

Determinasi *Cash Holding* Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan *Net Working Capital* pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Tio Waskito Erdi*, Rahimah

Politeknik YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Informasi Artikel	Abstrak
<p>Riwayat Artikel:</p> <p>Diterima : 15-01-2026 Direvisi : 26-03-2026 Disetujui : 31-03-2026</p> <p>Kata Kunci:</p> <p><i>Cash Holding</i>; <i>Growth Opportunity</i>; <i>Leverage</i>; <i>Net Working Capital</i>; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan.</p>	<p>Kebijakan <i>cash holding</i> merupakan aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan untuk menjaga likuiditas operasional serta menghadapi ketidakpastian ekonomi dan peluang investasi. Namun, tingkat kepemilikan kas yang tidak optimal dapat menimbulkan biaya peluang, dan masih terdapat inkonsistensi temuan empiris terkait faktor-faktor internal yang memengaruhi <i>cash holding</i>, khususnya pada perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i>, <i>growth opportunity</i>, dan <i>net working capital</i> terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik purposive sampling terhadap data laporan keuangan tahunan. Penelitian ini dilakukan dengan sebanyak 74 sampel perusahaan dengan observasi data selama empat tahun. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan SPSS yang didahului oleh uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Secara parsial, ukuran perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i>, dan <i>net working capital</i> berpengaruh signifikan, sedangkan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan <i>cash holding</i> lebih dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan dibandingkan peluang pertumbuhan dalam mendukung pengelolaan kas yang optimal.</p>

***Penulis Korespondensi**

Tel: +6285201296889

E-mail: tiowaskitoe@gmail.com

Hak cipta ©2026 Penulis.

Artikel ini diterbitkan di bawah lisensi [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).



How to Cite:

Erdi, T. W., & Rahimah, R. (2026). Determinasi *Cash Holding* Perusahaan: Peran Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan *Net Working Capital* pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. *Riset Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan)*, 7(1), 55~66.

1. PENDAHULUAN

Kebijakan *cash holding* merupakan salah satu kebijakan keuangan strategis yang berperan penting dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan. Kas sebagai aset paling likuid memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, menghadapi ketidakpastian ekonomi, serta memanfaatkan peluang investasi secara cepat tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal (Mulyana et al., 2023). Dalam kondisi ekonomi yang dinamis dan penuh risiko, terutama pada era ketidakstabilan global dan fluktuasi pasar, kebijakan *cash holding* menjadi indikator penting dalam menilai kehati-hatian manajemen dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Namun demikian, tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi juga dapat menimbulkan biaya peluang karena dana kas yang menganggur seharusnya dapat diinvestasikan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Khoiroh & Subardjo, 2020). Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* menjadi isu penting dalam kajian keuangan perusahaan.

Di banyak negara, pembahasan *cash holding* berkembang pesat karena berkaitan langsung dengan efisiensi dan nilai perusahaan. Perusahaan cenderung menyesuaikan jumlah kas yang dimiliki dengan berbagai pertimbangan seperti kondisi ekonomi, akses terhadap pendanaan, hingga risiko bisnis yang dihadapi (Wahyuningsih et al., 2025). Di sektor consumer non-cyclicals, isu ini menjadi semakin menarik karena karakter sektor ini yang relatif stabil karena produk yang dihasilkan termasuk dalam produk yang dibutuhkan oleh masyarakat (Perwito et al., 2025). Di Indonesia, dinamika *cash holding* menunjukkan pola yang cukup beragam. Perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi tantangan unik, terutama pasca tekanan ekonomi global dan perubahan daya beli masyarakat. Ada perusahaan yang memilih meningkatkan cadangan kas sebagai langkah antisipatif terhadap ketidakpastian, namun ada juga yang lebih agresif mengalokasikan dana untuk ekspansi (Rahmadhani et al., 2023). Perbedaan ini mencerminkan bahwa keputusan *cash holding* tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik internal masing-masing perusahaan.

Karakteristik internal yang memengaruhi *cash holding* adalah ukuran perusahaan yang sering dikaitkan dengan kemampuan akses pendanaan (Rokhayati et al., 2021). Perusahaan besar umumnya lebih mudah memperoleh dana dari pasar modal atau lembaga keuangan, sehingga kecenderungannya memiliki tingkat *cash holding* yang berbeda dibandingkan perusahaan kecil (Krisdiana & Harlina Meidiaswati, 2024). Di sisi lain, profitabilitas memberikan gambaran kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan dengan profit tinggi cenderung memiliki arus kas internal yang kuat, sehingga lebih leluasa dalam menentukan besaran kas yang disimpan.

