

Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Likuiditas, dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Angela¹, Edwin Suwantono^{2*}

^{1,2}Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak-Kalimantan Barat 78117

angela99el4@gmail.com¹

edwinsuwantono@gmail.com^{2*}

* Corresponding Author

Diterima : 17 Oktober 2026; Direvisi : 23 Nopember 2026; Diterbitkan : 1 Desember 2026;

Abstrak

Pengelolaan keuangan yang tepat menjadi sangat penting dalam menjaga stabilitas, mendukung keberlangsungan usaha, serta meningkatkan kepercayaan investor. Salah satu faktor kunci yang menggerakkan efisiensi pengelolaan keuangan tersebut adalah keputusan terkait cash holding. Oleh sebab itu, kajian ini ingin menganalisa pengaruh net working capital, leverage, likuiditas, serta capital expenditure terhadap kas. Guna memperdalam analisis, ukuran perusahaan diintegrasikan ke dalam model sebagai variabel moderasi. Adapun objek yang diobservasi dalam riset ini mencakup perusahaan pada sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel sebanyak 80 perusahaan yang menghasilkan 400 data dan diolah menggunakan program eviews 13. Hasil Penelitian menunjukkan nilai determinasi (R^2) pada model analisis regresi linear berganda sebesar 19,60% kemudian mengalami perubahan menjadi 22,69% setelah variabel moderasi dimasukkan ke dalam model. Sehingga dari pengujian ini diperoleh hasil yaitu net working capital, leverage, dan likuiditas terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap cash holding, sedangkan capital expenditure terbukti tidak berpengaruh terhadap cash holding. Adapun ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terbukti hanya dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap cash holding, sedangkan variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan terkait pengelolaan kas merupakan hasil dari berbagai faktor pada perusahaan.

Kata Kunci: Capital Expenditure; Cash Holding; Leverage; Likuiditas; Net Working Capital; Ukuran Perusahaan

The Effect of Net Working, Leverage, Liquidity, and Capital Expenditure, on Cash Holding with Firm Size as a Moderating Variable

Abstract

Proper financial management was essential to maintaining stability, supporting business continuity, and increasing investor confidence. One of the key factors driving financial management efficiency was the decision regarding cash holding. Therefore, this study aimed to analyze the effect of net working capital, leverage, liquidity, and capital expenditure on cash holding. To deepen the analysis, company size was integrated into the model as a moderating variable. The objects observed in this research included companies in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2025 observation period. The research used a quantitative approach with a sample of 80 companies, generating 400 data points processed using the EViews 13 program. The research results show that the coefficient of determination (R^2) in the multiple linear regression analysis model is 19.60%, which changes to 22.69% after the moderating variable is included in the model. The test results show that net working capital, leverage, and liquidity have a significant and positive effect on cash holding, whereas capital expenditure has no effect on cash holding. Furthermore, company size as a moderating variable only moderates the effect of liquidity on cash holding, while the other variables show no significant moderating effect. These findings confirm that cash management decisions are the result of various corporate factors.

Keywords: Capital Expenditure; Cash Holding; Leverage; Liquidity; Net Working Capital; Company Size

PENDAHULUAN

Dalam perekonomian saat ini, terutama pasca pandemi Covid-19, perusahaan dituntut untuk melakukan pengelolaan keuangan yang tepat guna mendukung perkembangan serta keberlangsungan usaha perusahaan. Strategi perusahaan dalam mengelola keuangan berdampak pada kegiatan operasional dan pendanaan perusahaan. Di samping itu, pengelolaan keuangan yang tepat bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas keuangan milik perusahaan.

Pengelolaan keuangan dapat digerakkan oleh faktor tertentu. Faktor penggerak tersebut dapat berupa cash holding. Menurut Ardhana & Honesty (2025) cash holding bertujuan untuk membayar utang, membiayai kesempatan berinvestasi, dan digunakan sebagai cadangan kas ketika perusahaan mendadak membutuhkan uang tunai. Oleh karena itu, perusahaan diwajibkan melakukan pengelolaan kas yang tepat. Jika kas kurang, dampak yang terjadi ialah utang jangka pendek yang dapat terancam gagal bayar serta menyebabkan tingkat likuiditas turun serta mengganggu kegiatan operasional. Sedangkan tingkat kas yang berlebihan menunjukkan kegagalan memanfaatkan idle cash.

