

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Jensen (1986). Menurut Panalar dan Ekadjaja (2020) *Agency Theory* menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolaannya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi hutang dengan pemegang saham. Berdasarkan teori agensi hubungan antara pemilik usaha dan pengelola, manajemen yang berperilaku sebagai agen secara moral memiliki tanggung jawab dalam memaksimalkan keuntungan bagi para pemilik dan salah satu imbalan yang diterima adalah kompensasi yang disesuaikan dengan kontrak yang berlaku.

Menurut Yanti, *et. al.* (2023) Teori ini menyatakan bahwa ketika agen (manajer) tidak bertindak demi kepentingan principal (pemegang saham), melainkan untuk memenuhi kepentingan pribadinya, sehingga timbul konflik agensi (*Agency Conflict*). Melalui pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa kemungkinan terjadinya sebuah *Conflict Agency* disebabkan adanya kepentingan pribadi dari sebuah agen (manajer). Hal tersebut dapat diperjelas bahwa manajer yang berusaha menahan kas dengan jumlah yang besar untuk kepentingan pribadi daripada mementingkan kepentingan pemegang saham, akan mendapatkan *return* yang lebih

tinggi. Peristiwa tersebut dapat terjadi dikarenakan seringkali manajer memiliki pengetahuan yang lebih mendalam dan informasi yang lebih baik daripada investor terkait peluang investasi, seperti prospek, risiko dan nilai perusahaan. Hal tersebut menghasilkan ketidakseimbangan informasi, serta mendukung pembiayaan peluang investasi yang mungkin kurang menguntungkan. Akibatnya timbul biaya agensi yang melibatkan pengawasan untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai kepentingan para pemegang saham. Hubungan antara *Agency Theory* dengan *Cash Holding* dapat dihubungkan antara pemilik usaha atau pengelola dengan manajemen keuangan yang menjadi agen kepada para investor, dimana keputusan untuk melakukan penahanan kas dapat dipengaruhi dari keinginan pribadi demi memaksimalkan keuntungan untuk para pemilik. Meskipun hal tersebut dapat terjadi pengelolaan dari *Agency Theory* akan menjadi acuan apakah memiliki pengaruh pada variabel yang berpengaruh pada *Cash Holding*. Penelitian yang menggunakan teori ini dalam meneliti variabel *Cash Holding* salah satunya adalah Panalar, P., dan Ekadjaja, A. (2020) dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017.

2.1.2 Trade Off Theory

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963). Menurut Ita, Zhardi (2023). Dalam konteks kepemilikan uang tunai, Teori *Trade-off* menyarankan bahwa perusahaan perlu menemukan keseimbangan optimal antara memegang kelebihan uang tunai untuk fleksibilitas keuangan dan menginvestasikan kelebihan

uang tunai untuk menghasilkan keuntungan. Berdasarkan pernyataan tersebut perusahaan yang memiliki kesediaan uang dan likuiditas sebaiknya mengelola kas yang dimiliki untuk mengantisipasi setiap keadaan yang tidak terduga. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat menetapkan tingkat kas optimal dengan menyeimbangkan biaya marginal (*marginal value of cost*) dan manfaat *marginal* (*marginal value of benefit*) dari memegang kas (Yanti et al., 2023). Didasarkan pada pernyataan tersebut mendukung dari penelitian yang sebelumnya, dengan kondisi perusahaan yang dapat mengelola kas yang lebih teratur dan efisien bagi tingkat likuiditas perusahaan, akan menyeimbangkan posisi biaya marginal (*Marginal value of cost*) dan manfaat marginal (*Marginal value of benefit*). Dalam *Trade off Theory*, makna dari biaya marjinal merupakan biaya yang timbul akibat penahanan kas, seperti hasil investasi jangka pendek. Sedangkan manfaat marjinal merupakan keuntungan yang diakibatkan menahan kas, seperti kebijakan baru yang ditetapkan oleh perusahaan dalam kegiatan investasi dengan harapan mengurangi pengeluaran biaya lain melalui pendanaan yang diterima dari pihak eksternal ataupun melakukan likuiditas dari aset tertentu.

