

BAB II

LANDASAN LITERATUR

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Trade Off Theory*

Trade Off Theory menyatakan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat likuiditas terhadap biaya peluang guna menentukan jumlah kas yang ideal (*opportunity cost*) yang timbul akibat penahanan dana tersebut (Alzoubi, 2019). Dalam perspektif ini, nilai perusahaan akan optimal ketika manajemen mampu menilai secara rasional perbandingan antara manfaat marjinal dan biaya marjinal dari kas yang disimpan (Keynes, 1936; Merton H. Miller and Daniel Orr, 1966). Bukti empiris dari Athari et al. (2024) menguatkan argumen tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menambah saldo kas sepanjang manfaat atau keuntungan yang diperoleh masih lebih besar daripada dengan biaya tambahan yang harus dibayar untuk mencapai tingkat kas yang dianggap ideal.

Keputusan mempertahankan kas dalam kerangka TOT berlandaskan dua motif utama sebagaimana dikemukakan oleh Keynes (1936), pertama, motif transaksi (*transaction motive*), yaitu kebutuhan menjaga kelancaran aktivitas operasional sehari-hari serta menghindari potensi kerugian akibat keterbatasan likuiditas secara tiba-tiba. Kedua, motif berjaga-jaga (*precautionary motive*), di mana kas difungsikan sebagai cadangan pengaman (*buffer*) untuk mengantisipasi ketidakpastian arus kas dan potensi guncangan ekonomi di masa mendatang (Akhtar, 2024). Meskipun demikian, penahanan kas yang berlebihan perlu dihindari

karena dapat menimbulkan *opportunity cost*, mengingat dana tersebut berpotensi memberikan imbal hasil lebih yang tinggi apabila diinvestasikan pada aset produktif (Alzoubi, 2019; Gracias & Osesoga, 2024; Setiawan & Rachmansyah, 2019; Vuković et al., 2022; Wieczorek-kosmala, 2022).

Dalam kerangka *trade-off*, karakteristik finansial perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat kepemilikan kas. *Firm size* dan *leverage* umumnya diprediksi berhubungan negatif dengan *cash holding*, karena perusahaan berskala besar maupun yang memiliki akses luas terhadap pendanaan utang relatif lebih mudah memperoleh sumber dana dari sumber eksternal sehingga tidak perlu menyimpan kas yang sangat besar (Almustafa & Kalash, 2025; Das & Goel, 2021). Selain itu, profitabilitas dan *net working capital* juga diperkirakan berpengaruh negatif, sebab laba yang tinggi serta aset lancar yang memadai dapat berperan sebagai sumber likuiditas alternatif yang mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menahan kas sebagai mekanisme untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan (Rokhayati et al., 2023; William Romel & Agustin Ekadjaja, 2023).

Untuk memahami hubungan antara leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, modal kerja bersih, dan simpanan kas, penelitian ini menggunakan Teori Trade-Off sebagai kerangka teoritisnya. Menurut hipotesis ini, perusahaan akan mempertimbangkan manfaat memiliki kas dibandingkan dengan biaya yang terkait dengan penyimpanannya.

2.1.2 *Cash holding*

Saldo kas atau pengelolaan kas adalah komponen paling likuid dalam struktur keuangan perusahaan, yang mencakup kas di tangan, saldo rekening bank, serta aset setara kas lain yang relatif mudah diubah menjadi bentuk uang tunai (Almagribi et al., 2022; Setiawan & Rachmansyah, 2019). Dalam Almagribi et al. (2022), Setiawan & Rachmansyah (2019) dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023), jumlah total uang tunai dan setara kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan disebut sebagai simpanan kasnya, guna menunjang kegiatan operasional maupun investasi secara fleksibel. Sejalan dengan itu, Almagribi et al. (2022) dan Gracias & Osesoga (2024) menegaskan bahwa tingkat kepemilikan kas mencerminkan kapasitas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang mendesak. Dalam kondisi tersebut, kelebihan kas dapat memicu biaya peluang, sementara kekurangan kas berpotensi menghambat operasional dan meningkatkan risiko kebangkrutan (Akhtar, 2024; Athari et al., 2024; Juliani & Tu, 2022; Setiawan & Rachmansyah, 2019; Tran Minh et al., 2022).