Dinamika ini relevan dengan sektor consumer non-cyclical, dimana emiten dituntut untuk memiliki pengelolaan kas yang optimal guna menghadapi pergerakan biaya operasional yang dinamis dan persaingan pasar yang ketat. Berdasarkan data empiris dari 80 emiten consumer non-cyclical yang terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu lima tahun (2021-2025), tercatat bahwa rata-rata ratio cash holding perusahaan adalah sebesar 10% dari total aset, dengan variasi 0,06% hingga yang tertinggi 62,11%. Fenomena variasi penahan kas yang berbeda ini menandakan perbedaan strategi keuangan masing-masing perusahaan.

Variasi keputusan penahan kas dapat dipengaruhi oleh beberapa elemen. Elemen yang pertama yaitu Net Working Capital. Ardhana & Honesty (2025) mendefinisikan Net Working capital sebagai modal kerja yang dialokasikan guna mendukung kebutuhan operasional. Sejalan dengan itu, Romel & Ekadjaja (2023) mengemukakan bahwa net working capital memiliki peran sebagai penentu potensi perkembangan perusahaan, perusahaan dengan posisi net working capital yang ekspansif berpotensi untuk berkembang. Sebaliknya, terbatasnya ketersediaan net working capital akan membuat perusahaan lebih sulit untuk berkembang. Menurut Azia & Naibaho (2022) perusahaan memanfaatkan net working capital dalam menyubstitusikan peran cadangan kas. Dengan demikian, net working capital berfungsi sebagai substitutor atas keterbatasan dana tunai perusahaan dengan cara dilikuidasi ketika dibutuhkan.

Berdasarkan temuan terdahulu ditemukannya inkonsistensi hasil penelitian terkait hubungan net working capital dengan cash holding. Temuan Romel & Ekadjaja (2023), menunjukkan hubungan net working capital yang negatif dengan kas. Merujuk pada temuan empiris yang diperoleh, perusahaan dengan modal kerja bersih yang tinggi cenderung mengurangi alokasi untuk penahanan kas tunai. Oleh karena itu tingginya net working capital yang dikuasai perusahaan justru akan memicu penurunan pada porsi penahan kas. Namun terdapat hasil yang berbeda pada penelitian Stella & Wijaya (2026), pada penelitian tersebut ditemukan net working capital bergerak sejalan dengan cash holding.

Elemen berikutnya adalah leverage. Menurut Dayanti & Marpaung (2025) leverage mencerminkan penggunaan utang yang berperan sebagai penunjang aktivitas operasional ataupun keperluan investasi dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian Maulana et al. (2022) tingkat penyimpanan dana milik perusahaan akan rendah apabila tingkat leverage milik perusahaan tinggi, kondisi ini terjadi karena tuntutan bagi perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban financial beserta bunganya. Temuan dalam studi ini sejalan dengan penelitian

Santioso & Daryatno (2023). Berdasarkan penelitian tersebut ditemukan leverage tidak bergerak sejalan dengan cash holding. Temuan tersebut berpendapat demi menghindari potensi gagal bayar yang dapat menyebabkan keuangan perusahaan menjadi sulit. Maka perusahaan akan memiliki kebiasaan untuk menyimpan sejumlah kas dalam jumlah tertentu demi menghindari potensi gagal bayar. Akan tetapi terdapat perbedaan hasil pada penelitian Maryanti et al. (2026) yaitu cash holding terbukti dipengaruhi oleh leverage secara positif. Kondisi ini terjadi karena memperoleh pendanaan eksternal dari hutang secara langsung akan mempengaruhi peningkatan jumlah kas. Alasan lainnya adalah perusahaan sengaja menyimpan kas dalam tingkatan tertentu karena perusahaan yang memiliki utang cenderung diawasi oleh pihak kreditur sehingga untuk menjaga tingkat kepercayaan kreditur perusahaan harus menyimpan kas dalam tingkatan tertentu.

Likuiditas adalah elemen ketiga yang mempengaruhi penahanan kas. Menurut Rustam & Rasyid (2022) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang lancarnya. Sejalan dengan itu Cang et al. (2024) menambahkan bahwa likuiditas adalah alat ukur yang digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut likuid atau tidak. Dalam hal ini, aset paling likuid ialah cash holding yang dapat berfungsi sebagai alat ukur untuk mengukur likuiditas. Berdasarkan penelitian Santioso & Daryatno (2023), besarnya tingkat cash holding terbukti dipengaruhi secara positif oleh likuiditas. Likuiditas yang memadai adalah kunci dalam mempermudah pemenuhan kebutuhan biaya operasional. Sejalan dengan itu, penelitian Yefrinanda & Nyale (2026) memiliki hasil yang sama. Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva lancar yang dimilikinya. Kondisi ini menunjukkan penguatan likuiditas berdampak pada peningkatan cash holding. Namun pada temuan Fiona et al. (2025), faktor likuiditas tidak menunjukkan keterkaitan terhadap cash holding.

