

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Trade off theory*

Menurut Husnan (1985), *Trade off theory* merupakan situasi dimana seseorang harus membuat keputusan terhadap dua hal atau lebih, mengorbankan atau kehilangan suatu aspek dengan alasan tertentu untuk memperoleh aspek lain dengan kualitas yang berbeda. Teori *trade off* yang berhubungan dengan kas menyatakan bahwa *cash holding* perusahaan di kelola dengan mempertimbangkan batasan antara biaya dan manfaat yang di dapatkan dalam menahan kas. Keputusan yang tepat dalam mengelola kepemilikan kas akan konsisten dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Syafrizaliadhi (2014) *Cash holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti untuk pembayaran gaji atau upah pembelian aktiva tetap, membayar utang membayar deviden dan transaksi lain yang di perlukan perusahaan. Menurut Manullang dan Sinaga (2005), Motif perusahaan dalam memegang kas sebagai berikut :

##### a. Motif Transaksi

Motif ini menjelaskan keuntungan dari memegang kas adalah perusahaan dapat menurunkan biaya transaksi dengan menggunakan kas daripada melikuidasi aset. Perusahaan akan memiliki lebih banyak

kas ketika biaya transaksi tinggi untuk mengubah aset non-tunai untuk menjadi kas. Sementara itu, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih sedikit ketika biaya kesempatan dari kas menjadi lebih tinggi, terdapat kecenderungan perusahaan menggunakan kas mereka untuk membiayai peluang investasi yang lebih menguntungkan.

b. Motif Berjaga-jaga

Berdasarkan motif berjaga-jaga, perusahaan memegang kas sebagai tindakan pencegahan untuk melindungi kekurangan kas di masa depan. Perusahaan memegang kas dalam jumlah yang banyak dengan tujuan agar bisa menghadapi terjadinya guncangan yang merugikan ketika akses masuk ke pasar modal membutuhkan biaya yang mahal. Dengan demikian, perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga tetap bisa membiayai kebutuhan investasinya sekalipun guncangan perekonomian dan financial distress sedang melanda.

c. Motif Spekulasi

Berdasarkan motif spekulasi uang yang disimpan digunakan untuk tujuan-tujuan spekulasi agar dapat mengambil keuntungan dari situasi-situasi yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan. Akan tetapi, manajer tidak dapat menghitung jumlah yang dibutuhkan untuk setiap tujuan, menjumlahkannya dan memberikan total kas yang diinginkan, karena jumlah uang yang sama sering kali dapat memenuhi lebih dari satu tujuan.

#### d. Motif Keagenan

Motif memegang kas juga dipengaruhi oleh motif keagenan. Agen yang dimaksud di sini adalah para manajer selaku pihak yang mendapatkan wewenang dari pemegang saham untuk mengelola aset-aset perusahaan agar memberikan keuntungan bagi para pemegang saham.

Berdasarkan *Trade off theory* hubungan *volatility of cash flow* dengan *cash holding* terdapat hubungan positif karena ketika aliran kas operasional tinggi, perusahaan menggunakannya untuk menginvestasikan pada beberapa kegiatan keluar, seperti membayar hutang untuk membayarkan dividen, dan berakhir pada penumpukan kas. Apabila pembayaran tidak tetap, biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) akan cukup tinggi (Islam 2012).

Teori *trade off* ini juga menyimpulkan adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding* karena *net working capital* dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan, *net working capital* dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan yang *net working capitalnya* kecil akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki *net working capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka (Marfuah dan Zuhlilmi, 2014).

## 2. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* dikemukakan oleh Stewart C. Myers yang di dalamnya terdapat pemikiran sebagai berikut. Pertama, perusahaan memilih sumber pendanaan internal karena dana tersebut di peroleh tanpa mengakibatkan sinyal negatif yang dapat menurunkan harga saham. Kedua, ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal, maka tahap pertama adalah menerbitkan hutang, sedangkan penerbitan ekuitas dilakukan sebagai langkah terakhir. Hal ini menunjukkan penerbitan hutang lebih kecil kemungkinannya dipandang sebagai sinyal buruk oleh investor (Najmudin, 2011).