Lebih lanjut, Akhtar (2024), Athari et al. (2024), Tran Minh et al. (2022), serta William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) menjelaskan bahwa *cash holding* tidak hanya berupa uang tunai, tetapi juga mencakup surat berharga yang mudah diperdagangkan dan disimpan untuk menjaga likuiditas. Sementara itu, Athari et al., (2024); Begenau & Palazzo, (2021); Chung et al., (2023) menunjukkan bahwa kas berperan sebagai bantalan keuangan (*financial buffer*) dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, kas memiliki fungsi strategis, yakni

sebagai instrumen penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan, terutama pada lingkungan bisnis berisiko tinggi seperti sektor infrastruktur.

Secara operasional, rasio total aset terhadap kas dan setara kas digunakan untuk menghitung jumlah kas yang dimiliki, sebagaimana diterapkan dalam literatur sebelumnya (Akhtar, 2024; Athari et al., 2024; Begenu & Palazzo, 2021; Endri et al., 2020). Rasio ini mencerminkan proporsi likuiditas perusahaan relatif terhadap skala asetnya dan merupakan indikator yang paling umum digunakan dalam penelitian di Indonesia (Juliani & Tu, 2022; Rokhayati et al., 2023; William Romel & Agustin Ekadjaja, 2023). Pemilihan total aset sebagai penyebut didasarkan pada sifatnya yang lebih stabil dan representatif dalam membandingkan tingkat likuiditas antarperusahaan, khususnya di perusahaan infrastruktur padat modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2022 dan 2024.

2.1.3 Profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan uang tercermin dalam tingkat profitabilitasnya, melalui pemanfaatan aset yang dimiliki secara optimal. Dalam Alzoubi (2019), Rokhayati et al. (2023), dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023), profitabilitas dipandang sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengalokasikan dan mengelola sumber daya guna menciptakan nilai ekonomi bagi perusahaan. Terkait dengan kebijakan pengelolaan kas Almagribi et al. (2022), Alnori et al. (2022), Wiczorek-kosmala (2022), dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) mengemukakan bahwa kemampuan suatu perusahaan untuk mengakumulasi kas sebagai sumber pembiayaan internal akan meningkat seiring dengan tingginya tingkat profitabilitas. Sejalan dengan itu,

mayoritas penelitian di Indonesia, termasuk Gracias & Osesoga (2024), Rokhayati et al. (2023), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), serta William Romel & Agustin Ekadjaja, (2023) menggunakan ROA, atau *return on assets*, sebagai ukuran profitabilitas utama karena ini merupakan cara paling representatif untuk memantau perubahan dalam efektivitas menghasilkan keuntungan dari seluruh aset yang dikelola.

2.1.4 Leverage

Leverage merujuk pada pemanfaatan sumber pendanaan yang memiliki beban tetap, terutama utang, dengan tujuan memperbesar peluang keuntungan bagi pemegang saham. Dalam Gracias & Osesoga (2024), Nnadi et al. (2022), Tran Minh et al. (2022) dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) *leverage* dipahami sebagai cerminan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditor, sementara (Almustafa & Kalash (2025), Gracias & Osesoga (2024), Nnadi et al. (2022), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), serta William Romel & Agustin Ekadjaja (2023), menegaskan bahwa tingginya porsi utang berpotensi mengurangi keluwesan perusahaan dalam mengelola kas. Pentingnya variabel ini juga dipertegas oleh Elyasiani & movaghari (2020) yang menunjukkan bahwa leverage secara konsisten menjadi salah satu penentu utama kepemilikan kas (*robust determinant*) dalam berbagai kondisi pasar. Sejalan dengan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023), *leverage* merepresentasikan struktur permodalan perusahaan yang diukur melalui perbandingan antara total debt dan total aset. Berdasarkan kajian literatur tersebut, rasio utang terhadap aset (DAR) adalah indikator yang digunakan dalam studi ini, karena rasio ini dinilai paling mampu

menggambarkan tingkat risiko serta komposisi pendanaan pada perusahaan sektor infrastruktur secara keseluruhan, serta untuk menghindari bias statistik akibat adanya beberapa perusahaan yang mengalami defisiensi modal (ekuitas negatif) selama periode 2022–2024, sebagaimana fenomena empiris yang menimpa PT Waskita Karya (Persero) Tbk.

