

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori *Trade-Off*

Modigliani dan Miller (1963) memperkenalkan konsep pertukaran (*trade-off*), yakni teori mengenai keseimbangan manfaat dan risiko sebagai landasan penetapan kebijakan keuangan. Pada teori tersebut, perusahaan tidak semata-mata mengutamakan upaya memperoleh manfaat yang maksimal, tetapi juga memperhitungkan risiko yang menyertai setiap kebijakan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan kebijakan keuangan yang mampu menghasilkan nilai optimal melalui keseimbangan antara keuntungan dan risiko yang harus ditanggung.

Miller dan Orr (1966) selanjutnya menerapkan teori *trade-off* pada kebijakan *cash holding* melalui penentuan besarnya kas yang perlu dipertahankan berdasarkan perbandingan manfaat dan potensi dari menyimpan uang. Saldo kas yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan ketika menghadapi kebutuhan dana yang mendadak. Sebaliknya, saldo kas yang terlalu besar juga bisa mengurangi potensi keuntungan perusahaan. Kas yang dimiliki perusahaan memberikan berbagai manfaat, seperti menjadi sumber dana cadangan untuk mengantisipasi risiko kesulitan keuangan, memenuhi kewajiban kepada pemegang saham, serta mendukung kelancaran kegiatan operasional perusahaan (Santioso & Daryatno, 2023). Namun, kepemilikan kas juga bisa mengakibatkan potensi keuntungan tidak dapat diperoleh apabila dana

tidak dialokasikan pada aset produktif atau investasi lainnya (Romel & Ekadjaja, 2023). Dengan demikian, besarnya *cash holding* perlu dipertimbangkan sehingga manfaat dari mempertahankan kas dapat melampaui potensi keuntungan yang tidak diambil.

2.1.2 *Cash Holding*

Cash holding merupakan sejumlah dana likuid dalam bentuk kas untuk menunjang aktivitas bisnis dan kebutuhan investasi. Kas yang tersedia dalam jumlah cukup berperan penting dalam mendanai kegiatan operasional, melunasi kewajiban lancar, dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. Sebagai aset dengan tingkat likuiditas paling tinggi, kas dapat digunakan secara langsung untuk memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan. Menurut Rahmadhani et al. (2023), kas merupakan komponen penting yang menunjang aktivitas bisnis karena kelancaran operasional sangat bergantung pada ketersediaan kas.

Cash holding memiliki peran penting dalam menjaga fleksibilitas finansial perusahaan. Saldo kas yang optimal membantu pemenuhan kebutuhan dana tanpa harus bergantung sepenuhnya pada sumber pendanaan eksternal. Denis et al. (2023) menjelaskan bahwa perusahaan mempertahankan kas untuk mengantisipasi kebutuhan pendanaan di masa mendatang serta mengurangi biaya yang timbul akibat penggunaan pendanaan eksternal. Dengan demikian, *cash holding* dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan serta mendukung kelancaran kegiatan bisnis.

Selain mendukung operasional dan menjaga likuiditas, *cash holding* juga berperan sebagai sumber dana cadangan dalam menghadapi ketidakpastian serta

memfasilitasi kegiatan pendanaan perusahaan. Ardianto dan Sulaiman (2024) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki cadangan kas yang memadai lebih mampu menghadapi gangguan ekonomi dan memanfaatkan peluang investasi yang muncul. Sejalan dengan itu, Kumar dan Symss (2025) menjelaskan bahwa pada kondisi yang tidak pasti, perusahaan cenderung menyimpan uang dalam jumlah besar sebagai upaya antisipatif. Dengan demikian, *cash holding* menjadi bagian penting dari strategi keuangan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha, meningkatkan fleksibilitas keuangan, serta mendukung pencapaian tujuan bisnis.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan direpresentasikan melalui beberapa indikator, antara lain jumlah aset, tingkat penjualan, dan *market value* perusahaan. Pemanfaatan sumber daya perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional serta mendukung pencapaian tujuan organisasi tercermin melalui variabel ini. Ketersediaan sumber daya ekonomi yang lebih besar umumnya dimiliki oleh perusahaan dengan skala usaha yang lebih besar, sehingga mendukung pelaksanaan berbagai aktivitas bisnis. Salah satu indikator yang sering dipakai dalam menentukan ukuran perusahaan adalah jumlah aset. Besarnya aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan serta mendukung keberlangsungan kegiatan operasional. Aktivitas operasional yang semakin kompleks umumnya ditemukan pada perusahaan berukuran besar. Dukungan kapasitas internal serta perluasan cakupan pasar berkontribusi mendorong kestabilan arus kas operasional perusahaan (Yanti et al., 2022). Kepercayaan dari pihak eksternal umumnya lebih mudah diperoleh oleh perusahaan yang memiliki skala usaha lebih besar, selain didukung oleh