Gitman dan Zutter (2015) menjelaskan bahwa *pecking order theory* merupakan suatu kebijakan struktur modal dimana perusahaan lebih memilih pendanaan yang lebih aman terlebih dahulu dan jika belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan pendanaan yang lebih berisiko. Dimulai dari laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham. Menurut Rodoni dan Ali (2014), *Pecking order theory* mengindikasikan adanya hubungan antara *capital expenditure* dengan *cash holding* memiliki pengaruh negatif karena *capital expenditure* berkaitan dengan dana yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tetap. Jika sebuah perusahaan berinvestasi pada aset tetap hal ini akan mengurangi posisi kasnya di sisi lain penjualan aset tetap akan menambah jumlah kas.

### 3. *Cash Holding*

Kas adalah aset yang paling penting untuk perusahaan dalam menunjang setiap kegiatan. Kas dapat dinyatakan dalam tiga bentuk yaitu uang tunai baik uang kertas maupun uang logam, rekening koran bank, dan surat berharga yang mudah diperjual-belikan. Kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan giro (*cash in bank*). *Cash equivalent* atau setara kas merupakan investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka waktu pendek, dan dapat cepat dikonversikan menjadi kas dalam jumlah tertentu tanpa mengalami perubahan nilai yang signifikan (Wibowo, 2005).

Menurut Christina dan Ekawati (2014), kas merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan dari aktivitas perusahaan. Persediaan kas ditangan (*cash holding*) merupakan uang tunai yang termasuk dalam kategori aktiva lancar. *Cash holding* yang optimal merupakan kas yang harus dijaga agar suatu perusahaan tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus di sediakan dalam batas jumlah yang telah di tentukan. *Cash holding* merupakan uang tunai yang di perlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari hari, serta dapat pula digunakan untuk beberapa hal, yaitu di bagikan saham saat di perlukan, dan untuk keperluan mendadak lainnya. Penentuan *cash holding* yang optimal sangat perlu untuk dilakukan karena kas merupakan elem modal kerja yang paling diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Menurut William dan Fauzi (2013), *cash holding* merupakan salah satu bentuk asset likuid yang berbentuk sejumlah uang kartal yang dimiliki oleh perusahaan dimana ia di simpan dalam kas kecil (*petty cash*), atau dalam kas register, atau dalam bentuk rekening- rekening baik itu di dalam bank atau di pasar uang.

Menurut Gill dan Shah (2012), *Cash holding* di definisikan sebagai kas yang ada di perusahaan atau tersedia untuk investasi pada asset fisik dan untuk di bagikan kepada investor. *Cash holding* di pandang sebagai kas dan ekuivalen kas yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai. Kaitannya dengan perusahaan, *cash holding* memiliki arti penting bagi perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* merupakan keputusan penting bagi perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* merupakan keputusan penting yang harus di ambil oleh manajer keuangan. *Cash holding* dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, di bagikan kepada pemegang saham berupa deviden, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan. Manajer keuangan yang berperan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan yang optimal. Ketika terdapat aliran kas masuk, seorang manajer dapat memutuskan untuk membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan dimasa yang aka datang.

Terdapat tiga macam rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding*. Rumus pertama yang digunakan untuk menghitung *cash*

*holding* pada penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak dan Wahyudi (2017), Ratnasari (2015), Jinkar (2013), Gill dan Shah (2012), Ogundipe dkk (2012) dalam rumus ini menggunakan satuan Rupiah dengan pengukuran sebagai berikut:

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

Rumus untuk menghitung *cash holding* yang kedua dilakukan oleh Suherman (2017), Magerakis (2015), Marfuah dan Zuhlilmi (2014), Ogundipe dkk (2012), dalam rumus ini menggunakan satuan Rupiah dengan rumus sebagai berikut :

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

Rumus untuk menghitung *cash holding* yang ketiga dilakukan oleh Opler dkk (1999), diikuti dengan penelitian William dan Fauzi (2013) dan Arfan (2017) menggunakan satuan Persen dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

#### 4. *Volatility of cash flow*

*Volatilitas of cash flow* adalah derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. Volatilitas merupakan fluktuasi atau pergerakan yang bervariasi yang terjadi dari satu periode ke periode lain. Pengukuran *volatilitas arus kas* adalah standar deviasi aliran kas (Indra, 2014).