Dalam situasi seperti ini, penggunaan rasio berbasis ekuitas seperti Rasio Hutang terhadap Ekuitas (DER) dapat menghasilkan hasil yang kurang konsisten dan tidak mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara tepat. Karena rasio ini memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai persentase hutang terhadap total aset, Rasio Hutang terhadap Aset (DAR) dianggap lebih relevan dan sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

2.1.5 Firm size

ukuran perusahaan merepresentasikan besaran proporsi usaha serta kapasitas keuangan suatu entitas yang umumnya dinilai dari total aset yang dimiliki. Endri et al. (2020), Setiawan & Rachmansyah (2019), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan menjadi indikator kemampuan finansial sekaligus tingkat kestabilan operasional. Sejalan dengan itu, Akhtar (2024), Almagribi et al. (2022), Alnori et al. (2022), Alzoubi (2019), Athari et al. (2024), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022) dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) mengatakan bahwa umumnya lebih mudah bagi perusahaan besar untuk mendapatkan investasi dari pihak luar, sementara Akhtar (2024) dan Magerakis (2025) menekankan bahwa reputasi perusahaan besar turut memperkuat kepercayaan pasar. Dalam penelitian

ini, ukuran perusahaan diproksikan melalui logaritma natural total aset (*Ln Total Assets*), sebagaimana diterapkan dalam Chireka (2020), Diaw (2021), Endri et al. (2020), Juliani & Tu (2022), Magerakis (2025), Sutrisno et al. (2023), dan William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) karena ukuran tersebut dinilai paling representatif dalam menggambarkan karakteristik perusahaan infrastruktur padat modal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2022 dan 2024. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan pada akhirnya menciptakan ruang fleksibilitas dalam pengelolaan keuangan, sehingga perusahaan tidak harus mempertahankan saldo kas dalam jumlah yang terlalu besar, terutama pada periode suku bunga yang tinggi.

2.1.6 *Net Working Capital*

Didefinisikan sebagai selisih antara kewajiban lancar, kas dan setara kas, serta aset lancar disebut sebagai modal kerja bersih atau NWC, yang merefleksikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang mendesak (Rokhayati et al., 2023; Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan, 2022; William Romel & Agustin Ekadjaja, 2023; Yanti, 2022). Di sisi lain Al Barak (2025), Endri et al. (2020), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), serta William Romel & Agustin Ekadjaja (2023), menyatakan bahwa NWC menjadi indikator utama likuiditas operasional perusahaan. Selanjutnya, Aldoseri (2022), Diaw, (2021), Endri et al. (2020), Musnadi et al. (2020), Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), serta William Romel & Agustin Ekadjaja (2023) mengemukakan bahwa NWC dapat berperan sebagai aset likuid yang berfungsi menggantikan kas, sementara Gracias & Osesoga (2024) menekankan fungsinya sebagai salah satu

bentuk pendanaan internal yang memungkinkan perusahaan mengurangi ketergantungan pada utang. Dalam penelitian ini, pengukuran NWC dilakukan dengan mengurangi kas dari aset lancar, kemudian membaginya dengan total aset Aldoseri (2022), Juliani & Tu, (2022), dan Musnadi et al. (2020) sehingga variabel ini hanya mencerminkan aset likuid non-kas yang dapat digunakan sebagai substitusi likuiditas. Metode pengukuran tersebut dinilai paling sesuai untuk menggambarkan karakteristik perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2022 dan 2024 yang memiliki struktur modal kerja relatif kompleks, sejalan dengan standar yang digunakan dalam (Gracias & Osesoga, 2024; Juliani & Tu, 2022). Penggunaan *net working capital* (NWC) dalam penelitian ini didasarkan pada temuan Elyasiani & movaghari (2020) yang menunjukkan bahwa modal kerja merupakan salah satu variabel yang paling konsisten dalam menjelaskan kebijakan likuiditas Perusahaan. Pengelolaan aset likuid selain kas secara optimal menjadi langkah yang krusial, terutama agar dana perusahaan tidak terjebak dalam kondisi likuiditas yang tidak efisien ketika biaya pendanaan eksternal sedang berada pada tingkat yang tinggi.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis & Tahun	Variabel	Objek Kajian	Temuan Kajian
1	Al Barak (2025)	Dependen: Profitabilitas. Independen: <i>Cash holding, Net working capital.</i>	Perusahaan manufaktur di Arab Saudi yang tercatat pada bursa.	Manajemen kas yang optimal dan efisiensi modal kerja secara langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan.
2	Almustafa & Kalash (2025)	Dependen: <i>Cash holding.</i> Independen: <i>Financial leverage, firm size, growth.</i>	Perusahaan non-finansial di 10 negara MENA periode 2010-2019.	<i>Leverage</i> berhubungan negatif signifikan dengan kas. <i>Leverage</i> berperan sebagai substitusi cadangan kas perusahaan.
3	Magerakis (2025)	Dependen: <i>Cash holding.</i> Independen: <i>Leverage, profitability, Net working capital, size, capital intensity.</i>	Perusahaan swasta di Yunani (manufaktur, ritel, transportasi, <i>hospitality</i>) 2015-2021.	Sensitivitas variabel internal berbeda tiap industri. Kas naik buat jaga-jaga (<i>precautionary</i>) selama masa pandemi COVID-19.
4	Gracias & Ososoga (2024)	Dependen: <i>Cash holding.</i> Independen: Profitabilitas (ROA), NWC, CCC, kebijakan dividen, <i>leverage.</i>	Sebanyak dua puluh perusahaan produk konsumen terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2019 dan 2021.	ROA, NWC, dan kebijakan dividen berdampak positif signifikan. <i>Leverage</i> berdampak negatif signifikan terhadap kas.

