

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Riview* Hasil Penelitian Terdahulu

Untuk dapat membandingkan keakuratan, kebenaran dan kejelasan suatu penelitian, diperlukan suatu alat pembanding, untuk itu penulis mencantumkan beberapa hasil penelitian yang akan dijadikan acuan untuk dipelajari dan dipahami lebih jauh. Penelitian yang akan dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung yang memiliki kesamaan arah baik dalam kesamaan tema maupun cara penelitian, sehingga penelitian ini akan menjadi lebih sempurna.

Saputri dan Kuswardono (2019:91) Penelitian ini mengemukakan pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode Pengamatan Penelitian yaitu Tahun 2013-2017. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah 20 sampel dari 154 perusahaan yang terpilih berdasarkan teknik pemilihan *purposive sampling* dan menggunakan jenis data sekunder. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan model *fixed effect*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* terbukti secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Adapun hasil uji parsial, profitabilitas dan *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat *cash holding* dan *growth opportunity* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *cash holding*.

Simanjuntak dan Wahyudi (2017:25), Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 19, No. 1a, November 2017, Issue 1, Hlm. 25-31. ISSN: 1410 – 9875. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan. Dalam penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh dari *profitability*, *firm size* (ukuran perusahaan), *net working capital*, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding*. Teknik pengumpulan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana 11 perusahaan memenuhi kriteria dan dianalisis menggunakan teknik regresi data panel, dengan model *fixed effect* untuk menguji

hipotesis dan dengan bantuan *software E – views 9*. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut. Pertama, *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Kedua, *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding*. Terakhir *firm size* (ukuran perusahaan), *leverage*, dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Najema dan Asma (2019:16), Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan, Jurnal Sains Manajemen, Vol. 3. No. 1. Maret 2019, Hal. 16-26. ISSN: 2597-467X. Analisis Pengaruh *Current Asset, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Leverage, Market To Book Value* Dan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holdings* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. Penelitian ini mengemukakan analisis pengaruh *current asset, capital expenditure, cash conversion cycle, cash flow, leverage, market to book value* dan *net working capital* terhadap *cash holdings* (beberapa perusahaan manufaktur) pada sektor industri barang konsumsi di BEI. Terdapat 31 sampel penelitian perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di BEI. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, menguji asumsi statistik yang disebut uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan uji t dengan menggunakan alat analisis, *IBM SPSS Statistics 21.0*. Hasil penelitian ini (1) *current asset* berpengaruh terhadap *cash holdings*, (2) *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holdings*, (3) *cash conversion cycle* berpengaruh terhadap *cash holdings*, (4) *cash flow* berpengaruh terhadap *cash holdings*, (5) *leverage* berpengaruh terhadap *cash holdings*, (6) *market to book value* berpengaruh terhadap *cash holdings*, (7) *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holdings*.

Wijaya dan Bangun (2019:495), Jurnal Multiparadigma Akuntansi. Volume I No. 2/2019 Hal: 495-504. Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding*. Penelitian ini mengemukakan Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holdings* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2017. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 67 sampel. Penelitian ini menggunakan *random effect model*. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*,

leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Cheryta, Moeljadi dan Indrawati (2017:21), Jurnal Internasional Penelitian dalam Studi Bisnis dan Manajemen. Volume 4, Edisi 4, 2017, PP 21-31. ISSN 2394-5923 (Cetak) & ISSN 2394-5931 (Online). Penelitian ini mengemukakan Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan terhadap Kepemilikan Kas (*cash holding*) dan Nilai Perusahaan Manufaktur Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, asimetri informasi, ukuran perusahaan terhadap kepemilikan kas (*cash holding*) dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Data dari total 56 perusahaan dianalisis menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan. *cash holding* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan *cash holding*.