Disamping itu terdapat manfaat marginal yang didukung dari jurnal Yanti *et. al.* (2023) Manfaat marginalnya dapat berupa pengurangan kemungkinan *financial distress*, memberi peluang pertumbuhan, dan dapat membuat kebijakan investasi optimal sehingga mengurangi peningkatan biaya pendanaan eksternal (*cost of debt*) atau likuidasi aset serta terhindar dari risiko kebangkrutan ketika keadaan ekonomi tidak pasti atau kurang baik bila kas yang dimiliki digunakan secara efektif. Dapat

disimpulkan bahwa apabila perusahaan dapat menyesuaikan penggunaan manfaat marginal (*Marginal value of benefit*) memberikan manfaat yang positif secara eksternal dan internal perusahaan, salah satunya seperti kebijakan investasi yang optimal. Maka perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan secara asset dan likuiditas perusahaan dan meminimalisirkan risiko kebangkrutan dari peristiwa yang tidak terduga. Hal tersebut juga didukung dari hasil penelitian Suwito dan Yanti (2021) manfaat marjinal dari uang tunai ialah memungkinkan organisasi menghindari kesulitan keuangan jika mereka menggunakan cadangan kas mereka secara efektif. Hubungan antara *Trade Off Theory* dengan variabel *Cash Holding* dapat dihubungkan, bahwa ketika perusahaan mengalami manfaat marjinal melebihi biaya marjinal, maka perusahaan telah mencapai titik optimal dalam tingkat *Cash Holding* yang dimilikinya. Sehingga perusahaan dapat memaksimalkan struktur modal dan mampu membuat keuntungan serta kerugian kas yang ditahan di posisi yang seimbang. Penelitian yang meneliti *Trade Off Theory* terhadap variabel *Cash Holding* salah satunya adalah Damayanti dan Sudirgo (2020) dengan sampel 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

2.1.3 Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myres dan Majluf (1984). Menurut Damayanti dan Sudirgo (2020) *Pecking Order Theory* atau disebut juga sebagai *financial hierarchy* merupakan teori yang mengungkapkan adanya urutan alternatif sumber dana yang

membantu perusahaan dalam membuat keputusan pembiayaan. Penggunaan *Pecking Order Theory* kedalam *Cash Holding* ternyata tidak adanya tingkat yang optimal dalam pemegangan dana bagi perusahaan, karena setiap kas yang dihasilkan berbeda dari tingkat aktivitas operasional perusahaan tersebut. Maksud dari adanya *Financial Hierarchy* dalam teori ini memiliki tujuan untuk mengurangi adanya informasi asimetris, yang dimana seorang manajer memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dari informasi investor. Maka dari itu dapat mengurangi konflik antara manajer dengan investor. Menurut Suwito dan Yanti (2021) Teori *pecking order* menjelaskan bahwa biaya pinjaman untuk membiayai liabilitas perusahaan meningkat dengan informasi asimetris. Pembiayaan yang diterima oleh perusahaan umumnya didasarkan pada dana internal, struktur modal dan utang. Perusahaan harus berusaha untuk mendapatkan pendanaan terutama dari sumber internal laba ditahan, dan jika sumber pendanaan tersebut tidak mencukupi, perusahaan harus mengakses sumber pendanaan eksternal, terutama penerbitan utang, dan yang terakhir, penerbitan saham baru Naumoski, dan Ruseva (2022).

Dapat disimpulkan bahwa tingkat dana yang mencukupi dan diolah secara optimal akan bermanfaat sebagai penyangga (*buffer*) diantara laba ditahan (*retained earning*) dengan kebutuhan perusahaan pada aktivitas investasi. Hubungan antara *Pecking Order Theory* dengan *Cash Holding* dapat dikaitkan bahwa struktur modal yang dimiliki perusahaan dan salah satunya kas yang ditahan untuk keberlangsungan operasional perusahaan akan memiliki prioritas tinggi pada pembiayaan internal, tentunya beriringan dengan hutang yang berisiko rendah,

dengan demikian perusahaan dapat menyisakan ekuitas atau modal untuk pendanaan terakhir. Penelitian yang meneliti *Pecking Order Theory* terhadap *Cash holding* salah satunya adalah Pujiati dan Viriany (2023) dengan sampel 58 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019.