Menurut Rahmawati (2013), *Volatility of cash flow* adalah fluktuasi arus kas perusahaan, perusahaan yang memiliki *volatility cash flow* tidak stabil akan menghadapi masalah likuiditas dan mengalami kekurangan uang tunai sehingga *volatility of cash flow* ini akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan kebijakan *cash holding* di perusahaan.

Ketika aliran kas tinggi, perusahaan menggunakan untuk menginvestasikan pada beberapa kegiatan keluar, seperti membayar hutang, untuk membayar dividen, dan berakhir pada penumpukan kas. Volatilitas arus kas dihitung sebagai standar deviasi arus kas perusahaan selama periode penelitian (Islam, 2012). Rumus untuk menghitung *volatility of cash flow* dalam penelitian Islam (2012) dan Rahmawati (2013) menggunakan satuan Rupiah dengan rumus sebagai berikut:

$$VCF = \sigma \text{ CFLOW}$$

##### 5. *Net Working Capital*

Menurut Riyanto (2001), *net working capital* atau modal kerja bersih mengacu pada pengertian modal kerja menurut konsep kualitatif di mana modal kerja bersih diartikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, modal kerja harus dikelola dengan hati-hati sehingga kebutuhan perusahaan akan modal kerja bisa tercukupi. Dalam artian modal kerja tersebut harus dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Menurut Simanjuntak dan Wahyudi (2017), *net working capital* adalah aset lancar dan kewajiban lancar yang dapat menghasilkan modal kerja yang positif saat aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar. Sedangkan menurut Gill dan Shah (2012), *net working capital* didefinisikan sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan (Gill dan Shah 2012).

*Net working capital* diukur dengan membagi pengurangan aset lancar dan kewajiban lancar dengan total aset. *Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap cash holdings perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam mengubahnya ke dalam bentuk kas saat perusahaan memerlukannya. Apabila hasil *net working capital* negatif atau yang biasa disebut defisit modal kerja maka perusahaan disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas. 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 (Marfuah dan Zuhlilmi, 2014).

Rumus yang digunakan untuk mengukur *net working capital* pada penelitian William dan Fauzi (2013) dan Marfuah dan Zuhlilmi (2014) menggunakan satuan Persen dengan rumus sebagai berikut:

$$NWC = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100$$

Rumus yang digunakan untuk mengukur *net working capital* pada penelitian Simanjuntak dan Wahyudi (2017) dan Ali dkk (2016) menggunakan satuan Rupiah dengan rumus sebagai berikut:

$$NWC = \frac{\text{Net Current Aset} - (\text{Cash} + \text{Cash Equivalent})}{\text{Total Aset} - (\text{Cash} + \text{Cash Equivalent})}$$

#### 6. *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 dkk, 2011).

*Capital expenditure* adalah pengeluaran yang dapat memberikan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang sehingga tidak di perhitungkan sebagai biaya melainkan pengeluaran modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat di simpulkan bahwa *capital expenditure* merupakan biaya yang di keluarkan untuk memperbaiki atau menciptakan aset untuk di gunakan perusahaan sebagai jaminan (Yanti dkk, 2019).

*Capital expenditure* adalah pengeluaran secara periodik yang dilakukan dalam rangka pembentukan modal baru yang sifatnya menambah aset tetap yang memberi manfaat lebih dari satu periode, termasuk di dalamnya adalah pengeluaran untuk biaya pemeliharaan yang sifatnya mempertahankan atau menambah masa manfaat, meningkatkan kapasitas dan kualitas aset (Wenny, 2017). Rumus untuk mengukur

*capital expenditure* pada penelitian Ratnasari (2015), Christina (2014), dan Syafrizalliadi (2014) menggunakan satuan Rupiah dengan rumus sebagai berikut:

$$Capital\ Expenditure = \frac{Aset\ Tetap_t - Aset\ Tetap_{t-1}}{Total\ Aset_t}$$

Rumus untuk mengukur *capital expenditure* pada penelitian Jinkar (2013) menggunakan satuan Rupiah dengan rumus sebagai berikut:

$$Capital\ Expenditure = \frac{Net\ Fixed\ Asset}{Total\ Assets}$$

Rumus yang digunakan untuk menghitung *capital expenditure* berdasarkan penelitian Arfan (2017) menggunakan satuan Persen dengan rumus sebagai berikut:

$$Capital\ Expenditure = \frac{Net\ PPE}{Total\ Assets} \times 100$$

Keterangan: PPE = *Property, Plant, Equipment (fixed assets)*

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini di dasarkan pada penelitian sebelumnya yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Penelitian penelitian terdahulu di rangkum sebagai berikut:

No	Judul	Variabel	Hasil
1.	Simanjuntak, Saul Fernando dan A Sri Wahyuni (2017) Faktor-faktor yang mempengaruhi	Variabel Dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel Independen: <i>net working capital profitability, firm size,</i>	Variabel <i>profitability</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . <i>Net working capital</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .

No	Judul	Variabel	Hasil
	<i>cash holding</i> perusahaan.	<i>leverage, growth opportunity.</i>	Sedangkan <i>firm size, leverage, dan growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
2.	Ali dkk (2016) <i>Determinants of corporate cash holdings "A case of textile sector in Pakistan.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel Independen: <i>profitability, firm size, leverage, net working capital.</i>	<i>Profitability</i> dan <i>firms size</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> .  <i>Net working capital</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
3.	Suherman (2017) Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>cash holdings</i> perusahaan di Bursa Efek Indonesia.	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel independen: <i>net working capital, sales growth, firm size, cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, likuidity, dan leverage.</i>	<i>Ne working capital</i> dan <i>sales growt</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . <i>Firm size</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Sedangkan <i>cash flow, cash flow variability, cash conversion cycle, likuidity, dan leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
4.	Sutrisno bambang dan gumanti (2016) Pengaruh krisis keuangan global dan karakteristik perusahaan terhadap <i>cash holding</i> perusahaan di Indonesia.	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel independen: Krisis keuangan global, set kesempatan investasi, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, <i>capital expenditure</i> , pengganti aset likuid, dan <i>leverage</i> .	Hasilnya adalah perusahaan Indonesia lebih banyak memegang kas saat krisis keuangan global daripada saat tidak krisis keuangan global.  Kemudian set kesempatan investasi dan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> .  Ukuran perusahaan, <i>capital expenditure</i> , pengganti aset likuid, dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif

No	Judul	Variabel	Hasil
			terhadap <i>cash holding</i> .
5.	<p>Mesfin, Enyew alemaw (2016)</p> <p><i>The factors affecting cash holding decisions of manufacturing share companies in Ethiopia.</i></p>	<p>Variabel dependen: <i>cash holding</i></p> <p>Variabel independen: <i>growth opportunity, cash flow, firm size, net working capital, capital expenditure, inflation, leverage, profitabilitas, real gross domestic.</i></p>	<p>Variabel <i>Growth opportunity, cash flow, dan firm size</i> memiliki hasil positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>.</p> <p>Variabel <i>net working capital, capital expenditure, dan inflation</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i>. <i>Leverage, profitabilitas, real gross domestic product</i> tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i>.</p>
6.	<p>Wenny, Shara Mustika (2017)</p> <p>Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>cash holdings</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2015 (pengujian teori <i>trade off</i>)</p>	<p>Variabel dependen: <i>cash holding</i>.</p> <p>Variabel independen: <i>cash flow, net working capital, dividend payment, volatility of cash flow, leverage, firm size, cash conversion cycle, sales growth, dan capital expenditure.</i></p>	<p>Variabel <i>cash flow, net working capital, dividend payment, volatility of cash flow</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i>.</p> <p>Variabel <i>leverage, firm size, cash conversion cycle, sales growth, dan capital expenditure</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i>.</p>
7.	<p>Yanti dkk. (2019)</p> <p><i>Corporate Governance, capital expenditure, dan cash holdings.</i></p>	<p>Variabel dependen: <i>cash holding</i>.</p> <p>Variabel independen: <i>Komisaris independen, ukuran dewan komisaris, kepemilikan</i></p>	<p>Variabel <i>Komisaris independen, ukuran dewan komisaris, dan kepemilikan institusional</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i>.</p> <p>Variabel <i>capital expenditure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash</i></p>