Liadi dan Suryanawa (2018), E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 24. 2 Agustus (2018) : 1474-1502. Penelitian ini mengemukakan Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Net Working Capital*, *Cash Flow*, dan *Cash Conversion Cycle* pada *cash holding* untuk mengetahui salah satu keputusan keuangan yang perlu dibuat oleh manajer adalah menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Menyimpan kas dengan jumlah terlalu kecil atau sebaliknya dapat memberikan pengaruh atau akibat buruk bagi perusahaan, jadi manajer perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* sebuah perusahaan. Tujuan dari penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Peneliti mengambil sampel berdasarkan metode *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* pada sektor industri Barang Konsumsi di BEI pada tahun 2013-2016. Jumlah sampel yang diperoleh yaitu 112 observasian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *cash flow* berpengaruh

secara signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *net working capital* dan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. *Cash Holding*

Cash holding adalah kas yang dimiliki perusahaan yang dapat dirubah menjadi uang tunai dengan cepat (Ogundipe, Ogundipe, & Ajao, 2012) dalam (Cahyati, Suhendro, & Masitoh, 2019:3). Jadi dapat diartikan bahwa *cash holding* merupakan salah satu cara perusahaan untuk mengelola kas. Kas menjadi salah satu aktiva yang paling mudah dicairkan atau digunakan untuk membiayaan perusahaan. Karena sifat kas yang likuid tersebut menjadikannya salah satu aset yang kurang memberikan keuntungan jika hanya dalam bentuk disimpan, berbeda apabila kas tersebut digunakan untuk investasi akan lebih menguntungkan. Tetapi apabila jumlah *cash holding* perusahaan terlalu sedikit dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan harus mampu menyediakan jumlah kas secara optimal

Manajer keuangan lah 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 dividen atau mungkin menyimpannya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Cahyati, Suhendro, & Masitoh, 2019:3).

Cash holding dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

(Marfuah & Zulhilmi, 2014:37)

Berikut ini peran masing-masing teori yang dapat menjelaskan hubungan antara memegang uang tunai dan nilai perusahaan di bawah ini.

Manfaat *cash holding* menurut Brigham & Houston (2011:145), sebagai berikut:

1. Mengambil potongan dagang atau memanfaatkan potongan dagang tersebut (*trade discount*). Para pemasok menawarkan potongan harga kepada pelanggan apabila dapat membayar tagihan lebih cepat. Dengan adanya *cash holding* perusahaan dapat membayar tagihan tersebut selama waktu potongan dagangan tersebut masih berlaku.
2. Uang kas juga berguna untuk memanfaatkan peluang bisnis yang menguntungkan, seperti tawaran yang rendah dari bank.
3. Perusahaan juga harus mempunyai uang kas untuk mengatasi keadaan darurat seperti pemogokkan, kebakaran dan berjaga-jaga terhadap penurunan musiman.

➤ *Motif Cash Holding*

Menurut Keynes (1937) dalam (Marfuah & Zulhilmi, 2015:34), ada beberapa keuntungan dari *cash holding* yang didasarkan beberapa tipe motif dari perusahaan yang memegang kas, antara lain.

1. *Transaction motive* (motif transaksi), dimaksudkan bahwa perusahaan menahan kas untuk membiayai transaksi yang terjadi dalam kegiatan operasional perusahaan seperti pembayaran gaji dan upah, pembelian bahan baku, biaya administrasi, pembayaran pajak, tagihan, dsb.
2. *Precaution motive* (motif berjaga-jaga), menurut teori ini perusahaan memiliki *cash holding* dengan tujuan untuk mengantisipasi peristiwa yang tidak terduga seperti kebakaran, tsunami, dsb dari aspek pembiayaan, terutama pada negara dengan perekonomian yang tidak stabil.
3. *Speculation motive*, teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan kas untuk berspekulasi mengamati berbagai kesempatan bisnis baru yang dianggap menguntungkan. Perusahaan yang sedang berkembang dapat melakukan akuisisi perusahaan lain sehingga memerlukan kas dalam jumlah besar.