Menurut Yanti et al. (2023) Capital expenditure ialah alokasi dana dalam jumlah besar yang berfungsi meningkatkan atau memperoleh aset dengan tujuan meningkatkan pendapatan. Oleh karena itu, perusahaan perlu merencanakan suatu pengeluaran dengan matang. Karena hal ini melibatkan pengeluaran besar yang memiliki dampak secara jangka panjang dan dapat mempengaruhi kegiatan operasional. Menurut temuan Halim & Novianty (2023) besarnya cash holding terbukti dipengaruhi oleh capital expenditure secara berlawanan. Pengaruh ini disebabkan pengeluaran modal membutuhkan banyak kas untuk menjalankan investasi jangka panjang. Sehingga jumlah cash holding perusahaan akan mengalami penurunan. Namun ditemukan hasil yang berbeda pada penelitian Santioso & Daryatno (2023). Hasil penelitian menemukan ketersediaan kas terbukti sejalan dengan besarnya capital expenditure. Tingkat investasi yang tinggi menunjukan bahwa alokasi dana perusahaan mayoritas terserap untuk keperluan investasi, akibatnya besar kecilnya investasi akan mempengaruhi keputusan terkait pengelolaan kas.

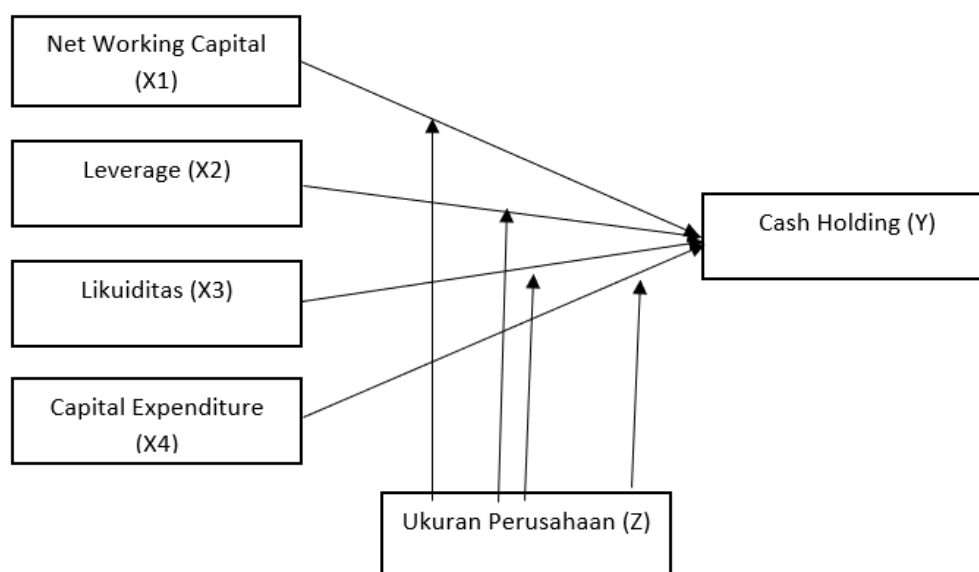
Adanya research gap pada variabel independen yang telah dijabarkan terhadap cash holding dapat dikaji menggunakan pendekatan trade-off theory, pecking order theory, dan agency theory. Trade-off theory digunakan untuk menguji penentuan posisi kas yang optimal berdasarkan modal kerja dan risiko keuangan perusahaan. Pecking order theory menekankan pemanfaatan arus kas internal sebagai prioritas untuk membiayai pengeluaran modal. Sedangkan, agency theory digunakan untuk menjelaskan perilaku manajer terkait keputusan likuiditas, yang dimana manajer sebagai agen memiliki kecenderungan menahan kas dalam jumlah tertentu meskipun dapat memicu konflik kepentingan dengan pihak principal.

Selain di pengaruhi oleh faktor-faktor teoritis tersebut, kebijakan penahan kas perusahaan tidak terlepas dari karakteristik internal perusahaan, seperti kapasitas keuangan dan skala operasionalnya. Adanya perbedaan kapasitas keuangan pada setiap perusahaan menyebabkan variasi respon terhadap pengelolaan kas. Oleh sebab itu, digunakan variabel moderasi berupa ukuran perusahaan untuk memperjelas hubungan tersebut.