No.	Penulis & Tahun	Variabel	Objek Kajian	Temuan Kajian
5	Athari (2023)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Country risk, global uncertainty, law, culture</i> . (Control: <i>Firm Size, Lev, ROA</i>).	989 Perusahaan non-finansial di Asia periode 2008-2020.	Risiko negara dan ketidakpastian global memicu perusahaan menimbun kas lebih banyak sebagai cadangan pengaman.
6	Fatima (2024)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Firm size, growth, ROA, NWC, leverage</i> .	Perusahaan sektor energi di bursa saham Arab Saudi (Tadawul).	<i>Firm Size dan ROA</i> terbukti berpengaruh positif serta signifikan, sedangkan <i>leverage</i> menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap saldo kas.
7	Riyazahmed & Sriram (2024)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Free cash flow, age, capex, dividend, working capital, leverage</i> .	38 Perusahaan non-finansial dalam indeks Nifty India periode 2014-2021.	<i>Free cash flow</i> , umur perusahaan, dan <i>capex</i> menentukan tingkat kas. <i>Leverage</i> dan modal kerja tidak berpengaruh signifikan.
8	William Romel & Agustin Ekadjaja (2023)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: Profitabilitas (ROA), <i>Leverage, Firm size, Net Working Capital</i> .	Antara tahun 2019 dan 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatatkan total 62 perusahaan di sektor barang konsumsi non-siklikal.	<i>Leverage</i> dan NWC berdampak negatif signifikan. Profitabilitas dan Size terbukti tidak berpengaruh terhadap kas.

No.	Penulis & Tahun	Variabel	Objek Kajian	Temuan Kajian
9	Juliani & Tu (2022)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Firm Size</i> , <i>MTB ratio</i> , <i>debt financing</i> , <i>capital expenditure</i> , <i>NWC</i> , arus kas operasi.	Antara tahun 2017 dan 2021, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatatkan total 415 perusahaan nonkeuangan.	<i>Firm Size</i> berpengaruh negatif. <i>Leverage (debt financing)</i> , <i>NWC</i> , dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kas.
10	Sutrisno et al. (2023)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Direktur wanita</i> , <i>Firm size</i> , <i>leverage</i> , <i>profitabilitas (ROA)</i> .	Sebanyak 361 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017–2021.	Keberadaan <i>direktur wanita</i> dan <i>tingkat ROA</i> berpengaruh positif signifikan. <i>Leverage</i> berdampak negatif terhadap kas.
11	Rokhayati et al. (2023)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Arus kas</i> , <i>NWC</i> , <i>leverage</i> , <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> .	Antara tahun 2017 dan 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatatkan total 11 perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30.	Hanya <i>Net Working Capital (NWC)</i> yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan kas.
12	Almagribi et al. (2022)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Leverage</i> , <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> , <i>firm size</i> , <i>growth opportunity</i> .	Antara tahun 2017 dan 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatatkan total 5 Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> .	<i>Leverage</i> , <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> , dan <i>growth opportunity</i> merupakan pendorong utama tingkat kepemilikan kas.