2.1.4 Cash Holding

Kas ditahan atau *Cash Holding* memiliki pengertian yakni rasio dari perbandingan jumlah kas dan setara kas dengan total aset perusahaan dari periode tertentu. Menurut Alghadi *et. al.* (2021) *Cash Holding* sebagai kas yang dimiliki perusahaan dan dapat diinvestasikan maupun dibagikan kepada investor. Penggunaan rasio *Cash Holding* dapat menjadi keputusan yang dilakukan manajer keuangan sehingga tingkat stabilitas jumlah kas perusahaan berada di tingkat yang optimal (yakni jumlah kas yang tidak terlalu banyak ataupun terlalu sedikit) dan aktivitas operasional maupun investasi perusahaan tetap berjalan sesuai standar yang berlaku.

Besaran kas yang ditahan oleh sebuah perusahaan tentu sangat beragam, disamping itu terdapat manfaat dari adanya penggunaan *Cash Holding*. Menurut penelitian dari Yani, *et. al.*, (2019) terdapat beberapa manfaat apabila perusahaan menahan kas, Ada beberapa manfaat bagi perusahaan yang menahan kas. Pertama, *Cash Holdings* mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* yang diakibatkan karena kondisi ekonomi yang sedang tidak menentu dimana *Cash*

Holdings menjadi dana cadangan untuk menghindari kebangkrutan. Kedua, *Cash Holdings* memungkinkan perusahaan melakukan kebijakan investasi secara lebih optimal karena sebagai sumber dana internal, kas tidak membutuhkan biaya seperti halnya sumber dana eksternal.

Adanya kebijakan *Cash Holding* tentu dapat dirasakan oleh perusahaan serta manajemen keuangan dalam jangka pendek maupun jangka panjang, kondisi perekonomian tentu akan berubah tanpa diduga. Dengan membatasi kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat mencegah perusahaan untuk terjebak dalam krisis yang dialami secara internal maupun eksternal. Chang dan Yang (2022) mengungkapkan bahwa Pada saat yang sama, memiliki cadangan kas yang lebih tinggi dapat membantu meningkatkan kinerja operasional industri. Hal tersebut dapat menjadi pendukung bagi para manajemen keuangan untuk mengalokasikan cadangan kas perusahaan dengan jumlah yang besar sehingga kinerja operasional perusahaan semakin meningkat. Namun, terdapat faktor yang mempengaruhi dari tingkat kepemilikan kas sebuah perusahaan. Menurut Shabbir *et. al.*, (2016) Salah satu faktor terpenting adalah *Leverage* yang menunjukkan proporsi hutang dalam struktur modal. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menerbitkan hutang baru memiliki lebih sedikit uang tunai dan digunakan untuk mendanai peluang investasi baru. Dapat disimpulkan bahwa proporsi *Leverage* yang dimiliki oleh perusahaan juga menentukan tingkat kepemilikan kas, maka manajemen keuangan yang memiliki peran dalam pengalokasian dana ataupun kas yang dimiliki perusahaan perlu memperhitungkan proporsi hutang dalam struktur modal yang

dimiliki perusahaan. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *Cash Holding* salah satunya adalah Suwaidan, M.S. (2022) yang meneliti determinasi variabel *Cash Holding* yang terjadi pada *Emerging Market* atau Pasar Negara Berkembang dengan sampel 62 perusahaan manufaktur di Amman Stock Exchange (ASE) tahun 2012-2017.

2.1.5 Firm Size

Firm Size atau Ukuran Perusahaan merupakan skala yang dapat diperhitungkan untuk mengetahui besar kecilnya berdasarkan total aset suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung lebih banyak menyimpan kas, karena perusahaan besar cenderung memiliki pengelolaan terhadap kinerja yang lebih baik jika dibandingkan perusahaan kecil. Damayanti dan Sudirgo (2020). Pernyataan tersebut juga didukung dari penelitian Diaw, A., (2020) dikatakan bahwa Perusahaan-perusahaan besar mempunyai hambatan finansial yang lebih sedikit, sehingga tidak terlalu bergantung pada sumber daya internalnya. Perusahaan-perusahaan ini dapat menghasilkan uang tunai melalui arus kas berkelanjutan mereka.