kemampuan menghasilkan arus kas yang lebih tinggi. Kondisi tersebut memudahkan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan dari kreditur maupun investor untuk mendukung kebutuhan operasional dan investasi. Kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar bagi perusahaan dalam mencukupi kebutuhan dana dibandingkan perusahaan berskala kecil.

2.1.4 *Leverage*

Pemanfaatan sumber pendanaan eksternal dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan tercermin oleh rasio *leverage* (Brigham & Houston, 2019). *Leverage* memberikan gambaran mengenai porsi utang terhadap total pendanaan, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana untuk mendukung kebutuhan operasional maupun ekspansi usaha tanpa harus sepenuhnya mengandalkan modal sendiri. Besarnya nilai *leverage* menandakan tingginya *leverage* perusahaan (Yanti et al., 2022). Penggunaan utang dapat memberikan manfaat sebagai alternatif pendanaan yang memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas operasional dan investasi. Namun, peningkatan penggunaan utang juga menyebabkan perusahaan memiliki kewajiban yang lebih besar untuk melunasi pinjaman pokok beserta beban bunganya pada tanggal jatuh tempo. Risiko keuangan perusahaan cenderung meningkat ketika *leverage* berada pada tingkat yang tinggi akibat adanya kewajiban pembayaran utang secara berkala. Kondisi tersebut dapat memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menentukan kebijakan keuangan dalam jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan disarankan

menggunakan utang secara prudensial agar manfaat yang diperoleh dari pendanaan eksternal dapat lebih besar dibandingkan risiko dan biaya yang ditimbulkannya.

2.1.5 Likuiditas

Penilaian terhadap kondisi likuiditas perusahaan dilakukan memakai rasio likuiditas atau rasio modal kerja (Santioso & Daryatno, 2023). Likuiditas mengindikasikan ketersediaan aset lancar dan memadai sehingga kewajiban jangka pendek dapat diselesaikan tanpa menghambat kegiatan operasional (Rustam & Rasyid, 2022). Pengukuran likuiditas membantu perusahaan mengevaluasi kecukupan aset lancar untuk menyelesaikan liabilitas jangka pendek. Kondisi keuangan jangka pendek perusahaan dipengaruhi oleh tingkat likuiditas yang dimiliki. Ketersediaan aset lancar yang memadai memungkinkan penyelesaian liabilitas jangka pendek secara tepat waktu. Kondisi tersebut memperlihatkan tingkat solvabilitas jangka pendek perusahaan secara lebih optimal sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Likuiditas yang memadai juga berperan dalam menjaga kelancaran aktivitas operasional perusahaan seperti pembayaran kepada pemasok, pelunasan kewajiban jangka pendek, serta pengeluaran lainnya yang berkaitan dengan kegiatan usaha. Dengan demikian, likuiditas dapat dijadikan sebagai salah satu indikator yang mencerminkan terjaganya stabilitas keuangan serta keberlangsungan aktivitas operasional perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu

Judul	Penulis	Variabel	Metodologi	Hasil
<i>The Effect of Firm Size and Financial Leverage on the Corporate Cash Holding Behaviour of Listed Firms in Vietnam's Transport Sector</i> (2026)	Uyen Diep To	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>firm size</i> b. <i>leverage</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 60 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Vietnam periode 2016–2023; analisis regresi data panel (<i>OLS, FEM, REM, GLS</i>)	a. <i>Firm size</i> (-) tidak signifikan b. <i>Leverage</i> (-) tidak signifikan
Pengaruh Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (2021)	Karen Darmawan dan Vidyarto Nugroho	Y: <i>cash holding</i> X: a. profitabilitas b. <i>firm size</i> c. <i>leverage</i> d. <i>net working capital</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 86 perusahaan manufaktur periode 2017–2019 (258 observasi); analisis regresi data panel dengan EViews 12	a. Profitabilitas (+) tidak signifikan b. <i>Firm size</i> (+) tidak signifikan c. <i>Leverage</i> (+) signifikan d. <i>Net working capital</i> (+) signifikan
Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Firm Size</i> dan <i>Capital Expenditure</i> terhadap <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2023)	Linda Santioso dan Andreas Bambang Daryatno	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>leverage</i> b. likuiditas c. <i>firm size</i> d. <i>capital expenditure</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 43 perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI periode 2019–2021; analisis regresi data panel menggunakan EViews 13	a. <i>Leverage</i> (-) signifikan b. Likuiditas (+) signifikan c. <i>Firm size</i> (+) tidak signifikan d. Belanja modal (+) signifikan
Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Cash Holding</i> Perusahaan (2022)	Audrey Dwi Mas Rustam dan Rosmita Rasyid	Y: <i>cash holding</i> X: a. profitabilitas b. <i>leverage</i> c. likuiditas d. <i>cash flow</i> e. <i>sales growth</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 34 perusahaan sektor aneka industri dan industri barang konsumsi periode 2017–2019 (102 observasi); analisis regresi data panel	a. Profitabilitas (+) signifikan b. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh c. Likuiditas tidak berpengaruh d. <i>Cash flow</i> tidak berpengaruh

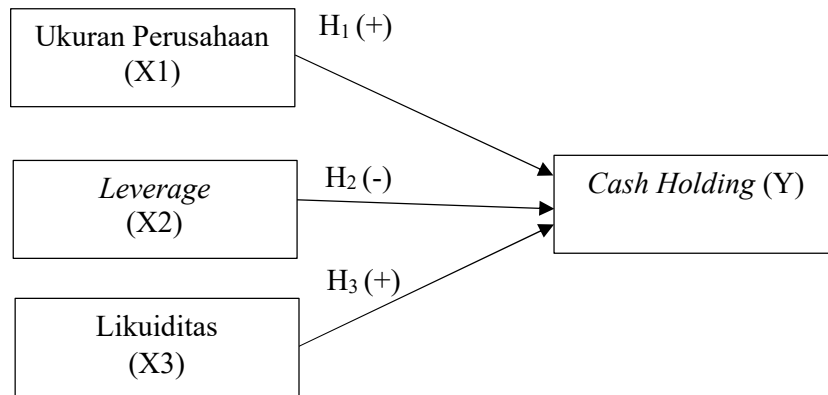
			menggunakan EViews 12.	e. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh
<i>Determinants of Cash Holding from Companies Listed in Jakarta Islamic Index (2022)</i>	Savilla Azzahra dan Puji Sucia Sukmaningrum	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>growth opportunity</i> b. <i>leverage</i> c. <i>likuiditas</i> d. <i>firm size</i>	<i>Purposive sampling</i> ; perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2012–2019 (80 observasi); analisis regresi data panel.	a. <i>Growth opportunity</i> (-) tidak signifikan b. <i>Leverage</i> (-) signifikan c. <i>Likuiditas</i> (-) tidak signifikan d. <i>Firm size</i> (-) signifikan
Pengaruh <i>Cash Flow, Net Working Capital, Firm Size</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (2022)	Sukma Dwi Yanti, M. Taufik Azis, dan Imam Hadi-wibowo	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>cash flow</i> b. <i>net working capital</i> c. <i>firm size</i> d. <i>leverage</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 34 perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2017–2021; analisis regresi linear berganda.	a. <i>Cash flow</i> (+) b. <i>Net working capital</i> (+) c. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh d. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh
Pengaruh <i>Profitabilitas, Leverage, Firm Size</i> , dan <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash Holding</i> (2023)	William Romel dan Agustin Ekadjaja	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>profitabilitas</i> b. <i>leverage</i> c. <i>firm size</i> d. <i>net working capital</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 62 perusahaan sektor barang konsumen primer periode 2019–2021 (186 observasi); analisis regresi data panel menggunakan EViews 12	a. <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh b. <i>Leverage</i> (-) signifikan c. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh d. <i>Net working capital</i> (-) signifikan
<i>A novel approach to determinants of corporate cash holdings: Evidence from the airline industry (2024)</i>	Kasim Kiracı dan Bijan Vasigh	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>firm size</i> b. <i>leverage</i> c. <i>likuiditas</i>	43 perusahaan maskapai penerbangan periode 2003–2021; analisis <i>Seemingly Unrelated Regression (SUR)</i> .	a. <i>Firm size</i> (-) b. <i>Leverage</i> (-) c. <i>Likuiditas</i> (+)
<i>The Effect of Cash Holding on</i>	Raka Verano, Dessy Mantiri,	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>current ratio</i>	<i>Purposive sampling</i> ; 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	a. <i>current ratio</i> tidak berpengaruh