Leverage juga memainkan peran yang tidak kalah penting. Tingkat utang yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk menahan kas lebih banyak sebagai langkah berjaga-jaga terhadap kewajiban pembayaran (Adha & Akmalia, 2023). Namun, dalam beberapa kasus, leverage justru menekan kemampuan perusahaan untuk menyimpan kas karena arus kas yang tersedia dialokasikan untuk pembayaran utang. Sementara itu, *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan sering menjadi alasan perusahaan menahan kas dalam jumlah besar (Dwiansyah et al., 2025). Ketika perusahaan melihat adanya peluang ekspansi yang menjanjikan, kas menjadi sumber pembiayaan yang fleksibel tanpa harus bergantung pada pihak eksternal. Berbeda dengan itu, *net working capital* mencerminkan likuiditas operasional sehari-hari. Perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi biasanya memiliki substitusi terhadap kas, sehingga kebutuhan untuk menyimpan kas dalam jumlah besar bisa berkurang (Ramadhan & Achyani, 2025).

Berbagai penelitian menyebutkan bahwa karakteristik internal perusahaan memiliki peran signifikan dalam menentukan kebijakan *cash holding*, di antaranya ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, *growth opportunity*, dan *net working capital* (Alicia et al., 2020; Azia & Naibaho, 2022; Hengsaputri & Bangun, 2020). Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi dan akses pasar modal yang lebih baik sehingga kebutuhan menahan kas relatif berbeda dibandingkan perusahaan kecil. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang menjadi sumber dana internal utama, sehingga perusahaan yang lebih profitabel cenderung memiliki kas yang lebih besar. Sementara itu, leverage menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan pada utang, yang dapat memengaruhi kebijakan kas baik karena tuntutan pembayaran kewajiban maupun pengawasan dari kreditor. *Growth opportunity* menunjukkan potensi investasi di masa depan yang mendorong perusahaan untuk mempertahankan kas sebagai cadangan pendanaan, sedangkan *net working capital* berperan sebagai substitusi kas dalam memenuhi kebutuhan likuiditas operasional (Hanaputra & Nugroho, 2021).

Urgensi penelitian mengenai determinan *cash holding* semakin meningkat karena adanya inkonsistensi temuan empiris dalam literatur. Beberapa penelitian menemukan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding* (Elnathan L & Susanto, 2020; Wahyuningsih et al., 2025), mendukung pandangan bahwa perusahaan besar dan menguntungkan cenderung menahan kas lebih banyak. Namun, penelitian lain menunjukkan hasil sebaliknya atau tidak signifikan, terutama pada konteks negara berkembang seperti Indonesia, di mana kondisi pasar modal dan struktur pembiayaan perusahaan berbeda (Romel & Ekadjaja, 2023). Hal yang sama juga terjadi pada variabel leverage, *growth opportunity*, dan *net working capital*, yang dalam beberapa studi berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* (Mariska et al., 2025; Rahmadhani et al., 2023; Silaban & Benarda, 2023), sementara studi lainnya menemukan pengaruh yang lemah atau tidak konsisten (Ningtiyas et al., 2025; Rahmadhani et al., 2023).

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya dalam konteks perusahaan di negara berkembang dengan karakteristik pasar dan regulasi yang unik. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menguji sebagian variabel determinan *cash holding* atau menggunakan periode pengamatan yang terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji secara simultan pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, *growth opportunity*, dan *net working capital* terhadap *cash holding* dalam satu model empiris, serta menggunakan data terbaru agar dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih relevan khususnya perusahaan terindeks di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Secara teoretis, penelitian ini didasarkan pada beberapa landasan teori utama, yaitu Pecking Order Theory, Trade-Off Theory, dan Agency Theory. Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sumber dana internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga perusahaan yang lebih profitabel cenderung memiliki *cash holding* lebih tinggi (Akhtar, 2025). Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat memegang kas dengan biaya yang ditimbulkannya, sehingga faktor risiko, leverage, dan peluang pertumbuhan menjadi pertimbangan utama dalam menentukan tingkat kas optimal (Yu & Guo, 2019). Sementara itu, Agency Theory menyoroti potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, di mana manajer cenderung menahan kas lebih besar untuk kepentingan pribadi atau pengamanan posisi (Mouline & Sadok, 2021). Dengan mengaitkan variabel penelitian pada kerangka teori tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris dan teoretis dalam memahami kebijakan *cash holding* perusahaan secara lebih mendalam.

