

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk menguji pengaruh *net working capital*, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* perusahaan. Sebagai acuannya digunakan beberapa penelitian sebelumnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh <i>Net Working Capital</i> , <i>Growth Opportunity</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013) Nofriyanti (2014)	Variabel independen: 1. <i>Net working capital</i> 2. <i>Growth opportunity</i> 3. <i>Leverage</i> Variabel dependen: <i>Cash holding</i>	Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i> Metode analisis: Analisis regresi berganda	1. <i>Net working capital</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> 2. <i>Growth opportunity</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>cash holding</i> 3. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh terhadap <i>cash holding</i>
2.	Pengaruh <i>Growth</i>	Variabel independen:	Metode pengambilan	1. <i>Growth opportunity</i>

	<p><i>Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle dan Leverage terhadap Cash Holding Perusahaan</i></p> <p>Marfuah dan Ardan Zulhilmi (2015)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Growth opportunity</i> 2. <i>Net working capital</i> 3. <i>Cash conversion cycle</i> 4. <i>Leverage</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holding</i></p>	<p>sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi berganda</p>	<p>berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 2. <i>Net working capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> 3. <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> 4. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i>
3.	<p>Pengaruh <i>Growth Opportunity, Net Working Capital, dan Cash Flow</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)</p> <p>Rendi Gunawan (2016)</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Growth opportunity</i> 2. <i>Net working capital</i> 3. <i>Cash flow</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holding</i></p>	<p>Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan 2. <i>Net working capital</i> berpengaruh dan memiliki hubungan positif terhadap <i>cash holding</i> perusahaan 3. <i>Cash flow</i> tidak

				berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> perusahaan
4.	<p>Pengaruh <i>Net Working Capital</i>, <i>Board Size</i>, <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)</p> <p>Puput Sapitri (2016)</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Net working capital</i> <i>Board size</i> <i>Growth opportunity</i> <i>Cash conversion cycle</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holdings</i></p>	<p>Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Net working capital</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> <i>Board size</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i>
5.	<p>Analisis <i>Growth Opportunity</i>, <i>Net Working Capital</i>, <i>Leverage</i>, dan <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> Perusahaan dari Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI</p> <p>I Gede Wiradharma, Herlina</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Growth opportunity</i> <i>Net working capital</i> <i>Leverage</i> <i>Cash conversion cycle</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holdings</i></p>	<p>Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i> perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI <i>Net working capital</i> berpengaruh positif

	Pusparini dan Nina Karlina Karim (2017)			<p>signifikan terhadap <i>cash holdings</i></p> <p>3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i></p> <p>4. <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>cash holdings</i></p>
6.	<p>Analisis Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital</i>, dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Cash Holdings</i> Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Periode 2010-2015)</p> <p>Mhd. Septa Andika (2017)</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Cash conversion cycle</i> <i>Leverage</i> <i>Net working capital</i> <i>Growth opportunity</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holdings</i></p>	<p>Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> <i>Net working capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan

				signifikan terhadap <i>cash holding</i>
7.	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2014-2017 Yunita Dwi Sanjaya dan Anny Widiasmara (2019)	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> 2. <i>Cash conversion Cycle</i> 3. Ukuran perusahaan 4. <i>Growth opportunity</i> 5. <i>Net working capital</i> <p>Variabel dependen: <i>Cash holding</i></p>	<p>Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i></p> <p>Metode analisis: Analisis regresi linier berganda</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> 2. <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> 4. <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> 5. <i>Net working capital</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i>