Menurut Fardianti & Astuti (2023) Ukuran perusahaan merupakan gambaran skala perusahaan yang ditentukan berdasarkan total aset yang dimiliki. Sementara itu, menurut Alicia et al. (2020) investor dan kreditur akan meninjau ukuran perusahaan sebelum melakukan investasi, hal ini disebabkan risiko dalam berinvestasi dapat dinilai dari skala ukuran perusahaan. Sehingga berdasarkan pernyataan ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mencerminkan tingkat keuangan dan ketahanan suatu perusahaan terhadap risiko. Perusahaan besar cenderung mempunyai pendapatan serta aset yang lebih kuat akibatnya perusahaan besar dinilai dapat menghadapi suatu masalah lebih baik. Sedangkan perusahaan kecil memiliki sumber daya yang lebih kecil sehingga lebih rentan terhadap masalah yang ada. Kondisi ini akhirnya akan mempengaruhi kebijakan keuangan perusahaan, khususnya dalam keputusan penahanan kas.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh moderasi yang diperankan ukuran perusahaan masih terbatas dan tidak sejalan. Berdasarkan temuan Fiona et al. (2025), pengaruh ukuran perusahaan sebagai moderasi terkonfirmasi hanya berlaku pada variabel net working capital, tetapi pada variabel lain yaitu pada variabel leverage dan likuiditas terbukti tidak memiliki pengaruh. Temuan lainnya yaitu temuan Cang et al. (2024), mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak dapat berfungsi sebagai variabel moderasi terhadap variabel net working capital, leverage, likuiditas, maupun capital expenditure dengan cash holding. temuan ini bertolak belakang dengan temuan Maryanti et al. (2026) mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi variabel leverage terhadap cash holding. Adanya ketidakkonsistenan empiris inilah yang menunjukkan adanya research gap, sehingga pengujian kembali diperlukan untuk memperjelas kondisi yang sebenarnya terkait kemampuan skala suatu perusahaan berfungsi sebagai pemoderasi cash holding.

Mengacu pada teori yang telah dijelaskan, maka interaksi antar variabel akan dirumuskan seabgai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual
Sumber: Hasil Penelitian, 2025

Berdasarkan kerangka konseptual diatas, maka perumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Net working capital berpengaruh negatif terhadap cash holding.

H2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap cash holding.

H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap cash holding.

H4 : Capital expenditure berpengaruh negatif terhadap cash holding.

H5 : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan net working capital terhadap cash holding.

H6 : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan leverage terhadap cash holding.

H7 : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap cash holding.

H8 : Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan capital expenditure terhadap cash holding.

Sejalan dengan perumusan hipotesis tersebut yang didasari dari adanya research gap serta kerangka konseptual yang telah di uraikan di atas maka riset ini berfokus untuk mengkaji dampak net working capital, leverage, likuiditas, dan capital expenditure terhadap cash holding, dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Adapun objek yang diteliti berfokus pada emiten consumer non-cyclical yang tercatat di Bursa Efek Indonesia rentang waktu tahun 2021-2025.

METODE PENELITIAN

Riset ini menggunakan metode dengan pendekatan kuantitatif asosiatif, yang berfokus menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat serta meninjau fungsi variabel moderasi dalam mempengaruhi hubungannya. Sumber data yang dianalisis menggunakan data panel sekunder, studi ini mencakup pengamatan dari tahun 2021-2025.

Sebanyak 132 emiten dari sektor consumer non-cyclical yang tercatat di BEI digunakan sebagai populasi dalam riset ini. Guna memperoleh sampel yang representatif dan sesuai dengan tujuan analisis, proses penarikan sampel menerapkan metode purposive sampling dengan mengacu pada kriteria berikut :

1. Perusahaan sektor Consumer Non-Cyclical yang ipo sebelum tahun 2021.
2. Perusahaan yang tidak mengalami suspend dan delisting selama periode pengambilan sampel.

Berdasarkan proses penyaringan sampel, diperoleh 80 perusahaan yang lolos kriteria dan menghasilkan total data sejumlah 400. Data dari sampel yang memenuhi kriteria tersebut selanjutnya di analisis menggunakan program Eviews 13. Adapun variabel dan parameter penelitian ini dijabarkan sebagai berikut :

Tabel 1. Pengukuran variabel

Variabel	Parameter
Cash Holding (Y)	$Cash\ Holding = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Asset}$
Net Working Capital (X1)	$Net\ Working\ Capital = \frac{Aset\ lancar - Utang\ Lancar}{Total\ aset}$
Leverage (X2)	$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$
Likuiditas (X3)	$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$
Capital Expenditure (X4)	$CE = \frac{Net\ PPE}{Total\ Aset}$
Ukuran Perusahaan (Z)	$Ukuran\ Perusahaan = Ln\ Total\ aset$