Meskipun ketiga teori tersebut telah banyak digunakan dalam menjelaskan kebijakan *cash holding*, hasil penelitian empiris sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi dalam hubungan antara variabel-variabel internal perusahaan, seperti profitabilitas, leverage, *growth opportunity*, dan *net working capital* terhadap *cash holding*, khususnya pada konteks negara berkembang. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu cenderung menguji variabel-variabel tersebut secara parsial atau terbatas pada sektor industri tertentu, sehingga belum memberikan gambaran komprehensif mengenai determinan *cash holding* dalam satu model terintegrasi. Di sisi lain, penelitian yang menggunakan data terbaru dengan mempertimbangkan dinamika kondisi ekonomi global terkini juga masih relatif terbatas, sehingga belum mampu merefleksikan perubahan perilaku perusahaan dalam mengelola kas di tengah ketidakpastian ekonomi.

2. METODE PENELITIAN

Kerangka konseptual dalam penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang dianalisis untuk menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding* (Y), sedangkan variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan (X1), profitabilitas (X2), leverage (X3), *growth opportunity* (X4), dan *net working capital* (X5). Kelima variabel independen tersebut diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap tingkat *cash holding* perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan skala dan kompleksitas operasi perusahaan yang berpotensi memengaruhi kebutuhan likuiditas. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang menjadi sumber dana internal utama. Leverage menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan. *Growth opportunity* mencerminkan peluang investasi di masa depan yang mendorong perusahaan menahan kas. Sementara itu, *net working capital* menunjukkan kemampuan likuiditas jangka pendek yang dapat menjadi substitusi kas.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan selama tahun 2022–2025. Penelitian ini diperoleh sebanyak 74 sampel perusahaan dengan jumlah observasi data selama empat tahun sebanyak 292 data penelitian. Pemilihan sektor *Consumer Non-Cyclicals* didasarkan pada karakteristik sektor yang relatif stabil terhadap fluktuasi ekonomi karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan dasar masyarakat, sehingga kebijakan pengelolaan kas menjadi aspek penting dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak statistik SPSS. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, data diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F), sedangkan koefisien determinasi digunakan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi *cash holding* perusahaan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Uji Asumsi Klasik

A. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada [Tabel 1](#) menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov terhadap *unstandardized residual* menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.054 dan nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0,055. Jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 292 observasi, sehingga pengujian normalitas residual menjadi penting untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. Berdasarkan kriteria pengujian Kolmogorov–Smirnov, data residual dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa baik nilai Asymp. Sig. maupun Monte Carlo Sig. berada di atas 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi.

Tabel 1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov Smirnov	
Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c	0.054
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	0.055

B. Uji Multikoleniaritas

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian pada [Tabel 2](#) dengan melihat nilai Tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF) pada masing-masing variabel independen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital*. Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10. Secara rinci, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai tolerance sebesar 0.937 dan VIF sebesar 1.099, profitabilitas memiliki nilai tolerance sebesar 0.824 dan VIF sebesar 1.235, *leverage* memiliki nilai tolerance sebesar 0.434 dan VIF sebesar 2.315, *growth opportunity* memiliki nilai tolerance sebesar 0.911 dan VIF sebesar 1.076, serta *net working capital* memiliki nilai tolerance sebesar 0.486 dan VIF sebesar 2.004. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas, sehingga seluruh variabel independen dapat digunakan secara simultan dalam analisis regresi dan hasil estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara akurat dan andal.