No	Judul	Variabel	Hasil
		institusional, <i>capital expenditure</i> .	<i>holding</i> .
8	Suryani (2017)  Pengaruh <i>capital expenditure</i> , <i>boardsize</i> , dan <i>bank involvement</i> terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2015	Variabel dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel Independen: <i>boardsize</i> , <i>bank involvement</i> , <i>capital expenditure</i> .	Adanya hubungan positif signifikan antara <i>bank involvement</i> dengan <i>cash holding</i> .  Tetapi tidak ada hubungan signifikan antara <i>capital expenditure</i> dengan <i>cash holding</i> .
9.	Muncef Guizani (2017)  <i>The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country : evidence from kingdom of Saudia Arabia.</i>	Variabel dependen : <i>cash holding</i> .  Variabel independen: <i>Leverage</i> , <i>firm size</i> , <i>capital expenditure</i> , <i>net working capital</i> , <i>cash flow volatility</i>	Variabel <i>Leverage</i> , <i>firm size</i> , <i>capital expenditure</i> , <i>net working capital</i> , <i>cash flow volatility</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
10.	Rahmawati (2013)  Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan <i>cash holding</i> pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: <i>cash holding</i> . Variabel independen: <i>short term deb</i> , <i>current asset</i> , <i>cash flow</i> , <i>volatility of cash flow</i> , <i>total debt</i> , <i>leverage</i> , <i>market to book value ratio</i> , <i>tobin's Q</i> , <i>size of firm</i> dan <i>net working capital</i> .	Variabel <i>short term debt</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel <i>current asset</i> , <i>cash flow</i> , <i>volatility of cash flow</i> , <i>total debt</i> , <i>leverage</i> , <i>market to book value ratio</i> , <i>tobin's Q</i> , <i>size of firm</i> dan <i>net working capital</i> tidak memiliki pengaruh terhadap variabel <i>cash holding</i> .

No	Judul	Variabel	Hasil
11.	Ogundipe dkk (2012)  <i>Cash holding and firm characteristic: Evidence from Nigerian emerging market.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel independen: <i>cash flow, leverage, capital expenditure, net wokring capital, firm size.</i>	Variabel <i>cash flow, leverage,</i> dan <i>capital expenditure</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding.</i>  Variabel <i>net wokring capital</i> berpengaruh negatif terhadap Variabel <i>cash holding.</i>  Variabel <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>cash holding.</i>
12.	Magerakis (2015)  <i>Cash holding and firms characteristic : Evidence from UK market.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel independen: <i>market book ratio, capitalexpenditure, volatility of cash flow, cash flow, leverage, capital expenditure, net working capital, firm size dan tax expenses.</i>	Variabel <i>Market book ratio, capital expenditure</i> dan <i>volatility of cash flow</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding.</i>  Variabel <i>cash flow, leverage, capital expenditure, net working capital, firm size</i> dan <i>tax expenses</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding.</i>
13.	Opler dkk (1999)  <i>The determinants and implications of corporate cash holdings.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding.</i>  Variabel independen: <i>growth opportunities, investment, capital expenditure, volatility of cash flow, size dan net working capital.</i>	Variabel <i>Growth opportunities, investment, capital expenditure</i> dan <i>volatility of cash flow</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding.</i>  Variabel <i>Size</i> dan <i>net working capital</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding.</i>
14.	Kusnadi (2003)  <i>Corporate Cash Holdings, Board Structure, and Ownership</i>	Variabel dependen: <i>Cash Holding.</i>  Variabel independen: ukuran dewan, kepemilikan	Variabel ukuran dewan dan kepemilikan tunai positif dan signifikan, kepemilikan pemegang saham non-manajemen berbanding