Sumber : Data diolah, 2026

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Hasil Uji Pemilihan Model

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	Prob.	Model terpilih
Chow Test	,0000	Fixed Effect Model
Hausman Test	,4417	andom Effect Model
Lagrange Multiplier Test	,0000	andom Effect Model

Sumber: Data Diolah Eviews 13, 2026

Berdasarkan evaluasi uji hausman test dan lagrange multiplier test, disimpulkan bahwa random effect model (REM) terpilih sebagai pendekatan yang paling tepat. Dengan demikian, seluruh analisis hipotesis menggunakan pendekatan tersebut.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	F-Statistic	Prob(F-Statistic)
Regresi Linear Berganda	25.32420	0.000000
Moderated Regression Analysis (MRA)	14.00988	0.000000

Sumber: Data Diolah Eviews 13, 2026

Merujuk pada data yang tercantum pada tabel 3, nilai probabilitas regresi linear berganda sebesar $0,000000 < 0,05$ dan moderated regression analysis (MRA) sebesar 0,000000. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ditemukannya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan uji kelayakan model dapat dikatakan layak.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R-squared	Adjusted R-squared
Regresi Linear Berganda	0.204105	0.196046
Moderated Regression Analysis (MRA)	0.244316	0.226877

Sumber: Data Diolah Eviews 13, 2026

Tabel 4 menampilkan koefisien determinasi model regresi linear berganda sebesar 0,196046. Hal ini mengidentifikasi kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 19,60%, dan selebihnya dikendalikan oleh faktor luar. Disisi lain, pada model moderated regression analysis (MRA) menghasilkan nilai sebesar 0,226877. Temuan ini mengidentifikasi bahwa kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen sebesar 22,69%.

Hasil Uji Statistik

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.010319	0.017736	0.581794	0.5610
X1	0.151543	0.027974	5.417364	0.0000
X2	0.078532	0.023744	3.307481	0.0010
X3	0.015425	0.002910	5.300665	0.0000
X4	-0.019531	0.022225	-0.878751	0.3801

Sumber: Data Diolah Eviews 13, 2026

Merujuk pada paparan dari tabel 5, hasil uji t variabel Net Working Capital (X1) bernilai 0,0000. Angka tersebut berada di bawah ambang batas 0,05, yang membuktikan pengaruh positif NWC terhadap cash holding. Sedangkan tingkat probabilitas variabel leverage (X2) sebesar 0,0010 yang berada dibawah signifikansi 0,05, yang membuktikan adanya pengaruh positif. Tingkat probabilitas variabel likuiditas (X3) sebesar 0,0000 yang berada dibawah signifikansi 0,05, yang membuktikan adanya pengaruh positif. Tingkat probabilitas variabel capital expenditure (X4) sebesar 0,3801 yang berada diatas signifikansi 0,05, sehingga terbukti tidak memiliki pengaruh.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6. Uji Moderated Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	Statistic	Prob.
C	0.092914	.101642	.914130	.3612
X1	0.323157	.142944	2.260719	.0243
X2	0.222348	.153179	1.451551	.1474
X3	-0.024857	.011016	2.256404	.0246
X4	-0.130571	.154472	0.845272	.3985
Z	-0.003713	.004119	0.901490	.3679
X1Z	-0.006907	.005974	1.156193	.2483
X2Z	-0.006132	.006161	0.995326	.3202
X3Z	0.001722	.000465	3.700326	.0002
X4Z	0.004773	.006310	0.756456	.4498

Sumber: Data Diolah Eviews 13, 2026

Melalui pendekatan uji MRA, diperoleh hasil yang beragam pada studi. Variabel interaksi X1Z menghasilkan t-statistik sebesar -1,156193 dan probabilitas sebesar 0,2483 > 0,05, yang mengkonfirmasi bahwa Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel pemoderasi tidak mempengaruhi keterkaitan NWC terhadap cash holding. Variabel interaksi X2Z menghasilkan t-statistik sebesar -0,995326 dan probabilitas sebesar 0,3202 > 0,05, yang mengkonfirmasi bahwa Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel pemoderasi tidak mempengaruhi keterkaitan leverage terhadap cash holding. Variabel interaksi X3Z menghasilkan t-statistik sebesar 3,700326 dan probabilitas sebesar 0,0002 < 0,05, yang mengkonfirmasi bahwa Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel pemoderasi terbukti mempengaruhi keterkaitan likuiditas terhadap cash holding secara signifikan. Tanda positif pada t-statistik mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memperkuat pengaruh Likuiditas terhadap Cash Holding. Variabel interaksi X4Z menghasilkan t-statistik sebesar 0,756456 dan probabilitas sebesar 0,4498 > 0,05, yang mengkonfirmasi bahwa Ukuran Perusahaan (Z) sebagai variabel pemoderasi tidak mempengaruhi keterkaitan capital expenditure terhadap cash holding.