No.	Penulis & Tahun	Variabel	Objek Kajian	Temuan Kajian
13	Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: Profitabilitas, <i>Firm size</i> , <i>Leverage</i> , <i>Net Working Capital</i> .	Antara tahun 2017 dan 2019, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatatkan total 86 Perusahaan manufaktur.	<i>Leverage</i> dan NWC berpengaruh positif signifikan. Sedangkan profitabilitas dan <i>firm size</i> terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan.
14	Vuković et al. (2022)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: Likuiditas, profitabilitas, <i>firm size</i> , <i>debt (leverage)</i> .	Industri <i>wholesale</i> (grosir) di 10 negara Balkan periode 2015-2019.	Likuiditas berpengaruh positif, sedangkan <i>Firm Size</i> terbukti berpengaruh negatif. Profitabilitas dan utang terbukti tidak signifikan terhadap kas.
15	Tran Minh et al. (2022)	Dependen: <i>Cash holding</i> . Independen: <i>Financial leverage</i> , <i>leverage kuadrat (non-linear)</i> , <i>Firm size</i> , ROA.	Perusahaan yang terdaftar di pasar modal Vietnam periode 2008-2020.	<i>Leverage</i> berpengaruh secara non-linear (U-terbalik). <i>Leverage</i> rendah menaikkan kas, tapi <i>leverage</i> tinggi menurunkan kas.

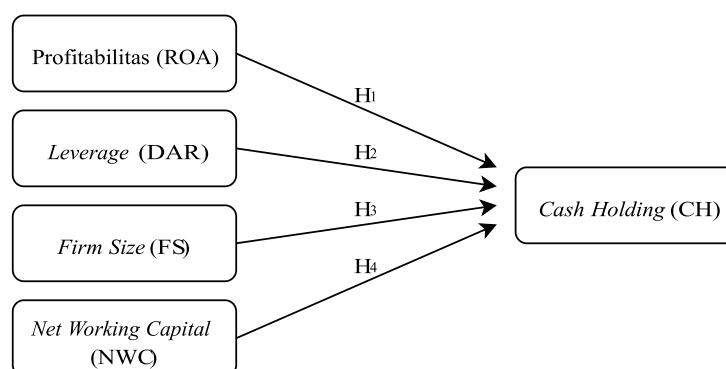
Sumber : Berbagai Referensi, 2025

Penelitian ini diarahkan untuk menguji kembali pada periode 2022–2024, kebijakan penahanan kas perusahaan-perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, rasio utang, ukuran perusahaan, dan modal kerja bersih. Penetapan variabel penelitian tersebut didasarkan pada temuan studi sebelumnya yang menunjukkan hasil yang belum seragam. Dengan menitikberatkan kajian pada sektor infrastruktur pada masa pascapandemi, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi keterbatasan yang masih

terdapat dalam penelitian sebelumnya dan mengisi celah riset yang ada sekaligus memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kebijakan pengelolaan likuiditas perusahaan di Indonesia.

2.3 Kerangka Konseptual

Tabel 2. 2 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash holding*.

Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan berupaya menentukan tingkat kas yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya kepemilikan kas. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional, sehingga memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mempertahankan cadangan kas guna mengantisipasi kebutuhan pendanaan di masa mendatang (Alzoubi, 2019; Athari et al., 2024).

Pada perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik padat modal (*capital intensive*), kebutuhan investasi yang besar, serta periode penyelesaian proyek yang relatif panjang, ketersediaan kas menjadi penting untuk

menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi risiko kekurangan likuiditas. Dalam kondisi pascapandemi yang masih diwarnai ketidakpastian ekonomi dan tingginya kebutuhan pendanaan proyek, perusahaan yang lebih profitable cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk mempertahankan cadangan kas pada tingkat yang optimal sebagai langkah antisipatif terhadap potensi kendala pendanaan di masa depan (Almagribi et al., 2022; Sutrisno et al., 2023). Bersumber pada paparan tertera, maka diajukan hipotesis:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Cash holding*.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash holding*.