Tabel 2. Uji Multikoleniaritas

Model	Tolerance	VIF
Ukuran Perusahaan	0.937	1.099
Profitabilitas	0.824	1.235
<i>Leverage</i>	0.434	2.315
<i>Growth Opportunity</i>	0.911	1.076
<i>Net Working Capital</i>	0.486	2.004

C. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian pada Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.045, profitabilitas sebesar 0.124, *leverage* sebesar 0.535, *growth opportunity* sebesar 0.154, dan *net working capital* sebesar 0.678. Nilai signifikansi tersebut mengindikasikan bahwa varians residual bersifat konstan pada seluruh tingkat variabel independen. Berdasarkan kriteria pengujian heteroskedastisitas, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, sehingga memenuhi salah satu asumsi klasik regresi linear.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Kesimpulan
Ukuran Perusahaan	0,045	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,124	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Leverage</i>	0,535	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Growth Opportunity</i>	0,154	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Net Working Capital</i>	0,678	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

3.2. Uji Hipotesis

A. Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square pada model regresi sebesar 0.225. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital*, secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 22.5% variasi perubahan *cash holding* perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals selama periode penelitian. Sementara itu, sisanya sebesar 77.5% variasi *cash holding* dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam analisis, seperti kebijakan dividen, arus kas operasional, risiko bisnis, struktur kepemilikan, *corporate governance*, maupun faktor makroekonomi.

Tabel 4. Uji Koefisien R^2

Model Summary	
Model	Adjusted R Square
<i>Cash Holding</i>	0.225

B. Uji F

Hasil uji F pada Tabel 5 pada model regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 17.945 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi

yang digunakan signifikan secara simultan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *net working capital* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* selama periode penelitian.

Tabel 5. Uji F Simultan

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.006	5	0.402	17.945	.000 ^b
Residual	6.385	286	0.033		
Total	8.413	291			

C. Uji T

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.153 dengan nilai signifikansi 0.004, sehingga H1 diterima. Variabel profitabilitas memiliki koefisien beta sebesar 0.155 dengan nilai signifikansi 0.003, sehingga H2 diterima. Variabel *leverage* menunjukkan koefisien beta sebesar -0.167 dengan nilai signifikansi 0.005, sehingga H3 diterima. Variabel *growth opportunity* memiliki koefisien beta sebesar -0.088 dengan nilai signifikansi 0.068, sehingga H4 ditolak. Selanjutnya, variabel *net working capital* memiliki koefisien beta sebesar -0.426 dengan nilai signifikansi 0.000, sehingga H5 diterima.

Tabel 6. Uji T

Model	Standardized	Sig.	Keterangan
	Coefficients		
	Beta		
Ukuran Perusahaan	0,153	0,004	H1 Diterima
Profitabilitas	0,155	0,003	H2 Diterima
Leverage	-0,167	0,005	H3 Diterima
Growth Opportunity	-0,088	0,068	H4 Ditolak
Net Working Capital	-0,426	0,000	H5 Diterima

3.3. Pembahasan

A. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian regresi linier berganda, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien beta sebesar 0.153 dengan tingkat signifikansi 0.004, yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Berdasarkan hasil pengujian empiris, **hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima**, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini mengindikasikan bahwa perbedaan skala perusahaan berimplikasi langsung pada kebijakan penahanan kas. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki struktur organisasi yang kompleks, volume transaksi yang tinggi, serta kebutuhan likuiditas yang lebih besar untuk menopang kegiatan operasional sehari-hari maupun menghadapi ketidakpastian lingkungan bisnis.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Elnathan L & Susanto (2020), Hanaputra & Nugroho (2021), dan Wahyuningsih et al. (2025) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun demikian, hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan penelitian Romel & Ekadjaja (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sektor, periode pengamatan, serta kondisi makroekonomi yang memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan.

Dari perspektif *Agency Theory*, perusahaan berukuran besar memiliki tingkat konflik keagenan yang lebih tinggi antara manajer dan pemegang saham (Mouline & Sadok, 2021). Manajer cenderung mempertahankan kas dalam jumlah besar untuk meningkatkan fleksibilitas pengambilan keputusan dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal.

Selain itu, ukuran perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan menghasilkan arus kas yang stabil, yang memungkinkan perusahaan mengakumulasi kas dalam jangka panjang.