Secara rinci peran masing-masing teori yang dapat menjelaskan hubungan antara memegang uang tunai dan nilai perusahaan di bawah ini.

1. Trade-off Theory

Trade-off theory menilai jika *cash holding* optimal diperoleh dengan cara mempertimbangkan biaya yang ditimbulkan dengan manfaat yang akan diperoleh dari memegang kas (Herijanto dan Budisantosa, 2016) dalam (Liestyasih & Wiagustini, 2017: 3614). Manfaat utama memegang kas yang dapat diperoleh perusahaan yaitu, memperkecil kemungkinan timbulnya *financial distress*, terpenuhinya kebijakan investasi, dan mengurangi terjadinya likuidasi aset.

2. Pecking Order Theory

Pecking order theory atau yang dikenal juga dengan *financial hierarchy* menunjukkan tidak adanya tingkat optimal dalam menahan kas dan hal ini bertentangan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa adanya tingkat optimal dalam menyimpan kas perusahaan. Tidak adanya tingkat kas yang optimal dikarenakan kas dianggap sebagai hutang, akan tetapi teori ini menyarankan bahwa diperlukan saldo kas dalam jumlah besar guna membiayai kegiatan operasional perusahaan ketika terjadi krisis ekonomi (William dan Fauzi, 2013) dalam (Saputri & Kuswardono, 2019: 93,94).

Teori ini juga menjelaskan tentang alternatif sumber pembiayaan suatu perusahaan dengan mengutamakan sumber pendanaan internal. Kas berperan sebagai penyangga antara laba ditahan (*retained earning*) dengan kebutuhan investasi, sehingga saat laba ditahan tidak mencukupi barulah digunakan sumber pendanaan eksternal (Liestyasih dan Wiagustini, 2017) dalam (Saputri & Kuswardono, 2019: 94)

3. Free-cash-flow hypothesis

Jensen (1986) dalam (Purba, 2019: 9) menyatakan “*free-cash-flow hypothesis*” menargetkan eksistensi level kas. Kepemilikan kas perusahaan dianggap sebagai arus kas bebas karena mereka dapat digunakan untuk melayani kepentingan manajemen dengan mengorbankan para pemegang saham.

Perilaku egois manajer dapat dilakukan dalam bentuk pengeluaran yang tidak efisien dan melakukan merger dan akuisisi yang tidak dapat dibenarkan. Oleh karena itu, uangkas yang berlebihan dapat menciptakan sebuah masalah diperusahaan. (Thanatawee, 2011) dalam (Purba, 2019:10)

4. Teori agensi

Dalam manajemen keuangan, teori agensi membahas masalah yang sering muncul antara prinsipal (pemegang saham) dan para agen (manajemen). Agen memiliki kewajiban untuk bertindak dan menjalankan bisnis perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Para peneliti telah menemukan bahwa dapat terjadi konflik antara memaksimalkan saham. Para peneliti telah menemukan bahwa dapat terjadi konflik antara kekayaan pemegang saham dan memaksimalkan remunerasi manajemen (balas jasa atau ketidak seimbangan yang diberikan oleh perusahaan kepada tenaga kerjanya karena prestasinya karena telah membantu perusahaan dalam mencapai tujuan). (Dinh Pham Anh, 2013) dalam (Purba, 2019: 10).

2.2.2. *Growth Opportunity* (Kesempatan Pertumbuhan)

Salah satu faktor yang dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan *cash holding* adalah *growth opportunity* atau kesempatan pertumbuhan. Menurut Kasmir (2016) dalam (Simanjuntak & Wahyudi, 2017: 28), menyatakan bahwa *growth* merupakan rasio yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk kebutuhan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Myers (1977) dalam (Marfuah & Zulhimi, 2014: 35) mengungkapkan bahwa *growth opportunity* perusahaan berhubungan dengan tingkat *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menggunakan asset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi kemungkinan munculnya *financial distress* dan untuk

mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. Sesuai dengan *pecking order theory*, maka *growth opportunities* yang tinggi diduga akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memilih memegang kas yang tinggi guna membiayai kesempatan investasinya..