Hubungan antara *leverage* dan kepemilikan kas kerap menjadi perdebatan karena melibatkan dua pandangan yang saling bertentangan. Dari sudut pandang *Trade-Off Theory*, utang diposisikan sebagai pengganti kas perusahaan dengan akses pembiayaan utang yang luas dinilai tidak perlu mempertahankan saldo kas yang besar disebabkan oleh likuiditas dapat diperoleh melalui penarikan utang saat diperlukan. Hubungan negatif ini didukung secara konsisten oleh studi Almustafa & Kalash (2025) serta penelitian lain (Almagribi et al., 2022; Mouline & Sadok, 2021).

Di sisi lain, sejumlah penelitian justru menemukan fenomena sebaliknya, di mana *leverage* mendorong peningkatan saldo kas. Studi *cash holding* Juliani & Tu (2022) dan Vidyarto Nugroho, Karen Darmawan (2022), mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki banyak utang biasanya memiliki saldo kas yang lebih tinggi untuk memastikan kemampuan pembayaran bunga serta menghindari risiko gagal bayar. Bahkan, Tran Minh et al. (2022) mengindikasikan adanya hubungan

nonlinier, di mana arah pengaruh *leverage* terhadap kas dapat berubah seiring peningkatan rasio utang. Kendati demikian, dalam konteks sektor infrastruktur, pandangan bahwa *leverage* berfungsi sebagai sumber likuiditas eksternal yang menekan kebutuhan penimbunan kas tetap menjadi dasar pengujian yang paling relevan. Bersumber pada paparan tertera, maka diajukan hipotesis:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash holding*.

2.4.3 Pengaruh *Firm size* terhadap *Cash holding*.

Menurut *Trade-Off Theory*, perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal, sehingga kebutuhan untuk menyimpan kas dalam jumlah besar cenderung lebih rendah (Vuković et al., 2022; Das & Goel, 2021). Namun, pada periode pascapandemi 2022–2024, sektor infrastruktur menghadapi tekanan likuiditas akibat kenaikan suku bunga, meningkatnya biaya pendanaan, dan tingginya risiko refinancing. Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki nilai proyek, kebutuhan investasi, dan risiko pendanaan yang lebih besar, sehingga cenderung mempertahankan kas yang lebih tinggi guna menjaga fleksibilitas keuangan. Temuan Athari et al. (2024), juga menunjukkan bahwa perusahaan cenderung meningkatkan kepemilikan kas ketika menghadapi ketidakpastian ekonomi. Bersumber pada paparan tertera, maka diajukan hipotesis:

H3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *Cash holding*.

2.4.4 Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash holding*.

NWC, atau modal kerja bersih, adalah salah satu variabel yang paling banyak memunculkan perbedaan hasil dalam kajian manajemen kas. Secara teoretis, NWC diperlakukan sebagai *liquid asset substitute*, yaitu aset lancar non-kas seperti piutang dan persediaan yang dapat segera dikonversi menjadi uang tunai, sehingga kebutuhan perusahaan untuk memegang kas murni menjadi lebih rendah. Hubungan negatif ini didukung oleh Magerakis (2025) serta penelitian sektor konsumsi di BEI (William Romel & Agustin Ekadjaja, 2023). Dalam kondisi modal kerja yang dikelola secara efisien, kas tidak perlu ditahan dalam jumlah besar karena likuiditas operasional telah ditopang oleh aset lancar lainnya.

Namun, dalam praktik perusahaan infrastruktur di Indonesia, NWC tidak jarang justru menjadi sumber tekanan likuiditas akibat didominasi oleh piutang konstruksi dengan periode penagihan yang panjang, sehingga perusahaan harus menambah saldo kas untuk menutup kebutuhan operasional. Temuan mengenai pengaruh positif NWC terhadap kas tercermin dalam Yanti (2022) serta penelitian lain (Rokhayati et al., 2023). Perbedaan hasil yang kontras dengan studi lain, termasuk Juliani & Tu (2022), menunjukkan adanya celah penelitian yang signifikan untuk menguji kembali peran NWC. Hubungan erat antara efisiensi modal kerja, kas, dan profitabilitas juga ditegaskan dalam Al Barak (2025), yang menekankan bahwa pengelolaan NWC yang tidak optimal dapat berdampak serius terhadap stabilitas likuiditas perusahaan. Bersumber pada paparan tertera, maka diajukan hipotesis:

H4: *Net Working Capital* berpengaruh negatif terhadap *Cash holding*.