Dalam konteks nyata sektor *Consumer Non-Cyclicals*, perusahaan besar umumnya memiliki jaringan distribusi luas dan ketergantungan pada stabilitas pasokan bahan baku. Oleh karena itu, kas menjadi instrumen penting untuk menjaga kelancaran operasional. Dari perspektif *Agency Theory*, perusahaan besar juga memiliki potensi konflik keagenan yang lebih tinggi, sehingga manajer cenderung menahan kas untuk menjaga kontrol dan fleksibilitas keputusan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya berpengaruh secara struktural, tetapi juga secara perilaku dalam menentukan kebijakan *cash holding*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan determinan struktural yang memengaruhi kebijakan *cash holding*, terutama melalui kebutuhan likuiditas operasional dan dinamika hubungan keagenan.

B. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki koefisien beta sebesar 0.155 dengan nilai signifikansi 0.003, sehingga **hipotesis kedua (H2) diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang secara signifikan memengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan [Elnathan L & Susanto \(2020\)](#); [Hanaputra & Nugroho \(2021\)](#); [Ramadhan & Achyani \(2025\)](#), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki cadangan kas yang lebih besar. Namun demikian, beberapa penelitian terdahulu menemukan hasil yang tidak signifikan, khususnya pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen tinggi, di mana laba lebih banyak dialokasikan untuk distribusi kepada pemegang saham dibandingkan disimpan sebagai kas.

Secara teoretis, temuan ini mendukung *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi pendanaan, di mana dana internal lebih diutamakan dibandingkan pendanaan eksternal ([Akhtar, 2025](#)). Perusahaan yang profitabel menghasilkan arus kas internal yang besar, sehingga laba yang diperoleh cenderung ditahan dalam bentuk kas untuk mendanai kebutuhan operasional, investasi, dan menjaga fleksibilitas keuangan. Selain itu, tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional, yang memungkinkan perusahaan mempertahankan kas tanpa mengorbankan kinerja.

Dalam konteks sektor *Consumer Non-Cyclicals*, stabilitas permintaan produk menyebabkan perusahaan relatif mampu menghasilkan laba yang konsisten. Namun, ketidakpastian harga bahan baku dan tekanan inflasi membuat perusahaan memilih untuk menyimpan kas sebagai langkah mitigasi risiko. Profitabilitas tidak hanya meningkatkan kemampuan perusahaan menahan kas, tetapi juga mencerminkan strategi kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai determinan utama *cash holding* melalui mekanisme akumulasi dana internal perusahaan.

C. Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil regresi, *leverage* memiliki koefisien beta sebesar -0.167 dengan nilai signifikansi 0.005, sehingga **hipotesis ketiga (H3) diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan, khususnya penggunaan utang, berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan penelitian [Bensaadi \(2025\)](#), [Rini \(2022\)](#), serta [Romel & Ekadjaja \(2023\)](#) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hasil ini berbeda dengan [Ningtiyas et al. \(2025\)](#) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh variasi tingkat risiko utang, jenis utang yang digunakan, serta kebijakan manajemen kas antar perusahaan.

Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi menghadapi kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang yang besar, sehingga kas yang tersedia lebih difokuskan untuk memenuhi kewajiban tersebut ([Yu & Guo, 2019](#)). Selain itu, pengawasan dari kreditor membatasi fleksibilitas manajemen dalam menahan kas berlebih. *Leverage* yang tinggi juga meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan cenderung menyeimbangkan manfaat kepemilikan kas dengan biaya finansial yang timbul dari penggunaan utang.

Dalam praktiknya, perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang memiliki *leverage* tinggi cenderung lebih disiplin dalam pengelolaan kas karena adanya pengawasan dari pihak eksternal. Dari perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan

berusaha menyeimbangkan antara manfaat memegang kas dan biaya finansial dari utang. Semakin tinggi *leverage*, semakin kecil insentif perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memengaruhi kebijakan *cash holding* melalui tekanan kewajiban finansial dan mekanisme pengendalian risiko perusahaan.

D. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki koefisien beta sebesar -0.088 dengan nilai signifikansi 0.068 , yang lebih besar dari 0.05 . Oleh karena itu, **hipotesis keempat (H4) ditolak**, yang berarti *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Romel & Ekadjaja (2023) serta Ningtiyas et al. (2025) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Mariska et al. (2025) yang menemukan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa pengaruh *growth opportunity* sangat bergantung pada karakteristik sektor industri dan stabilitas arus kas.