Growth opportunity akan meningkatkan *cash holding* perusahaan, karena semakin tinggi kesempatan untuk tumbuh sebuah perusahaan semakin tinggi pula kesempatan mendapatkan *return* yang lebih besar, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kas sebagai pemenuh kebutuhan investasi dimasa depan. Dalam (Liestyasih & Wiagustini, 2017: 3612).

Hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan di Indonesia adalah semakin besar *growth opportunity* suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah kas yang harus dipegang. Hal ini berguna untuk menghindari hilangnya kesempatan akibat keterlambatan eksekusi investasi. Dalam (Marfuah & Zulhilmi, 2015: 40).

Menurut Hasibuan (2009) dalam Karaguna (2013) dalam (Saputri & Kuswardono, 2019:94), dikatakan bahwa *growth opportunity* dapat dinyatakan dalam *growth rate of sales* apabila perusahaan berbentuk swasta atau perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham.

Growth opportunity adalah suatu perpaduan antara kemungkinan peluang investasi di masa depan dengan aset nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan (William dan Fauzi, 2013). Sesuai dengan motif spekulatif, perusahaan menahan kas untuk peluang investasi yang menguntungkan, maka perusahaan dengan peluang investasi tinggi akan menahan kas dalam jumlah yang besar guna membiayai kesempatan investasi tersebut (Setyowati, 2016) dalam (Wulandari dan Setiawan 2019: 1260).

Menurut Huang (2005) dalam (Marfuah & Zulhilmi. 2015: 37), kesempatan bertumbuh menggambarkan kenaikan (pertumbuhan) aktiva perusahaan setiap tahun. *Growth opportunity* diukur dengan persentase perubahan total aktiva.

- *Growth Opportunity* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = \frac{(Total Aset Tahun i - Total Aset Tahun i-1)}{Total Aset Tahun i}$$

(Wulandari & Setiawan, 2019: 1265)

Menurut Kasmir (2016) dalam (Wulandari & Setiawan, 2019: 1263) mengatakan bahwa *growth opportunity* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.

Menurut Hasibuan (2009) dalam Karaguna (2013) dalam (Saputri & Kuswardono, 2019: 94), dikatakan bahwa *growth opportunity* dapat dinyatakan dalam *growth rate of sales* apabila perusahaan berbentuk swasta atau perusahaan yang tidak terdaftar di bursa saham.

Suatu perusahaan menginginkan tersedianya kas untuk memenuhi kebutuhan akan pada proyek – proyek investasi yang menguntungkan di masa yang akan mendatang. Melalui alasan ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki aset dalam bentuk likuid akan lebih menguntungkan untuk perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ketidakpastian akan peluang investasi dikarenakan masalah keuangan yang dihadapinya. (William dan Fauzi, 2013) dalam (Setyowati, 2016: 19)

2.2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan juga dianggap sebagai faktor yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) dalam (Suryandani, 2018: 50) “Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi”.

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu Mikhy Novari dan Putu Vivi Lestari (2016) dalam (Suryandani, 2018: 50) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Namun, pada penelitian Amalia Dewi R, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati (2015) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam berinvestasi, sedangkan arah hubungan positif mempunyai makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007) dalam (Denziana dan Monica, 2016: 243). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan

Ukuran perusahaan yang lebih besar membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi semua aktivitasnya. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan membuat *cash holding* juga meningkat. Dalam (Cheryta, Moeljadi & Indrawati, 2017: 26)