8.	<p><i>Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence From Nigerian Emerging Market</i></p> <p>Lawrencia Olatunde Ogundipe, Sunday Emmanuel Ogundipe, Samuel Kehinde Ajao (2012)</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Cash flow 2. Net working capital 3. Leverage 4. Profitability 5. Growth opportunities <p>Variabel dependen:</p> <p>Cash holding</p>	<p>Metode pengambilan sampel:</p> <p>Purposive sampling</p> <p>Metode analisis:</p> <p>Multiple regression analysis</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. The result showing a positive relationship between cash and cash flow, leverage, and profitability 2. The result showing a negative relationships between net working capital and cash holdings 3. Growth opportunities represented by MTB and firm SIZE are insignificant as cash holding determinants in Nigeria
9.	<p><i>Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada</i></p> <p>Amarjit Gill, Charul Shah (2012)</p>	<p>Variabel independen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Market-to-book ratio 2. Cash flow 3. Net working capital 4. Leverage 5. Firm size 6. Board size 7. The CEO (chief executive officer) 	<p>Metode pengambilan sampel:</p> <p>Purposive sampling</p>	<p>The results show that market-to-book ratio, cash flow, net working capital, leverage, firm size, board size, and the CEO (chief executive officer) duality significantly affect the corporate cash holdings in Canada.</p>

		<i>duality</i>	Metode analisis: <i>Regression analysis</i>	
		Variabel dependen: <i>Cash holdings</i>		
10.	<i>Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Private Manufacturing Firms in Kenya</i> Samuel Nduati Kariuki, Gregory S. Namusonge, George O. Orwa (2015)	Variabel independen: 1. <i>Growth opportunities</i> 2. <i>Leverage</i> 3. <i>Firm size</i> 4. <i>Financial distress</i> 5. <i>Cash flow variability</i> Variabel dependen: <i>Cash holdings</i>	Metode pengambilan sampel: <i>Purposive sampling</i> Metode analisis: <i>Regression analysis</i>	1. <i>There is a negative and insignificant linear relationship between growth opportunities and corporate cash holdings</i> 2. <i>Leverage is a significant positive determinant of corporate cash holdings</i> 3. <i>Firm size positively determines corporate cash holding</i> 4. <i>There is a negative linear relationship between likelihood of financial distress and cash holdings</i> 5. <i>The findings also confirmed a positive relationship between cash flow variability and corporate cash holdings</i>

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

Penelitian ini merupakan hasil replika dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Wijaya & Bangun, 2019) yang telah meneliti mengenai Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cash Holding* (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian (Wijaya & Bangun, 2019) terletak pada variabel yang diteliti yaitu Pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* Perusahaan. Perbedaan lainnya yaitu terletak pada objek penelitian yang dilakukan oleh peneliti yang menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sedangkan persamaan dari penelitian ini dengan penelitian (Wijaya & Bangun, 2019) adalah obyek penelitian yang dikaji yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, variabel dependen yang akan diuji sama yaitu *cash holding* perusahaan.

2.2 Tinjauan Teori

2.2.1 Agency Theory

Menurut (Sudarmi & Nur, 2018) *agency relationship* adalah sebuah hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama sebagai pemberi amanat atau prinsipal dalam hal ini yaitu pemegang saham serta agen-agen seperti manajer. Sedangkan pihak kedua disebut dengan agen yang bertugas sebagai perantara yang mewakili prinsipal untuk melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Dimana pemegang saham memberikan wewenangnya kepada manajer untuk mengelola aset-aset perusahaan agar dapat memberikan profit untuk mereka. Pemberian wewenang ini dapat

menimbulkan permasalahan. Menurut (Jinkar, 2013) *agency theory* menerangkan bahwa perusahaan dapat dipandang sebagai hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelola perusahaan seperti pemegang saham dengan manajer serta antara pemegang saham dengan pemberi utang. *Agency theory* tidak hanya sekadar menunjukkan bahwa hubungan prinsipal dan agen harmonis. Namun sering kali dihubungkan dengan *conflict of interest*. *Agency problem* sering terjadi ketika perusahaan hendak melakukan investasi yang berisiko bagi perusahaan. Menurut (Sudarmi & Nur, 2018) dalam sebuah perusahaan adanya kelebihan arus kas akan condong untuk diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menimbulkan adanya perbedaan kepentingan sebab pemegang saham ingin berinvestasi dengan *return* yang tinggi sementara pihak manajerial lebih memilih berinvestasi dengan *return* yang rendah. Menurut (Daher, 2010) dalam (Sudarmi & Nur, 2018) menyatakan bahwa manajer lebih memilih untuk menahan kas tanpa adanya peluang untuk berinvestasi daripada membayarkannya kepada para pemegang saham. *Agency cost* dapat dimaknai sebagai biaya yang ditimbulkan oleh perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajer. *Agency cost* juga dapat berbentuk biaya langsung ataupun tidak langsung.