Secara teoretis, *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menahan kas lebih besar untuk menghindari risiko underinvestment. Namun, pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang relatif stabil dan memiliki arus kas yang dapat diprediksi, perusahaan tidak terlalu bergantung pada kas internal untuk membiayai pertumbuhan, sehingga *growth opportunity* tidak menjadi determinan utama *cash holding*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* bukan faktor dominan dalam kebijakan *cash holding* pada perusahaan dengan stabilitas operasional tinggi.

Selain itu, perusahaan dalam sektor ini cenderung memiliki akses pendanaan yang relatif stabil, baik dari arus kas internal maupun sumber eksternal, sehingga kebutuhan untuk menyimpan kas sebagai cadangan investasi menjadi lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* dalam sektor ini lebih bersifat *predictable* dan tidak memerlukan respons likuiditas yang tinggi. Dengan demikian, ketidaksignifikanan variabel ini mencerminkan bahwa faktor pertumbuhan bukanlah pendorong utama kebijakan *cash holding*, melainkan lebih dipengaruhi oleh kebutuhan operasional dan likuiditas jangka pendek.

E. Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki koefisien beta sebesar -0.426 dengan nilai signifikansi 0.000 , sehingga **hipotesis kelima (H5) diterima**. Nilai signifikansi yang sangat kecil menunjukkan pengaruh yang sangat kuat terhadap *cash holding*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Hengsaputri & Bangun (2020), dan Romel & Ekadjaja (2023), yang menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Temuan ini menunjukkan bahwa aset lancar non-kas dapat berfungsi sebagai substitusi kas.

Dalam perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya kepemilikan kas (Yu & Guo, 2019). Ketika likuiditas perusahaan telah tercukupi melalui *net working capital* yang tinggi, kebutuhan untuk menahan kas dalam jumlah besar menjadi lebih rendah karena aset lancar lain dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas. Secara analitis, *net working capital* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar non-kas seperti piutang dan persediaan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan likuiditas. Dengan demikian, perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat dengan mudah dikonversi menjadi kas.

Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* biasanya memiliki perputaran persediaan yang stabil dan piutang yang relatif terkelola dengan baik. Hal ini membuat *net working capital* berfungsi sebagai substitusi kas. Dari perspektif *Trade-Off Theory*, perusahaan akan mengoptimalkan komposisi aset likuid untuk meminimalkan biaya peluang dari kas yang menganggur. Oleh karena itu, semakin tinggi *net working capital*, semakin rendah kebutuhan perusahaan untuk menahan kas. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berperan sebagai substitusi kas yang secara signifikan memengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan *cash holding* pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan yang mencerminkan kondisi keuangan dan struktur pengelolaan dana. Ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan *net working capital* terbukti berperan dalam menentukan tingkat *cash holding*, sedangkan *growth opportunity* tidak menjadi faktor penentu utama. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan penahanan kas lebih dipengaruhi oleh kebutuhan likuiditas operasional, kemampuan menghasilkan dana internal, serta pengelolaan kewajiban dan aset lancar dibandingkan oleh peluang pertumbuhan. Hasil penelitian ini memperkuat relevansi *Pecking Order Theory*, *Trade-Off Theory*, dan *Agency Theory* dalam menjelaskan kebijakan *cash holding* perusahaan, khususnya pada sektor dengan stabilitas operasional yang relatif tinggi.

Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu merumuskan kebijakan pengelolaan kas yang mempertimbangkan kondisi internal perusahaan secara menyeluruh agar tercapai keseimbangan antara likuiditas dan efisiensi penggunaan dana. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam menilai kesehatan keuangan dan strategi manajemen kas perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain di luar model penelitian, memperluas sektor dan periode pengamatan, serta menggunakan pendekatan metodologis yang lebih beragam guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah mendukung sehingga penelitian ini dapat dilakukan dan dipublikasikan.

DEKLARASI

Kontribusi Penulis

Penulis berkontribusi secara penuh dalam perumusan ide penelitian, pengumpulan dan pengolahan data, analisis dan interpretasi hasil, serta penyusunan dan penyempurnaan naskah artikel.

Pernyataan Pendanaan

Pendanaan dilakukan secara mandiri.

Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat kepentingan bersaing, baik finansial maupun nonfinansial, yang dapat memengaruhi proses penelitian maupun penyusunan artikel ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016 -2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, 1(1), 1–17. <https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111>
- Akhtar, T. (2025). Cash holdings in MENA region: Evidence from trade-off model, pecking order theory, and agency theory. *Future Business Journal*, 11(1), 33. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00454-5>
- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 322–329. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>

- Azia, S., & Naibaho, E. A. B. (2022). Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3), 555–570. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.42895>
- Bensaadi, I. (2025). The U-Shaped Effects of Financial Leverage and Firm Size on Cash Holding in Indonesia. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 27(3), 400–410. <https://doi.org/10.14414/jebav.v27i3.4380>
- Dwiansyah, S. D., Silvia, A., & Maharani, N. K. (2025). Pengaruh Growth Opportunity dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Industri Barang Konsumsi Tahun 2020-2023. *UPY Business and Management Journal (UMBJ)*, 4(1), 1–11. <https://doi.org/10.31316/ubmj.v4i1.7379>
- Elnathan L, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 40. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7131>
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, And Profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119–128. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hengsaputri, J. A., & Bangun, N. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1343. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9562>
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investement Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/2893/2904>
- Krisdiana, K. N., & Harlina Meidiaswati. (2024). Kebijakan Cash Holding pada Perusahaan Sektor Consumer Cyclical di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 747–763. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p747-763>
- Mariska, U., Suhendar, S., & Nurmalia, G. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, and Growth Opportunity on Cash Holding: Empirical Study From Property and Real Estate Companies Listed in Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) for The Period 2019-2023. *Golden Ratio of Finance Management*, 5(2), 279–296. <https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1125>
- Mouline, B., & Sadok, H. (2021). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts: Evidence from Moroccan Developing Market. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 24–32. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090103>
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, A., Muangsal, M., Supyan, I. S., Kurniawan, R., Harahap, L. R., & Soegiarto, D. (2023, September 27). *Manajemen keuangan*. Penerbit Widina.
- Ningtiyas, D. A., Widiastuti, C. T., & Setiawati, I. (2025). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity dan Profitability terhadap Cash Holding serta Firm Value pada Perusahaan LQ45 Periode 2019-2024. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 180–198. <https://doi.org/10.55606/jurima.v5i3.5705>
- Perwito, P., Zulbetti, R., Mubarak, R. A., & Setiawan, I. (2025). Kepemilikan institusional dan nilai perusahaan: Studi pada sektor konsumen non-cyclical di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Manajemen (Eko-Bisma)*, 4(2), 95–108. <https://doi.org/10.58268/eb.v4i2.141>
- Rahmadhani, S., Taswan, T., Bhandari, R., Rusli, M. S. C., Astillero, M. R., Irawan, N., & Miftakhurniyati, M. (2023). Analysis of Factors Affecting the Level of Cash Holdings on Non-Financial Companies. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 6(3), 3527–3543. <https://doi.org/10.31538/ijse.v6i3.5527>
- Ramadhan, A. S., & Achyani, F. (2025). Analisis pengaruh profitabilitas, net working capital, liquidity, firm size, leverage, dan growth opportunity terhadap cash holding. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(4), 267–284.

- Rini, R. S. (2022). Pengaruh Cash Flow dan Leverage terhadap Cash Holding. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 5(1), 20–28. <https://doi.org/10.32493/JABI.v1i1.y2022.p20-28>
- Rokhayati, I., Nirmala, N., & Oktaviani, W. T. (2021). Capital Structure Conditions Affected by Company Internal Factors: A Case Study of Non-Cyclicals Consumer Companies on Indonesian Stock Exchange. *J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains)*, 6(2), 351. <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i2.276>
- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 28(1), 42–59. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1236>
- Silaban, A. A., & Benarda, B. (2023). The Effect of Growth Opportunity, Net Working Capital and Leverage on Cash Holding. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 2(9), 2295–2304. <https://doi.org/10.55927/fjsr.v2i9.5573>
- Wahyuningsih, E. S., Wardana, R. K., & Muntahanah, S. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding pada Perusahaan Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Yu, S., & Guo, X. (2019). Cash holding: Static trade-off theory or financing hierarchy theory. 2, 140–145. <https://doi.org/10.35532/JSSS.V2.026>

[Halaman ini sengaja dikosongkan.]