Namun pernyataan tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian Sethi dan Swain (2019), dikatakan bahwa Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan kecil mempunyai uang tunai dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan kecil menghadapi kesulitan dalam mengumpulkan dana dari pasar modal karena mereka masih muda, kurang dikenal dan lebih sensitif terhadap

ketidaksempurnaan pasar modal. Pandangan yang berbeda dari teori yang digunakan memiliki pengertian yang berbeda terhadap variabel *Firm Size*. Walaupun hal tersebut memiliki dua sisi yang berbeda, sebuah ukuran perusahaan tentu memiliki kebijakan dalam penyimpanan kas maupun tingkat likuiditas asset yang mereka miliki untuk meningkatkan sumber biaya dalam kegiatan operasional maupun investasinya. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *Firm Size* terhadap *Cash Holding* adalah Ridha, A., Wahyuni, D., dan Sari, Dewi., (2019) dengan sampel perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017.

2.1.6 *Financial Leverage*

Penggunaan *Leverage* bagi perusahaan tentu menjadi alat pengukuran keuangan (*Financial measurement*) untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya berdasarkan hutang yang harus dibayar. Menurut Pujiati dan Viriany (2023) *Leverage* ini merupakan rasio yang penting, karena perusahaan bergantung pada ekuitas dan hutang untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan dan untuk mengetahui jumlah hutang perusahaan tersebut, serta untuk menganalisa apakah perusahaan dapat membayar hutangnya dengan tepat waktu pada saat jatuh tempo. Meskipun penggunaan *Leverage* juga perlu digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui tingkat ekuitas dan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, manajemen keuangan juga memperhitungkan tingkat *Leverage* yang optimal bagi perusahaan. Perusahaan dengan *Leverage* yang lebih tinggi memiliki

aset likuid yang lebih tinggi karena *Leverage* meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Sethi dan Swain (2019). Jika dikaitkan dengan *Pecking Order Theory* dinyatakan bahwa adanya hubungan positif antara *Leverage* dengan *Cash Holding*, dikarenakan hutang meningkat ketika perusahaan menghabiskan keseluruhan sumber daya internal dalam membiayai investasi yang mengakibatkan kepemilikan kas berkurang.

Menurut Damayanti dan Sudirgo (2020) mengungkapkan bahwa Perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber dana untuk pembiayaan perusahaan. Akses yang diterima perusahaan apabila tingkat *Leverage* lebih tinggi dapat menjadi peluang sumber dana bagi perusahaan sehingga tidak akan menahan kas yang terlalu besar dikarenakan hutang yang dimiliki dapat dijadikan untuk substitusi perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya. *Leverage* juga menjadi salah satu rasio keuangan yang dapat mendeteksi risiko yang dimiliki perusahaan Yanti *et. al.* (2023). Dapat disimpulkan bahwa rasio *Leverage* dapat digunakan perusahaan untuk mengetahui risiko secara hutang dan aset pada periode tertentu untuk memperhitungkan tingkat kas yang perlu ditahan oleh perusahaan. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *financial leverage* terhadap *cash holding* adalah Sitorus, M., Simbolon, I., dan Hajanirina, A., (2020) dengan sampel 26 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018.

2.1.7 Liquid Asset Substitutes

Salah satu rasio yang digunakan untuk memperhitungkan besarnya aset likuid perusahaan adalah *Liquid Asset Substitutes*. Apabila sebuah perusahaan kekurangan dalam uang tunai, maka perusahaan dapat menjual aset lain yang dimilikinya baik itu *tangible* ataupun *intangible asset*, atau dapat mengakses kedalam pasar keuangan. Seperti pada setara kas atau *Cash Holding* dianggap pula sebagai pengganti kas. Menurut (Al-Najjar dan Belghitar, 2011; Naumoski dan Ruseva, 2022) Pengganti aset likuid adalah semua barang non-tunai yang dapat diubah menjadi uang tunai dengan cepat dan dengan sedikit atau tanpa biaya transaksi. Seperti pada *Cash Holding* yang merupakan bentuk investasi jangka pendek yang dapat dicairkan lebih cepat kedalam tunai. *Liquid asset substitutes* bukanlah sebagai pelengkap, melainkan sebagai pengganti kas. Alves dan Morais (2018)

Menurut Franciska dan Trisnawati (2022) mengungkapkan bahwa Ketika perusahaan dihadapkan pada kondisi kekurangan kas, aset pengganti yang likuid ini berperan penting untuk memenuhi kebutuhan perusahaan akan kas, seperti untuk membiayai aktivitas dan investasi. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan rasio *Liquid Asset Substitutes* dapat menunjukkan aset likuid atau aset yang mudah dicairkan apabila kondisi perusahaan dihadapkan pada peristiwa yang tidak diduga. Sehingga aset likuid tersebut dapat memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dalam kas yang diterima. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *Liquid Asset Substitutes* terhadap *Cash Holding* adalah Nurani dan Lestari (2022) dengan sampel 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2021.