<i>Capital Structure of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i> (2023)	Veronica, dan Henny Lestari	b. <i>non-current ratio</i> c. <i>total debt ratio</i> Kontrol: a. <i>profitability</i> b. <i>firm size</i> c. <i>dividend rate</i> d. <i>liquidity</i>	periode 2018–2022 (100 observasi); analisis regresi data panel menggunakan EViews 10 dengan <i>Fixed Effect Model (FEM)</i> .	b. <i>non-current ratio</i> tidak berpengaruh c. <i>total debt ratio</i> tidak berpengaruh d. <i>Profitability</i> (-) e. <i>firm size</i> tidak berpengaruh f. <i>dividend rate</i> tidak berpengaruh e. <i>liquidity</i> (+)
<i>Relationship between cash holding and capital structure of Vietnamese public companies in the COVID-19 pandemic context</i> (2023)	Pham Thi Lan Anh, Dang Ngoc Hung, dan Vu Thi Thanh Binh	Y: <i>cash holding</i> X: a. <i>current debt ratio</i> b. <i>non-current debt ratio</i> c. <i>total debt ratio</i> Kontrol: a. <i>profitability</i> b. <i>firm size</i> c. <i>dividend rate</i> d. <i>liquidity</i>	5.747 observasi perusahaan publik Vietnam periode 2019–2022; <i>panel data regression</i> dengan <i>Fixed Effect Model (FEM)</i> .	a. <i>current debt ratio</i> (+) signifikan b. <i>non-current debt ratio</i> (-) signifikan c. <i>total debt ratio</i> (+) signifikan d. <i>profitability</i> (+) signifikan e. <i>firm size</i> (-) signifikan f. <i>dividend rate</i> (+) signifikan g. <i>liquidity</i> (+) signifikan

2.3 Kerangka Konseptual

Tinjauan teoretis dan temuan studi-studi sebelumnya menjadi landasan bagi pengembangan kerangka konseptual penelitian ini dan berguna untuk menjelaskan hubungan antara *cash holding* sebagai variabel dependen (Y) dengan ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas yang berperan sebagai variabel independen (X). Keterkaitan antarvariabel yang telah diuraikan menjadi landasan dalam penyusunan hipotesis penelitian. Visualisasi hubungan tersebut dituangkan dalam Gambar 2. 1:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding*

Salah satu faktor yang memengaruhi jumlah kas yang dimiliki ialah ukuran perusahaan. Salah satu ukuran besarnya perusahaan ialah total asetnya. Perusahaan dengan skala aset yang tinggi umumnya menjalankan aktivitas operasional dan transaksi dalam skala yang lebih luas sehingga memerlukan pengelolaan kas yang lebih optimal. Pada sektor infrastruktur, kebutuhan dana cenderung lebih tinggi karena perusahaan harus membiayai proyek jangka panjang, membeli aset tetap dalam jumlah besar, serta berbagai kegiatan operasional yang berkelanjutan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan memerlukan ketersediaan kas yang memadai untuk mendukung kelancaran usahanya.