PEMBAHASAN

Pengaruh Net Working Capital Terhadap Cash Holding

Hasil analisis data memperlihatkan t-statistik sebesar 5,417364 dengan tingkat probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05. Berdasarkan data ini, hipotesis pertama (H1) harus ditolak, disebabkan temuan empiris memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan dari net working capital terhadap cash holding yang tidak sejalan dengan perumusan hipotesis. Temuan dalam penelitian ini bertentangan dengan hasil yang didapatkan Romel & Ekadjaja (2023) yang mengatakan perusahaan memiliki kecenderungan menahan kas dalam jumlah terbatas jika memiliki modal kerja yang tinggi. Hasil pengujian ini selaras dengan temuan Cang et al. (2024), hasil temuan tersebut menjelaskan bahwa net Working Capital termasuk bagian aset lancar sehingga ketika

Net Working Capital perusahaan meningkat aset lancar perusahaan juga akan meningkat. Hal ini kemudian juga akan mempengaruhi jumlah kas yang juga merupakan bagian dari aset lancar. Selain itu, temuan empiris ini sejalan dengan temuan dari Azia & Naibaho (2022) yaitu Net Working Capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding.

Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding

Merujuk pada data pengujian yang telah ditempuh, penelitian menunjukkan hasil uji statistik t yaitu sebesar 3,307481 dan tingkat probabilitas sebesar $0,0010 < 0,05$. Berdasarkan data ini, hipotesis kedua (H2) harus ditolak, disebabkan temuan empiris memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan dari net working capital terhadap cash holding yang tidak sejalan dengan perumusan hipotesis. Temuan ini bertentangan dengan temuan Maulana et al. (2022) dan Santioso & Daryatno (2023) yang memiliki hasil yaitu leverage berpengaruh signifikan dan negatif terhadap cash holding. Hasil penelitian ini selaras dengan bukti empiris dari temuan Alicia et al. (2020). Berdasarkan penelitian Alicia diduga penggunaan dari hutang akan menimbulkan beban bunga sehingga perusahaan perlu menyediakan sejumlah kas untuk membayar utang dan beban bunga tersebut. Penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian Maryanti et al. (2026).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Cash Holding

Merujuk pada data pengujian yang telah ditempuh, penelitian menunjukkan hasil uji statistik t yaitu sebesar 5,300665 dan tingkat probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian, hasil penelitian membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding, sehingga H3 diterima. Berdasarkan temuan penelitian, terdapat hubungan positif antara likuiditas dan kepemilikan kas dimana peningkatan likuiditas diikuti oleh bertambahnya saldo kas yang dipertahankan. Temuan ini sejalan dengan Santioso & Daryatno (2023), dan Yefrinanda & Nyale (2026) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap cash holding. Menurut temuan Yefrinanda & Nyale (2026), tingginya tingkat likuiditas menandakan bahwa perusahaan tersebut baik dalam mengatur aset lancarnya. Sehingga cash holding yang juga merupakan bagian dari aset lancar juga dikelola dengan baik.

Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

Merujuk pada data pengujian yang telah ditempuh, penelitian menunjukkan hasil uji statistik t yaitu sebesar -0,878751 dan nilai probabilitas sebesar $0,3801 > 0,05$ hal ini mengidentifikasi bahwa capital expenditure tidak berdampak terhadap cash holding sehingga H4 ditolak. output penelitian ini tidak selaras dengan temuan Halim & Novianty (2023) yaitu untuk menjalankan investasi jangka panjang diperlukan banyak kas. Menurut temuannya Investasi dapat dibiayai dari sumber pendanaan eksternal. Temuan ini konsisten dengan temuan empiris Louw (2025) yang mengidentifikasi capital expenditure tidak berdampak terhadap cash holding. Berdasarkan temuan Louw (2025), beberapa faktor dapat menjelaskan alasan kas tidak dapat dipengaruhi pengeluaran modal. Faktor yang mendasari fenomena ini ialah perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals cenderung lebih fokus memelihara aset tetap yang sudah ada dan lebih memilih untuk meningkatkan kapasitas produksi sehingga skala capital expenditure tidak sebesar skala sektor lainnya.

