



Pengaruh *Net Working Capital* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclical*s di Bursa Efek Indonesia

Siti Mariani^{1*}, Muhammad Iqbal Pribadi², Rahman Anshari³

^{1,2,3} Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi Bisnis dan Politik, Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Indonesia

Korespondensi penulis : 2111102431021@umkt.ac.id

Abstract. This study aims to examine the influence of net working capital and company size on cash holding in the consumer cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The type of research used is a quantitative approach using panel data regression analysis techniques. The population in this study is 166 companies in the consumer cyclical sector listed on the IDX, then for sampling using the purposive sampling method. There were 107 samples of companies with an observation period of 3 years 2021-2023 (321 data). The type of data studied is secondary data. The data of this research was obtained from financial statements published on the official website of each company and the official website of the IDX. The results of the study show that partially net working capital has a positive and significant effect on cash holding, then company size has a negative and significant effect on cash holding.

Keywords: Liquidity, Size, Regression

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *net working capital* dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding* pada sektor *consumer cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel. Populasi pada penelitian ini sebanyak 166 perusahaan sektor *consumer cyclical*s yang terdaftar di BEI, kemudian untuk pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 107 sampel perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun 2021-2023 (321 data). Jenis data yang diteliti adalah data sekunder. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasi di situs resmi masing-masing perusahaan dan website resmi BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, kemudian ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Kata Kunci : Likuiditas, Ukuran, Regresi

1. PENDAHULUAN

PT Sri Rejeki Isman Tbk atau yang umumnya disapa Sritex resmi menghentikan operasinya per Sabtu, 1 Maret 2025, setelah dinyatakan tidak mampu melunasi utang dan mengalami kebangkrutan. Keputusan ini dikonfirmasi pada pertemuan kreditur terkait kepailitan Sritex hari Jumat, 28 Februari 2025. Perusahaan tekstil terbesar di Asia Tenggara ini, yang berdiri sejak 1966, akhirnya harus mengakhiri perjalanan bisnisnya setelah 58 tahun beroperasi. Pailitnya Sritex terjadi karena ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban pembayaran utang kepada para kreditur sesuai kesepakatan yang telah dibuat. Pengadilan resmi menyatakan Sritex bangkrut pada Oktober 2024. Perusahaan sempat mengajukan kasasi, namun Mahkamah Agung menolak permohonan tersebut, sehingga status kebangkrutannya tetap berlaku. Masalah keuangan Sritex bermula ketika krediturnya, CV Prima Karya menggugat perusahaan pada Januari 2022. Setelah itu, PT Indo Bharat Rayon juga mengajukan

gugatan dengan alasan Sritex tidak memenuhi kewajiban pembayaran utang. Akibatnya, pengadilan mengabulkan permohonan pailit pada Oktober 2024. Sritex mencoba mengajukan kasasi ke Mahkamah Agung, tetapi putusan yang dibacakan pada pertengahan Desember 2024 tetap menolak upaya hukum tersebut, sehingga status kebangkrutannya semakin diperkuat (Abdurrahman et al., 2025). Sejak Desember 2020, kondisi keuangan Sritex sudah menunjukkan tanda-tanda kekhawatiran terkait kapabilitas melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan dana kas yang dimiliki. Menurut laporan, Sritex saat itu memiliki kas dan setara kas sebesar 187,64 juta dolar AS, sementara utang jangka pendeknya menyentuh angka 398,35 juta dolar AS. Berdasarkan pemberitaan Kontan, kesulitan Sritex dalam melunasi kewajiban jangka pendek disebabkan oleh arus kas yang mengalami defisit sepanjang tahun 2020 (Hardiantoro & Pratiwi, 2024).