2.1.8 Cash Flow

Arus kas atau *Cash Flow* merupakan sumber likuiditas yang penting bagi sebuah perusahaan, seperti pada hal pembiayaan, investasi, serta kegiatan operasional. Apabila dikaitkan dalam *Pecking Order Theory*, Teori *Pecking Order* berpandangan bahwa perusahaan yang menghasilkan lebih banyak arus kas dari operasi cenderung mengakumulasi lebih banyak saldo kas dibandingkan perusahaan yang memiliki arus kas lebih sedikit. Sethi dan Swain (2019). Menurut Theonaldo dan Rasyid (2022) mengungkapkan bahwa Ketika arus kas perusahaan semakin tinggi karena pembiayaan investasi, transaksi untuk operasional, pembayaran hutang, serta kebutuhan perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas. Dapat disimpulkan dari kedua pernyataan tersebut bahwa arus kas memiliki pengaruh cukup besar dari penggunaan kas dalam kegiatan operasional perusahaan, dalam segi operasional, maupun pembayaran hutang dan kebutuhan lainnya akan menentukan seberapa besar jumlah kas yang digunakan.

Tingkat arus kas yang positif ataupun negatif memiliki arti yang berbeda terhadap kas yang dimiliki perusahaan, menurut Liadi dan Suryanawa (2018) Arus kas bersih positif memberikan dampak meningkatnya jumlah saldo kas yang dimiliki oleh perusahaan. Jika terjadi sebaliknya, arus kas bersih negatif memberikan dampak menurunnya jumlah saldo kas yang dimiliki oleh perusahaan. Maka dari itu, manajemen keuangan perlu mengelola tingkat kas yang optimal dan

efisien bagi operasional perusahaan untuk mempertahankan tingkat arus kas yang baik bagi kinerja keuangan perusahaan. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* adalah Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T., (2021) dengan 77 sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2019.

2.1.9 Capital Expenditure

Capital Expenditure atau Belanja modal merupakan anggaran modal yang dialokasikan untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Yanti, *et. al.*, (2019) mengungkapkan bahwa *Capital Expenditure* adalah pengeluaran yang dapat memberikan manfaat atau keuntungan di masa depan sehingga tidak di perhitungkan sebagai biaya melainkan pengeluaran modal. Anggaran yang dilakukan pada setiap perusahaan tentunya memiliki nominal yang besar dan pengeluaran tersebut dilakukan pada periode yang ditentukan, sehingga tidak dilakukan secara rutin. Jika dikaitkan dengan teori *Pecking Order*, Perusahaan yang memiliki tingkat belanja modal yang tinggi cenderung memiliki jumlah kas yang sedikit karena belanja modal perusahaan akan menggunakan kas yang dimiliki saat ini Wirianata, *et. al.*, (2023).

Belanja modal mengacu pada uang yang dihabiskan oleh perusahaan untuk peralatan modal baru atau yang lebih baik. Uang dalam jumlah besar biasanya diperlukan saat berinvestasi dalam modal, tetapi keuntungan bagi bisnis mungkin sangat besar. Permatasari *et. al.*, (2023). Dapat disimpulkan bahwa dengan

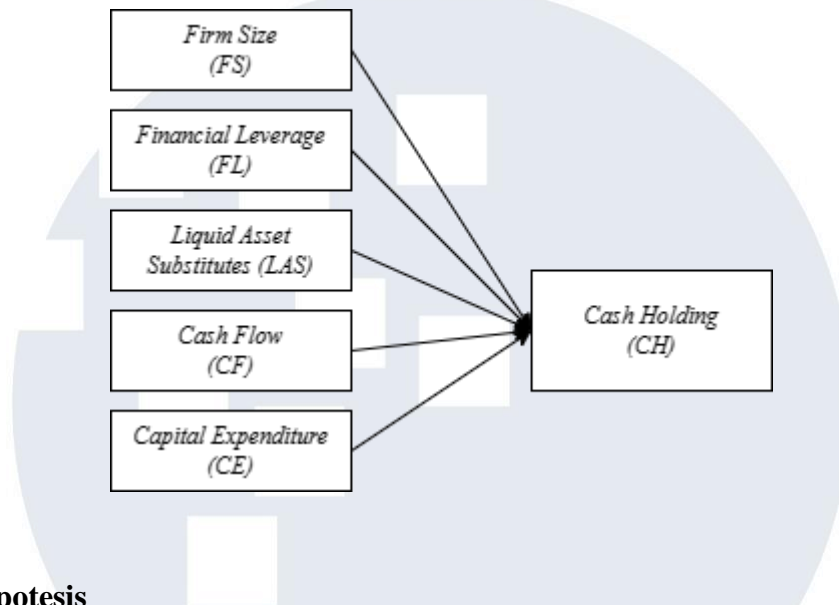
penggunaan belanja modal tentu memiliki konsekuensi pada kas perusahaan, yakni adanya pengurangan tingkat kas ataupun cadangan kas yang dimiliki perusahaan.