Brigham dan Houston (2001:50) dalam (Manoppo & Arie, 2016: 487) mendefinisikan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006 :14)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi (Ferri dan Jones, 1979). Perusahaan dengan ukuran besar dan ukuran kecil mempunyai keputusan yang berbeda dalam menentukan tingkat *cash holding*. Ukuran perusahaan (*Firm size*) merupakan *natural logarithm* dari total aset (Ferreira dan Vilela, 2004, Lian et al., 2011, Bigelli dan Vidal, 2012, Al-Najjar, 2013 dan Kariuki, 2015) dalam (Saputri & Kuswardono, 2019:94)

Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan = <i>Logaritma Natural</i> dari Total Aset |
|--|

(Manoppo & Arie, 2016:490)

Berdasarkan *trade off teory*, terdapat hubungan yang negatif antara *firm size* 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. (Kim et al., 2011) dalam (Prasetiono & Afif, 2016:3) mengatakan bahwa perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan dikarenakan perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah. Oleh karena itu, semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung untuk tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas.

Menurut (Natalis dan Fera, 2017) dalam (Wijaya & Bangun, 2019:497) ukuran perusahaan adalah gambaran seberapa besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang dilihat dari jumlah aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan dalam perusahaan. Menurut pandangan *tradeoff* mengenai kepemilikan kas, perusahaan yang lebih besar akan menikmati keuntungan dari sisi skala ekonomi, yaitu ketika perusahaan mengeluarkan pembiayaan eksternal, maka

perusahaan dapat mendistribusikan komponen biaya tetap untuk mengeluarkan dan eksternal dalam jumlah yang besar (Smith dan Warner, 1979)

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007) dalam (Denziana dan Monica, 2016: 243).

Riyanto (2010) dalam (Liadi & Suryanawa, 2018: 1481) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menjadi gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah penjualan produk yang dijual perusahaan, total aktiva perusahaan, rata-rata penjualan perusahaan, dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Jiang et al. (2011) dalam (Cheryta, Moeljadi & Indrawati, 2017: 22) menyatakan bahwa perusahaan besar akan cenderung melakukan diversifikasi lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Menurut teori pensinyalan, semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, investor dan pemberi pinjaman sangat percaya pada perusahaan, dan mereka akan dengan mudah menyediakan dana. Namun, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar kemungkinan terjadinya masalah keagenan.

2.2.3.1. Klarifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke perusahaan dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut :

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Mengacu pada undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6, kriteria usaha kecil/ukuran perusahaan kecil dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1. Kriteria Usaha Makro adalah sebagai berikut :
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000, (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

- b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).
4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

Dari pengungkapan kriteria pengklasifikasian ukuran perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan melalui batas asset dan omset penjualan yang dimiliki sebuah perusahaan.

Tabel 2.4
Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	<i>Assets (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)</i>	Penjualan tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 500 juta
Usaha Kecil	> 50 juta - 500 juta	> 300 juta - 2,5 M
Usaha Menengah	> 10 juta - 10 M	2,5 M - 50 M
Usaha Besar	> 10 M	> 50 M

Sumber : UU No. 20 tahun 2008

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4. *Net Working Capital* (Modal Kerja Bersih)

Argumen ini telah dibuktikan oleh penelitian Afza dan Adnan (2007), Megginson dan Wei (2010) dan Alam et al (2011) dalam (Zulhilmi & Marfua, 2015: 36) *Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi terhadap *cash holding* 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 capitalnya* negatif akan membuat cadangan pada kas.

Ross et al. (2015) dalam (Simanjuntak & Wahyudi, 2017:28) menjelaskan bahwa *net working capital* adalah aset lancar dan kewajiban lancar yang dapat menghasilkan modal kerja yang positif saat aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar. Jika modal kerja pada perusahaan semakin besar maka jumlah kas yang dimiliki juga besar karena jumlah aset yang dimiliki melebihi hutang yang dimiliki perusahaan.