Salah satu strategi utama dalam mempertahankan keseimbangan kas perusahaan adalah dengan mengelola manajemen kas secara optimal (Wulandari & Setiawan, 2019). Menurut teori *cash management*, saldo kas merupakan perhatian terpenting bagi setiap perusahaan. Kesulitan dalam memprediksi arus kas secara akurat, terutama arus kas masuk, serta ketidakseimbangan antara pemasukan dan pengeluaran kas menjadi tantangan tersendiri. Ketidakharmonisan ini mencerminkan kegagalan dalam manajemen kas perusahaan, yang berpotensi menimbulkan masalah keuangan dan, pada akhirnya, dapat berujung pada kegagalan bisnis (Aziz & Dar, 2006). Kas merupakan aset paling lancar yang bisa segera dipakai untuk memenuhi berbagai kebutuhan operasional perusahaan. Semakin penting keseimbangan kas yang dimiliki perusahaan, hal ini akan meningkatkan perhatian dari berbagai pihak termasuk investor dan manajer, untuk menentukan jumlah *cash holding* yang ideal (Jamil et al., 2016). Berikut ini beberapa faktor yang dapat memengaruhi *cash holding*, diantaranya adalah *net working capital* dan ukuran perusahaan.

2. TINJAUAN TEORITIS

Cash holding dimaknai sebagai besaran kas yang dimiliki, untuk pembiayaan aktivitas bisnis perusahaan (Ashhari & Faizal, 2018). *Cash holding* merupakan perbandingan antara kas dan setara kas dengan aset bersih. Aset bersih yang dimaksud adalah total aset setelah dikurangi kas dan setara kas (Wahyuni et al., 2018). Natasha & Thio (2021) menjelaskan dalam praktiknya, perusahaan memanfaatkan *cash holding* untuk berbagai kebutuhan, seperti mendukung transaksi sehari-hari, berinvestasi secara eksternal melalui pembelian saham, serta melakukan investasi internal dengan memperluas kapasitas pabrik. Selain itu, kas juga dapat disimpan sebagai dana cadangan untuk menghadapi kondisi tak terduga, dibagikan dalam

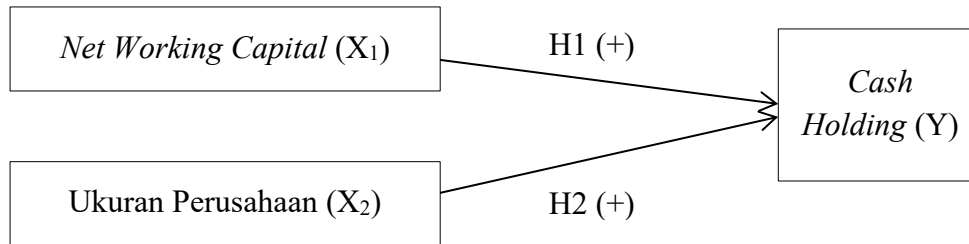
bentuk dividen kepada investor, atau digunakan untuk mengambil peluang pembelian yang menguntungkan dengan harga lebih murah di masa mendatang. Besarnya *cash holding* perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, termasuk modal kerja bersih (*net working capital*), ukuran perusahaan (*firm size*), tingkat utang (*leverage*), peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), dan tingkat profitabilitas (*profitability*) (Natasha & Thio, 2021).

Modal kerja bersih atau *net working capital* merupakan komponen dari aset lancar yang dapat dimanfaatkan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan tanpa mengganggu kapasitas dalam melunasi kewajiban jangka pendek (Liadi & Suryanawa, 2018). *Net working capital* merupakan suatu pengukuran yang membantu perusahaan menilai posisi keuangan jangka pendek dan kemampuan memenuhi kewajiban saat ini. *NWC* positif berarti perusahaan memiliki aset lancar yang melebihi kewajiban lancarnya, sementara *NWC* yang negatif menunjukkan sebaliknya. (Krisdiana & Meidiaswati, 2024). Teori *trade-off* menyatakan bahwa *net working capital* memberikan dampak positif terhadap *cash holding*, ketika modal kerja bersih perusahaan tinggi maka jumlah kas yang disimpan cenderung lebih besar. Sebaliknya, perusahaan akan memiliki tingkat kas yang lebih kecil jika modal kerja bersihnya rendah (Rokhayati et al., 2024). Sebaliknya menurut teori *pecking order*, modal kerja bersih memberikan pengaruh negatif terhadap *cash holding* karena sebagian besar modal kerja bersih tersusun dari aset lancar yang berperan sebagai substitusi kas (Ali et al., 2016).