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Net Working Capital Terhadap Cash Holding

Hasil analisis data memperlihatkan t-statistik sebesar -1,156193 dan tingkat probabilitas sebesar $0,2483 > 0,05$. Berdasarkan data ini, maka H5 ditolak akibat ketidakmampuan variabel ukuran perusahaan menjalankan perannya sebagai pemoderasi hubungan net working capital terhadap kas. Temuan ini bertolak belakang dengan riset Fiona et al. (2025) yang membuktikan keberhasilan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan net working capital terhadap cash holding. Namun, hasil dalam penelitian ini konsisten dengan temuan Cang et al. (2024). Hasil temuan ini mengidentifikasi bahwa skala perusahaan tidak mempengaruhi peran modal kerja bersih terhadap tingkat kepemilikan kas. Walaupun modal kerja bersih dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan secara positif, namun skala perusahaan tidak memberikan dampak yang mempengaruhinya.

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding

Data memperlihatkan t-statistik sebesar -0,995326 dan tingkat probabilitas sebesar $0,3202 > 0,05$. Berdasarkan data ini, maka H6 ditolak akibat ketidakmampuan variabel ukuran perusahaan menjalankan perannya sebagai pemoderasi hubungan leverage terhadap kas. Berdasarkan temuan ini, hubungan leverage terhadap kas tidak dipengaruhi oleh skala perusahaan. Temuan ini bertolak belakang terhadap temuan Maryanti et al. (2026) yang mengonfirmasi keberhasilan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh leverage terhadap cash holding. Menurut Maryanti kapasitas utang perusahaan besar lebih tinggi, yang disebabkan tingkat kepercayaan pemberi pinjaman yang juga tinggi. Namun, hasil penelitian ini memperkuat riset terdahulu oleh Fiona et al. (2025) dan Fauziah & Windijarto (2026), dimana skala perusahaan terbukti tidak dapat berperan sebagai pemoderasi keterkaitan leverage dan cash holding.

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Cash Holding

Berdasarkan output pengujian yang telah dilakukan, penelitian menunjukkan hasil uji statistik t yaitu sebesar 3,700326 dan nilai probabilitas sebesar $0,0002 < 0,05$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap cash holding, sehingga hipotesis H₇ diterima. t-statistik yang bernilai positif menunjukkan bahwa skala perusahaan akan memperkuat kerekatan hubungan antar tingkat likuiditas dan kebijakan cash holding. Akibatnya kebutuhan kas untuk kegiatan operasional perusahaan akan mengalami peningkatan. Sehingga untuk menjaga tingkat likuiditas, kondisi ini mendorong perusahaan mengamankan kas dalam jumlah tertentu. Hasil temuan menunjukkan ketidakkonsistenan pada temuan Fiona et al. (2025), Cang et al. (2024) dan Fauziah & Windijarto (2026).

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

Merujuk pada output estimasi empiris yang diperoleh, ditemukan hasil uji statistik t yaitu sebesar 0,756456 dan tingkat probabilitas sebesar $0,4498 > 0,05$. Berdasarkan data ini, maka H8 ditolak akibat ketidakmampuan variabel ukuran perusahaan sebagai pemoderasi hubungan capital expenditure terhadap kas. Hasil penelitian selaras dengan hasil penelitian Cang et al. (2024) yaitu ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh capital expenditure terhadap cash holding. Baik perusahaan berskala besar maupun kecil tidak hanya mengandalkan satu sumber pendanaan ketika membiayai belanja modal. Perusahaan cenderung menggunakan