Meskipun belanja modal mengurangi kas perusahaan, belanja modal biasanya menghasilkan penciptaan atau peningkatan aset baru yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan, sehingga meningkatkan kapasitas pinjaman perusahaan (Kim *et. al.*, 2011; Chireka dan Fakoya (2017)). Apabila hal tersebut dilakukan akibat yang dialami perusahaan adalah mendapatkan akses lebih baik terhadap pinjaman namun akan memiliki lebih sedikit uang tunai yang dipegang. Salah satu penelitian yang meneliti variabel *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* adalah Singh dan Misra (2019) dengan sampel perusahaan agraria di negara India dengan periode 1995-2016.

2.2 Model Penelitian

Melalui penelitian ini, peneliti membuat kerangka model penelitian yang terdiri dari Independen Variabel dan Dependen Variabel, Independen Variabel terdiri dari *Firm Size*, *Financial Leverage*, *Liquid Asset Substitutes*, *Cash Flow*, *Capital Expenditure* dengan Dependen Variabel yakni *Cash Holding*. Dengan sampel perusahaan nikel yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2022.

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



2.3 Hipotesis

Melalui hipotesis penelitian ini akan dijelaskan mengenai *firm size*, *financial leverage*, *liquid asset substitutes*, *cash flow*, *capital expenditure*, yang dapat mempengaruhi *cash holdings*.

2.3.1 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Semakin besar ukuran perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kas yang tinggi juga tercapai dan dapat membiayai seluruh kebutuhan pengeluaran operasional perusahaan. Dalam hasil penelitian Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) menunjukkan adanya pengaruh variabel *firm size* dengan *cash Holding*. Berdasarkan temuan tersebut Ridha, Wahyuni dan Sari (2019) menyarankan kepada perusahaan kecil untuk memiliki *cash holding* yang optimal sehingga dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudharyanto dan Sun (2022) menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, memiliki arti bahwa ukuran perusahaan

tidak mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan besar kecilnya kepemilikan kas dimasa yang akan datang. Tidak pentingnya ukuran perusahaan dengan cash holding disebabkan karena kas merupakan aset perusahaan yang paling likuid dan paling berguna untuk menunjang operasional perusahaan dengan baik. Berdasarkan temuan tersebut Sudharyanto dan Sun (2022) menyarankan agar mempertahankan kas yang cukup tetap diperlukan oleh perusahaan berapapun besar kecilnya perusahaan tersebut, karena baik perusahaan kecil, menengah maupun besar tetap membutuhkan uang tunai yang cukup untuk menunjang kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari. Berdasarkan dari uraian diatas terkait hubungan antara *firm size* dan *cash holding*, berikut adalah rumusan hipotesis untuk variabel *firm size*:

H.1 *Firm Size* mempengaruhi tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

2.3.2 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Cash Holding*

Financial Leverage digunakan untuk mengukur seberapa besar ketergantungan perusahaan terhadap hutang dengan aset yang dimilikinya, dan melihat sejauh mana kondisi *financial leverage* masih berada di tingkat yang wajar atau sudah berada di posisi yang mengkhawatirkan. Dalam hasil penelitian Ramadana dan Agustina (2022) menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara variabel *financial leverage* dengan *cash holding*. Hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang jangka

pendek maupun jangka panjang yang harus dilunasi oleh perusahaan. Sehingga jika perusahaan perlu mengantisipasi dalam menahan kas yang lebih besar ketika hutang sudah di jatuh tempo.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudharyanto dan Sun (2022) menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan temuan tersebut Sudharyanto dan Sun (2022) besar kecilnya *leverage* pada perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan perusahaan untuk menentukan besar kecilnya *cash holding* dimasa yang akan datang, maka dari itu disarankan agar perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang jangka panjang dan memilih opsi hutang jangka pendek sebagai alternatif pendanaan. Berdasarkan dari uraian diatas terkait hubungan antara *financial leverage* dan *cash holding*, berikut adalah rumusan hipotesis untuk variabel *financial leverage*:

H.2 *Financial Leverage* mempengaruhi tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

2.3.3 Pengaruh *Liquid Asset Substitutes* terhadap *Cash Holding*

Ketika perusahaan kekurangan uang tunai, maka pengganti aset likuid dapat memenuhi kebutuhan uang tunai dan menjadi pengganti uang tunai. Ketika nilai *liquid asset substitutes* yang tinggi maka perusahaan harus mempertahankan *cash holding* yang lebih rendah, karena jika *liquid asset substitutes* tinggi bersamaan dengan tingginya *cash holding* maka memungkinkan terjadinya konflik *agency*.

Dalam hasil penelitian Nurani dan Lestari (2022) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara *liquid asset substitutes* dengan *cash holding*. Hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *liquid asset substitutes* yang besar akan menghadapi biaya yang cukup besar ketika berinvestasi pada aset likuid serta akan menahan lebih sedikit kas. Sehingga disarankan agar perusahaan mengelola tingkat *liquid asset substitutes* yang optimal dengan tingkat kas yang mencukupi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo dan Wahyudi (2019) menunjukkan bahwa *liquid asset substitutes* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan temuan tersebut Wibowo dan Wahyudi (2019) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengganti aset likuid yang besar belum tentu mempunyai kas yang sedikit karena bisa saja perusahaan tersebut memiliki kas dari hutang, ataupun dari penjualan aset tetap. Berdasarkan dari uraian diatas terkait hubungan antara *liquid asset substitutes* dan *cash holding*, berikut adalah rumusan hipotesis untuk variabel *liquid asset substitutes*:

H.3 *Liquid Asset Substitutes* mempengaruhi tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

2.3.4 Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Kemampuan perusahaan memiliki *cash flows* yang tinggi maka akan memberikan *cash holdings* yang meningkat sehingga sumber pendanaan perusahaan dapat terlokasikan dengan baik. Dalam hasil penelitian Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021) menunjukkan bahwa adanya pengaruh

signifikan antara *cash flow* dengan *cash holding*. Hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat arus kas yang tinggi akan diestimasikan akan memegang uang tunai dengan jumlah yang besar karena perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan sendiri dibandingkan dengan pendanaan dari luar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Stefany dan Ekadjaja (2019) menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Berdasarkan temuan tersebut Stefani dan Ekadjaja (2019) dikatakan bahwa mayoritas perusahaan di Indonesia tidak memperhatikan *cash flow* mereka, mayoritas perusahaan di Indonesia memiliki anak perusahaan sehingga memberikan kemudahan untuk mendapatkan dana dari eksternal atau luar perusahaan. Jika perusahaan tidak memiliki anak perusahaan maka akan sulit untuk mendapatkan pendanaan eksternal atau dari luar perusahaan, maka perusahaan harus memperhatikan sumber pendanaan internal untuk memenuhi kebutuhan dengan efisien dan efektif. Berdasarkan dari uraian diatas terkait hubungan antara *cash flow* dan *cash holding*, berikut adalah rumusan hipotesis untuk variabel *cash flow*:

H.4 *Cash Flow* mempengaruhi tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

2.3.5 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Capital expenditure merupakan anggaran belanja perusahaan untuk kebutuhan investasi, *research and development (Rnd)*, ataupun kebutuhan lainnya

terkait kegiatan pendanaan ataupun ekspansi perusahaan. Dalam hasil penelitian Radiman, Wahyuni, dan Nurjanah (2021) menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hasil temuan Radiman, Wahyuni, dan Nurjanah (2021) menunjukkan bahwa ketika nilai *capital expenditure* yang dimiliki oleh perusahaan cukup besar maka akan menciptakan lebih banyak aset yang nantinya akan dihasilkan dari aset tetap dan membuat tingkat *cash holding* perusahaan semakin meningkat. Dalam hasil penelitian Gunawan, Oktavianai, dan Sunayah (2021) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan antara *capital expenditure* dengan *cash holding*. Hasil temuan Gunawan, Oktavianai, dan Sunayah (2021) menunjukkan bahwa adanya perbedaan tingkat pengeluaran modal yang dimiliki oleh perusahaan, aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan umumnya dibiayai oleh hutang sehingga kegiatan mengganti atau membeli aktiva tetap tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap tingkat kas yang tersedia di perusahaan. Berdasarkan dari uraian diatas terkait hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding*, berikut adalah rumusan hipotesis untuk variabel *capital expenditure*:

H.5 *Capital Expenditure* mempengaruhi tingkat *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor pertambangan nikel di Indonesia.

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan dari penelitian yang dilakukan oleh Suwaidan, M. (2022) yang meneliti determinasi tingkat *Cash Holding* pada korporasi di pasar

negara berkembang dengan sampel 62 perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di *Amman Stock Exchange (ASE)* tahun 2012-2017. Namun peneliti melakukan perubahan pada penelitian ini yakni:

- 1) Perusahaan manufaktur diubah menjadi perusahaan nikel yang merupakan perusahaan sub-sektor industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) Periode penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan nikel pada tahun 2012 hingga 2022.

No.	Pengarang	Publikasi	Judul Penelitian	Temuan Peneliti
1.	Suwaidan, M.S. (2022)	Montenegrin Journal of Economics	<i>Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from an Emerging Market</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Financial Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Liquid Asset Substitutes</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>
2.	Suwito dan Yanti (2021)	Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanegara	Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Cash Holding</i> Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>

3.	Pasaribu dan Nurningsih (2019)	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Universitas Tarumanegara	Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI	- <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>
4.	Febrianti, F., Cahyo, H., dan Murdijaningsih, T. (2021)	Majalah Ilmiah Manajemen dan Bisnis (MIMB)	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> dan <i>Cash Flow</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	- <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i>
5.	Yanti, Susanto, dan Kurniawan (2023)	Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanegara	Determinan <i>Cash Holding</i> Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19	- <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i>
6.	Ridha, A., Wahyuni, D., dan Sari, Dewi (2019)	Jurnal Manajemen dan Keuangan	Analisis Pengaruh Kepemilikan Konstitusional dan Profitabilitas terhadap <i>Cash Holding</i> dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Terindeks	- <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>

			LQ45 di Bursa Efek Indonesia	
7.	Liadi dan Suryanawa (2018)	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Net Working Capital</i> , <i>Cash Flow</i> , dan <i>Cash Conversion Cycle</i> pada <i>Cash Holding</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
8.	Setiawan dan Kurniawati	<i>International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)</i>	<i>The Effect of Board Gender Diversity and Firm Size on Cash Holding of Manufacturing Companies: Evidence from Indonesia</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i>
9.	Alicia, <i>et.al.</i> (2020)	Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
10.	Nurani dan Lestari (2022)	Jurnal Manajemen dan Sains (J-MAS)	Analisa Faktor yang Memengaruhi <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Financial Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Capital Expenditure</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>

11.	Ita, Zhardi (2023)	<i>International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)</i>	<i>Determinants of Corporate Cash Holding During Crisis Period</i>	- <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
12.	Damayanti dan Sudirgo (2020)	Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan Manufaktur	- <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i>
13.	Naumoski, dan Ruseva (2022)	<i>Southeast European Review of Buisness and Economics (SERBE)</i>	<i>Analysis of Determinants of Corporate Cash Holding of Listed Manufacturing Companies on Macedonian Stock Exchange</i>	- <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Liquid Asset Substitutes</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Capital Expenditures</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i>
14.	Pujiati dan Viriany (2023)	Jurnal Multiparadigma Akuntansi	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	- <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>
15.	Sethi dan Swain (2019)	<i>International Journal of</i>	<i>Determinants of Cash Holdings: A Study of</i>	- <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>

		<i>Management Studies</i>	<i>Manufacturing Firm in India</i>	
16.	Sitorus, M., Simbolon, I., dan Hajanirina A. (2020)	<i>Journal of Applied Accounting and Finance (JAAF)</i>	<i>The Determinants of Corporate Cash Holding in Indonesia: Manufacturing Company</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Liquid Asset Substitutes</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Capital Expenditures</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> - <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i>