No	Judul	Variabel	Hasil
	<i>Concentration: Evidence from Singapore</i>	pemegang saham non-manajemen, Ukuran perusahaan, <i>capital expenditure</i> .	terbalik dengan kepemilikan tunai.  Ukuran perusahaan, <i>capital expenditure</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> .
15.	William dan Fauzi (2013)  Analisis pengaruh <i>growth opportunity</i> , <i>net working capital</i> , dan <i>cash conversion cycle</i> terhadap <i>cash holdings</i> perusahaan sektor pertambangan.	Variabel dependen: <i>Cash Holding</i> .  Variabel independen: <i>growth opportunity</i> , <i>net working capital</i> dan <i>cash conversion cycle</i> .	Variabel <i>growth opportunity</i> , <i>net working capital</i> dan <i>cash conversion cycle</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding</i> .
16.	Ferreira MA, Vilela AS (2004).  <i>Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries.</i>	Variabel dependen: <i>Cash holding</i> .  Variabel independen: <i>dividen payments</i> , <i>Investment opportunity set</i> , <i>cash flow</i> , <i>liquid asset substitutes</i> , <i>leverage</i> , <i>real size</i> , <i>volatility of cash flow</i> , dan <i>debt maturity</i> .	Variabel <i>dividen payments</i> , <i>Investment opportunity set</i> , dan <i>cash flow</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel <i>liquid asset substitutes</i> , <i>leverage</i> , <i>real size</i> , <i>volatility of cash flow</i> , dan <i>debt maturity</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding</i> .
17.	Paskelian OG, Bell S, Nguyen CV (2010).  <i>Corporate Governance and Cash holdings: a comparative analysis of chinese and Indian firms.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel independen: kepemilikan pemerintahan dewan, <i>volatility of cash flow</i> , ROE.	Variabel kepemilikan pemerintahan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel independensi dewan dan <i>volatility of cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel ROE tidak

No	Judul	Variabel	Hasil
			berpengaruh terhadap variabel <i>cash holding</i> .
18.	Shah,A (2011). <i>The Corporate Cash Holdings: Determinants and Implications.</i>	Variabel dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel independen: <i>growth, financial destres, size, dividend payments, volatlity of cash flow, leverage, convertibility, debt maturity, cash cycle.</i>	Variabel <i>growth, financial destres, size, dan dividend payments</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding</i> . Variabel <i>volatlity of cash flow, leverage, convertibility, dan debt maturity</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel <i>cash cycle</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>cash holding</i> .
19.	Angkawidjaja dan Rasyid (2019)  Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	Variabel dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel independen: <i>firm size, volatlity of cash flow, growth opportunity dan leverage.</i>	Variabel <i>firm size</i> dan <i>volatlity of cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel <i>growth opportunity</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap variabel <i>cash holding</i> .
20.	Rehman dan Wang (2015).  <i>CorporateCash Holdings and Adjustment Behaviour in Chinese Firms: An Empirical Analysis Using Generalized Method of Moments</i>	Variabel dependen: <i>cash holding</i> .  Variabel Independen: <i>growth opportunities, net working capital, leverage, dan capital expenditure.</i>	Variabel <i>growth opportunities</i> berpengaruh positif terhadap variabel <i>cash holding</i> .  Variabel <i>net working capital, leverage, dan capital expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap variabel <i>cash holding</i> .

### C. Kerangka Pemikiran

Menurut *trade of theory*, *volatility of cash flow* mempunyai pengaruh positif dengan *cash holding*. Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mempunyai kesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu. Terdapat beberapa biaya yang bisa menyebabkan perusahaan kekurangan uang tunai, misalnya seperti biaya kebangkrutan. Untuk berjaga-jaga dari hal tersebut maka akan lebih baik apabila perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak (Rahmawati, 2013).

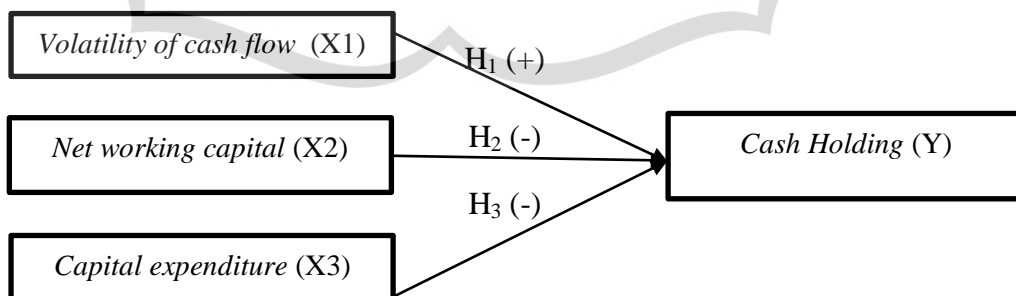
Argument di atas di buktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Guizani (2017), Wenny (2017) dan Magerakis (2015) yang menghasilkan bahwa *volatility of cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan argument dan penelitian terdahulu diperkirakan adanya hubungan yang positif antara *volatility of cash flow* dengan *cash holding*.