pendanaan eksternal seperti hutang karena dinilai dapat memberi beberapa manfaat yaitu berupa efisiensi pajak maupun untuk menjaga tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh net working capital, leverage, likuiditas, dan capital expenditure terhadap cash holding, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Adapun objek yang diteliti berfokus pada emiten consumer non-cyclical yang tercatat di Bursa Efek Indonesia rentang waktu tahun 2021-2025. Secara umum, hasil temuan menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut mempunyai peran dalam membentuk strategi pengelolaan kas. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan terkait pengelolaan kas merupakan hasil dari berbagai faktor pada perusahaan. Hasil pengujian empiris mengidentifikasi bahwa net working capital, leverage dan likuiditas membawa dampak signifikan terhadap cash holding. Disisi lain, capital expenditure terbukti tidak menunjukkan keterkaitan terhadap cash holding. Temuan ini juga menunjukkan bahwa skala perusahaan teruji berperan sebagai variabel dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap cash holding dengan arah positif yang berarti memperkuat hubungan tersebut. Akan tetapi, ukuran perusahaan terbukti tidak berperan sebagai variabel moderasi antara net working capital, leverage, dan capital expenditure terhadap cash holding. Regresi linear berganda dalam penelitian ini menghasilkan koefisien determinan sebesar 19,60% dan meningkat hingga 22,69% setelah menggunakan moderated regression analysis. Angka tersebut mencerminkan bahwa kontribusi variabel independen hanya mampu menjelaskan esensi data sebesar 19,60% dan dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi hanya mampu menjelaskan sebesar 22,69%. Adapun sisa proporsi sebesar 80,40% dan 77,31% merefleksikan kontribusi berbagai faktor di luar model penelitian. Keterbatasan lain dari penelitian ini terletak pada penggunaan sampel yang terbatas pada sektor consumer non-cyclical selama periode tahun 2021-2025, sehingga penelitian ini belum menggambarkan sektor lain yang memiliki karakteristik berbeda. Oleh sebab itu, peneliti di masa depan sebaiknya mengintegrasikan variasi indikator lain seperti profitabilitas, cash flow ataupun growth opportunity agar variabel penelitian menjadi lebih komprehensif. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat memilih sektor lainnya seperti sektor energi, sektor basic material maupun sektor teknologi yang masih jarang untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, & 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. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>
- Ardhana, D., & Honesty, F. F. (2025). Pengaruh Capital Expenditure, Net Working Capital dan Investment Opportunities terhadap Cash Holding. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI (JEA)*, 7(1), 153–166. <https://doi.org/10.24036/jea.v7i1.2084>
- 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>
- Cang, J. T., Pinny, & Vania, C. (2024). Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Rasio Keuangan Terhadap Cash Holding. *Owner*, 8(3), 2500–2515. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2226>
- Dayanti, T. N., & Marpaung, R. J. H. (2025). Determinasi Cash Holding : Peran Net Working Capital, Arus Kas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Pada Emiten Indeks LQ45. *Jurnal*

-
- Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(3), 2227–2238.
<https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.6579>
- Fardianti, R., & Astuti, S. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1), 29–38.
<https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i3.1465>
- Fauziah, A. N., & Windijarto. (2026). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Firm Size Terhadap Cash Holding Dengan Moderasi Firm Size. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 10(2), 143–158. <https://doi.org/10.31955/mea.v10i2.7484>
- Fiona, Hernando, C. T., & Cang, E. (2025). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jesya*, 8(1), 682–695.
<https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1987>
- Halim, K. I., & Novianty. (2023). The Effect of Capital Expenditure, Sales Growth, And Leverage on Cash Holdings. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 112–119.
<https://doi.org/10.38043/jim>
- Louw, F. (2025). Determinasi Cash Holding melalui Investasi, Dividen, Aset Berwujud, dan Kepemilikan Institusional. *SOSMANIORA: Jurnal Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 4(4), 1294–1304. <https://doi.org/10.55123/sosmaniora.v4i4.6972>
- Maryanti, E., Nabila, A. M., Hermawan, S., & Rahayu, R. A. (2026). Firm Size as a Moderator in the Relationship Between Leverage, Cash Flow, Profitability, and Cash Holding: Evidence from Indonesia's Food and Beverage Sector. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(1), 2548–7507. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2864>
- Maulana, Mhd. H., Cheria, M., Halim, C., Gea, W. W. S., & Afiezan, H. A. (2022). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 31–42.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.526>
- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 28(01), 42–59.
<https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1236>
- Rustam, A. D. M., & Rasyid, R. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, 27(3), 420–439.
<https://doi.org/10.24912/je.v27i03.889>
- Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Firm Size Dan Capital Expenditure Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ULTIMA Management*, 15(2), 349–372.
<https://doi.org/10.31937/manajemen.v15i2.3445>
- Stella, & Wijaya, H. (2026). Pengaruh Leverage, Net Working Capital, Capital Expenditure dan Liquity terhadap Cash Holding pada Perusahaan Sektor Properties & Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. *Ekoma: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 5(5), 7323–7337. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v5i5.17570>
- Yanti, Susanto, L., & Kurniawan, T. B. (2023). Determinan Cash Holding Sebelum Dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi*, 28(1), 98–116. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1395>
- Yeferinanda, S. A., & Nyale, M. H. Y. (2026). Pengaruh Liquidity, Leverage, Profitability, Sales Growth, dan Firm Size terhadap Cash Holding. *KOMPAK (Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi)*, 19(1), 107–115. <https://doi.org/10.51903/kompak.v19i1.3430>