2.2.2 Trade-off Theory

Menurut (Jinkar, 2013) menyatakan bahwa *trade-off theory* mengemukakan bahwa perusahaan harus menetapkan tingkat optimal *cash*

holding dengan membandingkan manfaat marginal (*marginal value of benefit*) dan biaya marginal (*marginal value cost*). Menurut (Saputri & Kuswardono, 2019) menyatakan bahwa *marginal value cost* dari kas yang ditahan perusahaan yaitu berupa *return* dari investasi jangka pendek yang hilang karena kas ditahan dengan motif transaksi (*transaction motive*) serta motif berjaga-jaga (*precautionary motive*). Yang dimaksud dengan *marginal value benefit* yaitu ketika perusahaan menghindari masalah keuangan serta membuat kebijakan investasi yang tepat untuk mengurangi peningkatan biaya dari pendanaan eksternal atau terjadinya likuidasi aset. Menurut (Wulandari & Setiawan, 2019) menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat *cash holding* berdasarkan keuntungan dari motif transaksi dan motif berjaga-jaga. Keuntungan dari motif transaksi adalah perusahaan dapat menghemat biaya transaksi dengan memakai kas untuk alat pembayaran selain melikuidasi aset. Sementara keuntungan motif berjaga-jaga adalah perusahaan menyimpan cadangan kas dalam jumlah lebih banyak guna menghindari risiko yang terjadi di masa yang akan datang atau untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan serta investasi perusahaan.

Menurut (Jinkar, 2013) terdapat dua *principal cost* yang berhubungan dengan *cash holding* yang bergantung pada perilaku dari manajer. Apabila keputusan manajer sesuai dengan kepentingan pemegang saham maka biaya yang timbul hanya *return* dari *cash holding* yang relatif kecil dibandingkan investasi lain dengan tingkat risiko yang sepadan. Bila

manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham serta menggunakan *cash holding* untuk meningkatkan aset di bawah kendali mereka maka biaya *cash holding* bertambah dengan adanya *agency cost* atas *managerial discretion*. Menurut teori ini titik optimal yang harus dicapai untuk memaksimalkan nilai perusahaan berada pada saat *marginal value of benefit* melebihi *marginal value of cost* dari tingkat *cash holding* tertentu.

2.2.3 Pecking Order Theory

Menurut (Gitman & Zutter 2015) dalam (Simanjuntak & Wahyudi, 2017) menyatakan bahwa *pecking order theory* adalah suatu hirarki kebijakan struktur modal dimana perusahaan terlebih dahulu memilih pendanaan yang lebih aman namun apabila belum mencukupi maka akan menggunakan pendanaan yang lebih berisiko. (Jinkar, 2013) menyatakan bahwa dalam *pecking order theory* terdapat urutan sumber dana untuk pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Pada saat perusahaan membutuhkan dana untuk keperluan investasi, seharusnya perusahaan menggunakan pendanaan yang dirasa paling murah yaitu pendanaan internal. Bila keperluan tersebut tidak diperoleh dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua serta ekuitas sebagai sumber pendanaan yang terakhir.