Net working capital juga dapat diukur dengan aset lancar dikurang hutang lancar dan dibagi dengan total aset. Jika hasil *net working capital* perusahaan negatif (defisit modal kerja) maka perusahaan tersebut disinyalir tengah mengalami kesulitan likuiditas (kemampuan perusahaan dalam melunasi utang dan kewajiban jangka pendek) , sehingga perusahaan akan membuat cadangan kas. Ferreira dan Vilela (2004) dalam (Wulandari & Setiawan, 2019: 1263) menyatakan bahwa

modal kerja bersih pada dasarnya merupakan pengganti uang tunai, pada saat dibutuhkan modal kerja bersih tersebut dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan.

Menurut konsep kualitatif modal kerja bersih adalah bagian dari aset lancar yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan pada operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan tersebut (Riyanto, 2001) dalam (Wulandari & Setiawan, 2019: 1260)

Pada beberapa kondisi khusus (sebagai contoh pada saat krisis), aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Oleh sebab itu, para manajer perusahaan biasanya membuat cadangan kas guna untuk menjaga likuiditas perusahaan. Karena apabila terjadi *economy shock*, kas dan aset lancar bisa menjadi penyelamat perusahaan dari ancaman kebangkrutan (Jinkar, 2013) dalam (Marfuah & Zulhilmi, 2015:40)

Net working capital adalah sejumlah aset bersih yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang digunakan sebagai sokongan atau dorongan dana operasional perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *net working capital* mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh William dan Fauzi, (2013) dalam (Cahyati dkk., 2019:6)

Berdasarkan *trade-off theory* perusahaan yang mempunyai *net working capital* tinggi, maka perusahaan mempunyai banyak aset yang dapat mudah diubah dalam bentuk kas. Sehingga perusahaan hanya memegang cadangan kas yang sedikit, karena untuk membutuhkan kas dapat disubstitusikan oleh *net working capital*. Sehingga perusahaan hanya memegang cadangan kas yang sedikit, karena untuk membutuhkan kas dapat disubstitusikan oleh *net working capital*, sehingga perusahaan tidak terlalu tergantung pada pasar modal apabila kekurangan kas. Dalam (Najema & Rusdayanti, 2019:19)

Net working capital dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Net\ working\ capital = \frac{Aset\ Lancar - Hutang\ Lancar}{Total\ Aset}$$

(Wulandari, 2019:1265)

2.3. Pengaruh Antar Variable Penelitian.

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

Tingginya peluang investasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk memperoleh return yang dapat digunakan sebagai cadangan kas. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan lebih senang memegang kelebihan aset likuid (Saddour, 2006). Penelitian Semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan maka akan semakin tinggi jumlah kas yang dipegang perusahaan Opler et al. (1999). Penelitian Kim et al. (2011), Jinkar (2013) serta William & Fauzi (2013) dalam (Liestyasih & Wiagustini, 2017: 3617) menunjukkan pengaruh antara *growth opportunity* dengan *cash holding*.

2.3.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferreira dan Vilela (2004) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal yang sama juga ditemukan oleh Bates (2009), Kim et al. (2011), Gill dan Shah (2012), dan D'Mello (2005). Berdasarkan *trade off teory*, 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. (Kim et al., 2011) mengatakan bahwa perusahaan besar tidak seperti perusahaan kecil yang menghadapi keterbatasan dalam pendanaan dikarenakan perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal yang baik dengan biaya yang lebih murah. Oleh karena itu, semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung untuk tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas.

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

Pada beberapa kondisi khusus (sebagai contoh pada saat krisis), aset lancar tidak dapat diubah menjadi kas dengan mudah. Oleh sebab itu, para manajer perusahaan biasanya membuat cadangan kas guna menjaga likuiditas. Hal ini sangat penting karena apabila terjadi *economy shock*, kas dan aset lancar bisa menjadi

penyelamat perusahaan dari ancaman kebangkrutan (Jinkar, 2013). Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Jinkar (2013)) dalam (Marfuah dan Zulhilmi, 2015:40) yang menyimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding* perusahaan.