Dalam perspektif teori *trade-off*, manajemen akan mempertahankan tingkat kas yang memberikan manfaat optimal bagi keputusan keuangan perusahaan. Pada perusahaan yang berukuran besar, manfaat memegang kas cenderung lebih besar karena kas bermanfaat untuk menunjang aktivitas operasional, membiayai investasi, serta mengantisipasi kebutuhan dana yang tidak terduga. Manfaat tersebut dinilai

lebih besar dibandingkan apabila dana dialokasikan pada investasi lain yang berpotensi menghasilkan imbal hasil. Temuan Darmawan dan Nugroho (2021) serta Santioso dan Daryatno (2023) mendukung adanya korelasi positif antara kepemilikan kas dan ukuran bisnis. Kepemilikan kas meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini didasarkan pada tinjauan teoretis dan temuan penelitian sebelumnya, yaitu:

H₁: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holding*

Leverage merupakan ukuran seberapa besar modal perusahaan yang berasal dari utang. Peningkatan *leverage* mengindikasikan bertambahnya kewajiban perusahaan dalam membayar bunga dan pokok utang. Pada sektor infrastruktur, penggunaan utang sering dimanfaatkan untuk mendukung pembiayaan proyek jangka panjang dan membeli aset tetap yang membutuhkan dana dalam jumlah besar. Kondisi tersebut menyebabkan sebagian dana perusahaan harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban utang sehingga dapat mengurangi jumlah kas yang dimiliki perusahaan.

Perspektif teori *trade-off* menerangkan perusahaan berupaya menetapkan tingkat *cash holding* yang sesuai melalui pertimbangan antara manfaat dan potensi kepemilikan kas. *Leverage* yang tinggi menyebabkan alokasi kas perusahaan lebih difokuskan pada pembayaran bunga dan pokok utang, yang mengakibatkan perusahaan memiliki ruang yang lebih terbatas untuk mempertahankan kas dalam jumlah besar. Kondisi tersebut menyebabkan peningkatan *leverage* cenderung diikuti oleh penurunan tingkat *cash holding* perusahaan. Temuan To (2026), Romel

dan Ekadjaja (2023), serta Azzahra dan Sukmaningrum (2022) mendukung hipotesis tersebut dengan menunjukkan bahwa penggunaan *leverage* berdampak negatif terhadap kepemilikan kas. Akibatnya, perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih tinggi umumnya memiliki jumlah kas yang lebih sedikit. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini didasarkan pada tinjauan teoretis dan temuan penelitian terdahulu:

H₂: Leverage berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*.

2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Cash Holding*

Ketersediaan aset lancar yang memadai untuk melunasi liabilitas jangka pendek mencerminkan tingkat likuiditas perusahaan. Kemampuan bisnis untuk menyediakan dana guna memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu operasional sehari-hari akan meningkat seiring dengan likuiditas. Pada sektor infrastruktur, ketersediaan dana yang memadai diperlukan untuk mendukung kelancaran operasional dan berbagai kebutuhan pendanaan perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan memiliki ketersediaan kas yang lebih besar.

Dalam perspektif teori *trade-off*, keputusan mengenai kebijakan *cash holding* didasarkan pada pertimbangan manfaat dan potensi dari menahan kas sehingga perusahaan berupaya mencapai tingkat saldo kas yang optimal. Besarnya nilai likuiditas menggambarkan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan ketersediaan aset lancar guna mendukung aktivitas operasional serta menyelesaikan liabilitas jangka pendek. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai kapasitas keuangan yang cukup untuk menyimpan kas dalam jumlah yang lebih tinggi guna menjaga fleksibilitas keuangan dan mengantisipasi

ketidakpastian pada masa mendatang. Manfaat kepemilikan kas tersebut dinilai lebih besar dibandingkan potensi yang timbul akibat dana tidak diinvestasikan ke instrumen lainnya. Santioso dan Daryatno (2023), Kiraci dan Vasigh (2024), Verano et al. (2023), serta Anh et al. (2023) memperoleh data empiris yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak positif pada *cash holding*. Temuan tersebut mengisyaratkan bahwa peningkatan likuiditas sejalan dengan peningkatan tingkat cash holding perusahaan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini didasarkan pada tinjauan teoretis dan temuan penelitian sebelumnya, yaitu:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.