Menurut (Arifin, 2005) dalam (Wiradharma & dkk, 2017) menyatakan bahwa teori ini terbentuk berdasarkan temuan empiris serta

asumsi mengenai perilaku keuangan perusahaan antara lain: (1) kebijakan dividen perusahaan yang mempunyai sifat *sticky* (tidak mudah naik ataupun turun); (2) perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal (laba ditahan serta depresiasi) dibanding sumber dana eksternal (utang dan ekuitas); (3) apabila harus menggunakan sumber dana eksternal maka perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman; (4) pada saat kebutuhan dana eksternal cukup besar maka perusahaan memilih menerbitkan sekuritas sesuai urutan: utang yang paling aman, lalu utang dengan risiko tinggi, *convertible securities* (obligasi konversi), *preferred stock* (saham preferen), kemudian yang terakhir adalah saham biasa.

2.2.4 Cash Holding

Menurut (Ogundipe, Ogundipe, & Ajao, 2012) dalam (Wulandari & Setiawan, 2019) *cash holding* merupakan sejumlah kas dan setara kas yang ada di perusahaan dan dapat dikonversikan dalam bentuk uang tunai dengan cepat. Menurut (Weygant, Kimel, & Kieso, 2015) dalam (Simanjuntak & Wahyudi, 2017) menyatakan bahwa *cash* terdiri atas uang kertas, koin, cek, wesel serta uang di tangan atau deposito di bank ataupun sejenisnya. Sedangkan *cash equivalents* adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid dapat dikonversi ke dalam bentuk kas dan mempunyai tanggal jatuh tempo yang cukup singkat. Menurut (Cahyati & dkk, 2019) menyatakan bahwa kas menjadi salah satu aset yang paling mudah dicairkan atau digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Dengan sifatnya yang *likuid* menjadikan kas sebagai aset yang kurang memberikan

keuntungan apabila hanya disimpan, namun jika kas dipergunakan untuk investasi maka akan jauh lebih menguntungkan. Jumlah *cash holding* perusahaan yang terlalu sedikit dapat mengganggu aktivitas operasional perusahaan, sehingga perusahaan harus mampu menjaga jumlah kas agar tetap optimal.

Menurut (Suherman, 2017) menyatakan bahwa jumlah kas yang cukup dapat menunjukkan tingkat likuiditas yang baik bagi suatu perusahaan. Perusahaan harus menyediakan kas dengan jumlah yang ideal dalam artian tidak terlalu banyak ataupun tidak terlalu sedikit. Apabila perusahaan mempunyai kas yang terlalu banyak akan menyebabkan turunnya efisiensi karena tertanamnya kas yang tidak produktif dan dapat mengganggu tingkat likuiditas perusahaan. Sebaliknya apabila memiliki kas terlalu sedikit maka perusahaan akan kekurangan dana untuk melakukan pembayaran utang jangka pendeknya, dimana hal ini juga akan mengganggu tingkat likuiditas perusahaan. Menurut (Cahyati & dkk, 2019) menyatakan bahwa menentukan tingkat *cash holding* merupakan tugas penting bagi seorang manajer keuangan. *Cash holding* dapat dipergunakan untuk pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, melakukan investasi bagi perusahaan, atau menyimpannya untuk keperluan perusahaan.

2.2.5 *Net Working Capital*

Menurut (Cahyati & dkk, 2019) *net working capital* atau modal kerja bersih merupakan bagian dari aset lancar selain kas yang dapat

digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. *Net working capital* mampu berperan sebagai substitusi *cash holding* perusahaan karena dengan mudah dapat diubah menjadi kas ketika perusahaan membutuhkannya. *Net working capital* dapat diukur dari rasio pengurangan aset dan kewajiban lancar dengan total aset. (Marfiah & Zulhilmi, 2015) menyatakan bahwa jika hasil *net working capital* negatif atau yang sering disebut dengan defisit modal kerja, maka perusahaan diperkirakan sedang mengalami kesulitan likuiditas. Umumnya perusahaan yang memiliki *net working capital* negatif akan membuat cadangan kas. Sedangkan jika perusahaan mempunyai *net working capital* yang besar maka saldo kasnya akan dikurangi. Menurut (Riyanto, 2010) dalam (Liadi & Suryanawa, 2018) menyatakan bahwa *net working capital* merupakan sebagian dari aset lancar yang dapat digunakan untuk kebutuhan perusahaan sehingga tidak mengganggu kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. (Liadi & Suryanawa, 2018) menyatakan bahwa ketika perusahaan memerlukan uang tunai untuk pengeluaran yang tak terduga maka *net working capital* dengan cepat dapat dicairkan sebagai pembiayaan.