2.3.4. Pengaruh *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan dan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Pentingnya manajemen yang baik terhadap *growth opportunity*, ukuran perusahaan dan *net working capital* itu ternyata sangat berpengaruh terhadap *cash holding*. Karena ini dapat menjadi faktor penentu kebijakan *cash holding* yang diambil keputusannya oleh suatu perusahaan, karena ketika perusahaan membutuhkan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasionalnya, maka diperlukan pengelolaan keuangan yang tepat. Salah satu cara mengelolanya adalah dengan *cash holding*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rebecca (2015: 14,15) mengemukakan bahwa Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan *cash holding* yang di pengaruhi oleh *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan *net working capital* secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan penelitian diatas maka jawaban sementara adalah *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan *net working capital* secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

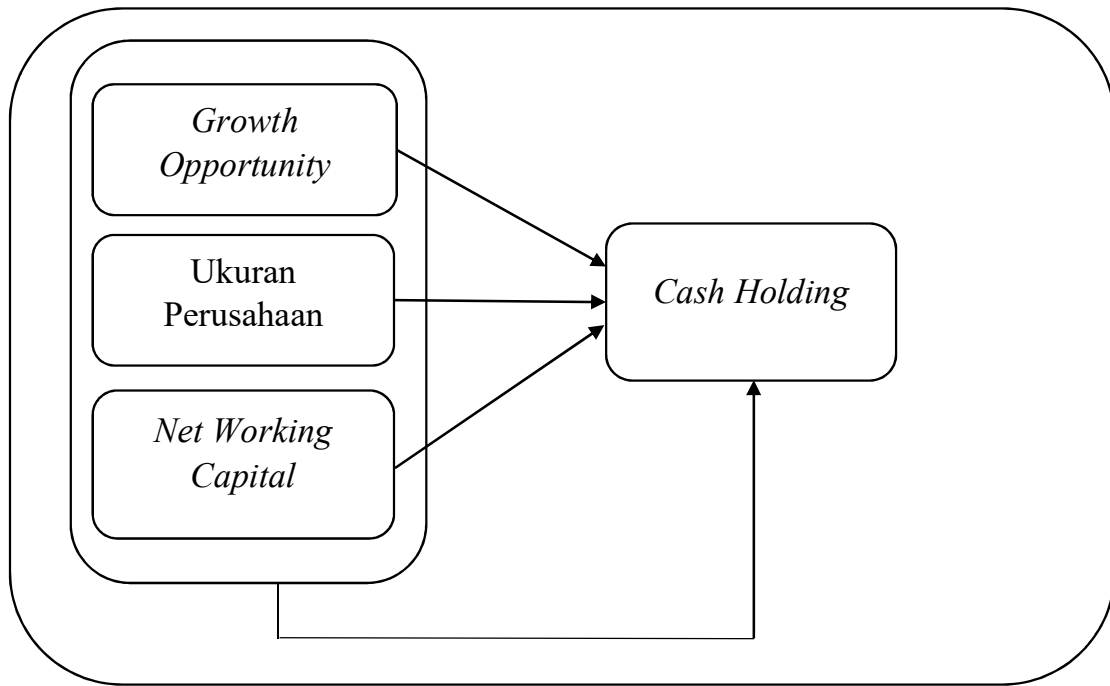
2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu jawaban yang sementara terhadap permasalahan dalam penelitian yang disusun dengan kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan belum tentu benar dan harus dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan fenomena teori dan penelitian terakhir mengemukakan sebelumnya maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*
- H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*
- H₃ : *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*
- H₄ : *Growth opportunity*, Ukuran perusahaan dan *Net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*

2.5. Kerangka Konpetual Penelitian

Penelitian ini melakukan analisis pengaruh *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan dan *Net Working Capital* terhadap *cash holding*. Sehingga dapat mengetahui apakah dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Kerangka pemikiran dijelaskan dalam gambar sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka pemikiran

Berdasarkan gambar 2.1 terlihat bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*, variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding* dan variabel *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*.