pegangan kas, karena aset tersebut dapat digunakan sebagai pengganti kas. Oleh karena itu hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H_3 : *Net Working Capital* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

4. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Cash Flow menunjukkan pemasukan dan pengeluaran kas perusahaan, dan selisih antara pemasukan dan pengeluaran kas perusahaan merupakan gambaran dari saldo kas perusahaan. Sehingga apabila terjadi peningkatan *Cash Flow* atau arus kas otomatis *Cash Holding* atau kas yang akan dipegang perusahaan akan meningkat. Selain itu, perusahaan yang memiliki *Cash Flow* yang meningkat menunjukkan adanya peningkatan kas masuk atau, penurunan kas keluar. Peningkatan kas masuk mengindikasikan bahwa kebutuhan perusahaan dimasa yang akan datang akan meningkat karena perusahaan harus menjaga arus kas tersebut. Sehingga penting bagi perusahaan untuk menjaga kas agar kebutuhan-kebutuhan perusahaan terpenuhi. Oleh karena itu semakin meningkat *Cash Flow* Perusahaan maka semakin meningkat *Cash Holding* perusahaan

Berdasarkan *Pecking Order Theory* Perusahaan dengan *Cash Flow* yang tinggi akan memiliki *Cash Holding* yang tinggi karena perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal (Ozkan dan Ozkan, 2014). Selain itu penahanan *Cash Flow* dilakukan agar perusahaan terhindar atau mengurangi penggunaan utang yang biayanya lebih mahal.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Uyar,A dan Kuzey,C (2014) yang menyatakan bahwa *Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap *Cash Holding*. Dengan semakin berarti semakin tinggi arus kas perusahaan maka pegangan kas akan meningkat. Ozkan dan Ozkan, (2014) juga menyatakan hasil signifikan positif antara *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*. Hal tersebut

dikarenakan kecendrungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dari pada eksternal. Selain itu perusahaan dengan *Cash Flow* yang tinggi akan memegang kas yang tinggi agar tidak kehilangan peluang investasi . Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄ : *Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*.

5. Pengaruh *Divident Payment* terhadap *Cash Holding*

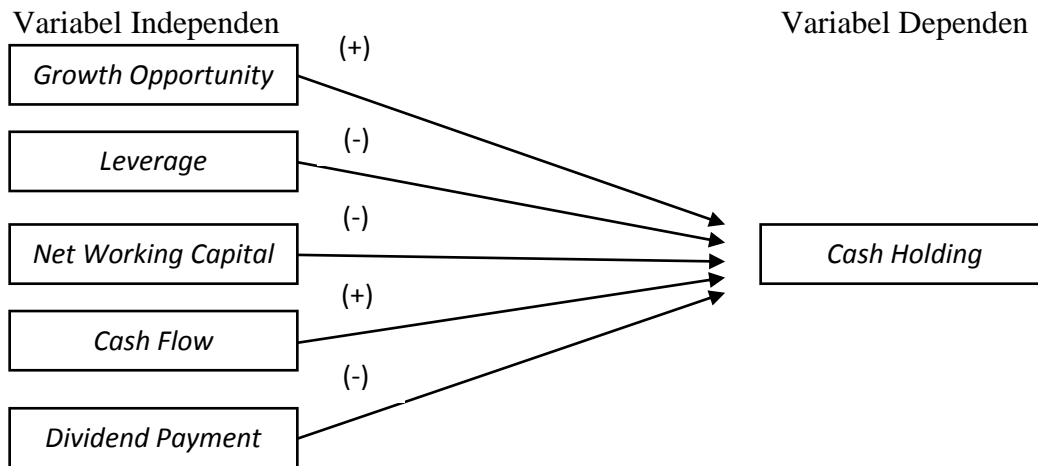
Perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk tunai akan membutuhkan dana untuk membayar dividen tersebut. Sedangkan pembayaran dividen diperoleh dari laba perusahaan dimana, sisa dari pembayaran dividen akan menjadi laba ditahan yang kemudian masuk ke dalam kas. Peningkatan pada dividen berarti akan terjadi penurunan laba ditahan yang akan berakibat terjadinya penurunan *Cash Holding*. Sehingga semakin tinggi *Divident Payment* semakin kecil *Cash Holding* perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Al-Najjar (2012) menyatakan bahwa, *Dividend Payment* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. . Hal ini dikarenakan semakin besar kemampuan untuk mengakses pasar modal, semakin sedikit kebutuhan kas. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅ : *Dividend Payment* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*.

F. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



(Nofriyanti, 2014)