2.2.6 Leverage

Menurut (Fahmi, 2013) dalam (Wiradharma & dkk, 2017) menyatakan bahwa *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut (Cahyati & dkk, 2019) menyatakan bahwa *leverage* dapat dihitung melalui hasil

pembagian antara utang lancar dan aset lancar. Apabila utang lancar lebih besar dari aset lancar maka perusahaan masih bergantung pada pendanaan dari luar. Menurut (Wijaya & dkk, 2010) menyatakan bahwa perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk kegiatan operasional perusahaan. Apabila sumber daya internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan utang. Pada saat utang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasinya, sehingga perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan membutuhkan kas dalam jumlah besar.

(Andika, 2017) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi akan memiliki tingkat ketergantungan yang sangat tinggi pada pinjaman luar untuk mendanai asetnya. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah memperlihatkan bahwa pendanaan perusahaan berasal dari modal sendiri. Dengan rasio utang yang tinggi maka suatu perusahaan akan mempunyai cadangan kas yang rendah, disebabkan karena perusahaan harus membayar cicilan utang dan bunganya. Menurut (Ozkan & Ozkan, 2004) dalam (Nofryanti, 2014) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menerbitkan utang. Perusahaan menggunakan utang sebagai pengganti untuk memegang kas dalam jumlah besar. Pada saat biaya menerbitkan utang lebih mahal dibandingkan biaya memegang kas, maka perusahaan akan mengurangi utang dan menambah saldo kas yang dimilikinya.

2.2.7 *Growth Opportunity*

Menurut (Gunawan, 2016) *growth opportunity* adalah kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa yang akan datang dengan memanfaatkan peluang investasi. (Stefany & Ekadjaja, 2019) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan sangat cepat dapat menikmati hasil penjualan yang meningkat dan signifikan, meningkatnya pangsa pasar, dan adanya pemantapan posisi pada persaingan bisnis. Investor mengharapkan agar perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi karena dapat memberikan tanda bahwa perusahaan mempunyai aspek yang menguntungkan. Investor mengharapkan *rate of return* atau tingkat pengembalian dari investasi memberikan hasil yang lebih baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk menambah jumlah aset perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Dengan demikian semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi pula tingkat *cash holding* perusahaan tersebut.

(Romadhoni & dkk, 2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* diharapkan dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya. *Growth opportunity* bermanfaat untuk mengindikasikan adanya kenaikan jumlah penjualan dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Terjadinya kemajuan perusahaan dalam pertumbuhan hasil penjualan membuat perusahaan harus mempunyai *cash*

holding yang dapat digunakan untuk persiapan apabila terdapat peluang investasi yang menguntungkan. Menurut (Nofryanti, 2014) menyatakan bahwa adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dimana pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan indikator profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Menurut (Sugihen, 2003) dalam (Nofryanti, 2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Apabila perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka dana internal yang tersedia cukup untuk membiayai kebutuhan investasi. (Indrajaya & dkk, 2011) dalam (Gunawan, 2016) menerangkan bahwa semakin tinggi kesempatan bertumbuh suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kebutuhan dana yang dibutuhkan. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan lebih banyak membutuhkan dana di masa yang akan datang, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau membiayai kebutuhannya.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