Menurut Ali dkk (2016), *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Bila hasil *net working capital* negatif maka di sinyalir perusahaan sedang mengalami masalah likuiditas, umumnya perusahaan yang *net working capital*-nya negatif akan membuat cadangan kas. *Net working capital* di ukur dengan membagi *current assets* dan *current liabilities* dengan total aset. *Trade of theory* memprediksikan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* telah di buktikan oleh penelitian Simanjuntak dan Wahyuni (2017), Ali dkk (2016), Mesfin (2016) , Rehman dan Wang (2015). Berdasarkan argument dan penelitian terdahulu tersebut,

penelitian ini di dasari pada keyakinan bahwa adanya hubungan negatif antara *net working capital* dengan *cash holding* sesuai dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *trade off theory*.

*Pecking order theory* hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* adalah negatif karena *capital expenditure* biasanya dikatakan aliran arus kas yang keluar sehingga *capital expenditure* perusahaan berfungsi sebagai kolateral dalam berutang. Apabila *capital expenditure* perusahaan semakin kecil, maka *debt capacity* perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar (Syafrizaliadhi, 2014). Argument tersebut di buktikan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* seperti yang dilakukan oleh Yanti dkk (2017), Sutrisno dan gumanti (2016), Mesfin (2016), Rehman dan Wang (2015).

**Gambar. Kerangka pemikiran**



## D. Hipotesis

### 1. Pengaruh *volatility of cash flow* terhadap *cash holding*.

Menurut *trade of theory*, *volatility of cash flow* mempunyai pengaruh positif dengan *cash holding*. Perusahaan dengan arus kas yang tidak stabil mempunyai kesempatan untuk menghabiskan kas dalam satu waktu. Terdapat beberapa biaya yang bisa menyebabkan perusahaan kekurangan uang tunai, misalnya seperti biaya kebangkrutan. Untuk berjaga-jaga dari hal tersebut maka akan lebih baik apabila perusahaan menyimpan kas dalam jumlah yang lebih banyak (Rahmawati, 2013). Argument di atas di buktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Angkawidjaja dan Rasyid (2019), Guizani (2017), Wenny (2017) dan Magerakis (2015), yang menghasilkan bahwa *volatility of cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

$H_1 = \text{volatility of cash flow}$  berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

### 2. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

*Trade of theory* memprediksikan bahwa *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, karena *net working capital* dipakai sebagai proksi dari investasi pada aset lancar yang dapat dipakai sebagai pengganti kas. Ketika dibutuhkan, *net working capital* dapat dilikuidasi dengan cepat untuk menutupi kekurangan kas yang dibutuhkan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan yang *net working capitalnya* negatif akan membuat cadangan kas. Sebaliknya jika perusahaan memiliki

*net working capital* yang besar otomatis akan mengurangi saldo kas mereka (Marfuah dan Zulhilmi, 2014).

Menurut Ali dkk (2016), Simanjuntak dan Wahyuni (2017), Mesfin (2016), Rehman dan Wang (2015), *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Bila hasil *net working capital* negatif maka di sinyalir perusahaan sedang mengalami masalah likuiditas, umumnya perusahaan yang *net working capital*-nya negatif akan membuat cadangan kas. Berdasarkan *trade off theory* dan penelitian terdahulu, penelitian ini menentukan hipotesis bahwa *Net working Capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H<sub>2</sub>= *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

### 3. Pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*

*Pecking order theory* menunjukkan adanya hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* adalah negatif karena *capital expenditure* biasanya dikatakan aliran arus kas yang keluar sehingga *capital expenditure* perusahaan berfungsi sebagai kolateral dalam berutang. Apabila *capital expenditure* perusahaan semakin kecil, maka *debt capacity* perusahaan akan semakin kecil dan perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang lebih besar (Syafrizaliadhi, 2014). Argument tersebut di buktikan dengan beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara *capital expenditure* dengan *cash holding* seperti yang dilakukan oleh Sutrisno dan gumanti (2016), Mesfin (2016), Yanti dkk (2017), dan Rehman dan Wang (2015). Berdasarkan penelitian dan

*pecking order theory* dan penelitian terdahulu, penelitian ini menentukan hipotesis bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H<sub>3</sub>= *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