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

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jinkar, 2013) menunjukkan hubungan antara *net working capital* dengan *cash holding* adalah positif. Ini disebabkan karena salah satu elemen dari *net working capital* adalah kas sehingga pada saat *net working capital* meningkat *cash holding* juga akan meningkat. Selain itu aset lancar selain kas tidak dapat menjadi substitusi kas di setiap saat. 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 dapat menjadi penyelamat perusahaan dari ancaman kebangkrutan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang diungkapkan oleh (Wiradharma & dkk, 2017), (Gunawan, 2016), (Marfuah & Zulhilmi, 2015) dan (Sudarmi & Nur, 2018) yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan uraian tersebut maka *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.3.2 Pengaruh Leverage terhadap Cash Holding

(Andika, 2017) menjelaskan bahwa hubungan antara *leverage* dengan *cash holding* adalah positif. Hal ini disebabkan karena dari sisi pandang *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan sumber daya keuangan yang cukup akan menggunakan kas untuk aktivitas operasional perusahaan. Jika sumber daya internal tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan utang. Ketika utang jatuh tempo maka perusahaan membutuhkan kas untuk melunasi utang tersebut sehingga perusahaan dengan jumlah *leverage* yang tinggi akan membutuhkan *cash holding* dalam jumlah yang besar. Hubungan positif antara *leverage* dengan *cash holding* juga ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan (Wiradharma & dkk, 2017), (Ogundipe, Ogundipe, & Ajao, 2012), dan

(Kariuki, Namusonge, & Orwa, 2015). Berdasarkan uraian tersebut maka *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

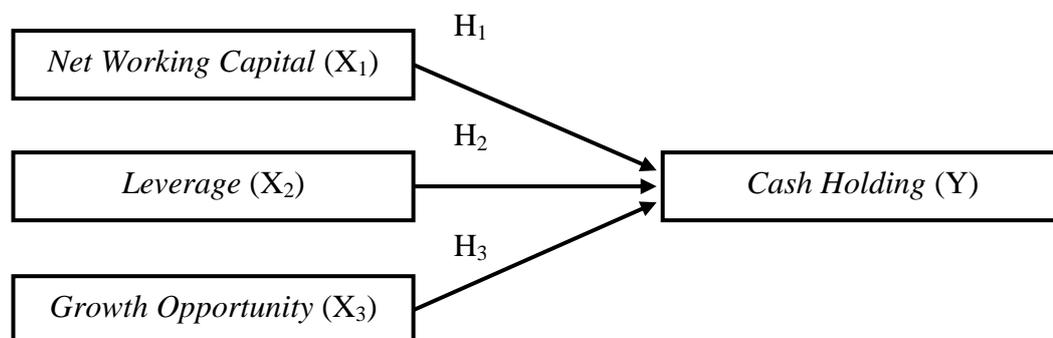
2.3.3 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Penelitian yang dilakukan (William & Fauzi, 2013) mengenai pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* adalah positif. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menggunakan aset likuid (seperti kas) sebagai polis asuransi untuk mengurangi munculnya *financial distress* dan untuk mengambil kesempatan investasi yang baik terlebih dahulu saat pembiayaan eksternal mahal. (Andika, 2017) menyatakan sesuai dengan *Pecking Order Theory*, maka *growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk membuat kebijakan dengan lebih memilih memegang kas dalam jumlah besar guna membiayai kesempatan investasinya. Hubungan positif antara *growth opportunity* dengan *cash holding* juga ditunjukkan melalui penelitian yang dilakukan (Opler, Pinkowitz, & Stulz, 1999) dalam (Gunawan, 2016) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang besar maka akan memegang kas dalam jumlah yang besar. Berdasarkan uraian tersebut maka *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah hubungan antara logika dari kajian pustaka yang telah dijelaskan dengan kajian empiris. Kerangka konseptual memperlihatkan pengaruh antara satu variabel dengan variabel lainnya dalam penelitian ini. Kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 di bawah ini.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



2.5 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : *Net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

H₃ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*