Ukuran perusahaan merujuk pada skala bisnis yang diukur melalui total aset yang dimiliki. Meningkatkan nilai suatu perusahaan umumnya lebih mudah bagi perusahaan berskala besar, sebab manajemen dapat lebih leluasa memakai aset yang dimiliki guna mendorong peningkatan produktivitas (H. G. Saputra & Fachrurrozie, 2015). Ukuran perusahaan menjadi indikator untuk bisa mendapatkan kemudahan akses pendanaan (Nevina & Putri, 2024). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset (Afif & Prasetiono, 2016). Teori *pecking order* menjelaskan, *cash holding* berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan karena perusahaan besar cenderung menyimpan kas lebih banyak untuk meningkatkan fleksibilitas finansial dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal atau sulit diperoleh dalam jangka pendek (Oktavianti & Mawardi, 2024). Sedangkan menurut (Suherman, 2017), perusahaan berskala besar cenderung menyimpan lebih sedikit kas karena mereka menganggap pinjaman lebih mudah diperoleh, sehingga kas yang ditahan tidak perlu dalam jumlah besar.

Kerangka Konsep

Kerangka konsep dalam penelitian ini seperti yang digambarkan dibawah ini:



Gambar 1 Kerangka Pikir

Hipotesis

H1: *Net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*

3. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Subjek penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023. Populasi penelitian ini mencakup 166 perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer cyclical*. Metode *purposive sampling* adalah metode yang akan digunakan di penelitian ini.

Sampel terdiri dari 107 perusahaan dengan 3 laporan keuangan tahunan tiap perusahaan, sehingga total observasi mencapai 321 data laporan.

Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam mendefinisikan operasional variabel dalam penelitian ini, yaitu *cash holding*, *net working capital* dan ukuran perusahaan. Berikut ialah penjelasan dari variabel-variabel yang disebutkan di atas:

Variabel Dependen

Cash holding merupakan perbandingan antara kas dan setara kas dengan aset bersih. Aset bersih yang dimaksud adalah total aset setelah dikurangi kas dan setara kas (Wahyuni et al., 2018). Perhitungan *cash holding* dihitung menggunakan rumus berikut yang merujuk pada (Rosyidah & Santoso, 2017) yaitu:

$$\text{Cash Holding} = \frac{(\text{Kas} + \text{Setara Kas})}{\text{Total Aset}}$$

Variabel Independen

Modal kerja bersih atau *net working capital* diperoleh dari selisih antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek, yang selanjutnya dibagi dengan total aset perusahaan (Suherman,

$$NWC = \text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}$$

2017). *Net working capital* merupakan suatu pengukuran yang membantu perusahaan menilai posisi keuangan jangka pendek dan kemampuan memenuhi kewajiban saat ini. Untuk menghitung *net working capital*, digunakan rumus sebagai berikut yang mengacu pada (Rosyidah & Santoso, 2017) yaitu:

Ukuran perusahaan menjadi indikator untuk bisa mendapatkan kemudahan akses pendanaan (Nevina & Putri, 2024). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset (Afif & Prasetyono, 2016). Untuk menghitung ukuran perusahaan, digunakan rumus sebagai berikut yang mengacu pada (Liadi & Suryanawa, 2018) yaitu:

$$SIZE = \ln \text{ Total Assets}$$

Berdasarkan kerangka konsep yang telah dijelaskan maka teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program STATA 17. Terdapat beberapa teknik pengujian yaitu statistik deskriptif, uji chow, uji hausman, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji z.

4. HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum data seperti jumlah, nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk variabel Cash Holding, Net Working Capital, dan Ukuran Perusahaan. Hasilnya disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
CH	321	0.0929433	0.1277863	0.0008767	0.7393322
NWC	321	2.34e+13	2.40e+14	-9.82e+12	2.78e+15
SZ	321	27.94887	3.926716	17.69075	36.91865

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Pada tabel 1. menunjukkan semua variabel memiliki total sebanyak 321 data perusahaan (*Obs*) yang diobservasi sebagai sampel penelitian. Variabel *cash holding* (CH) mencatatkan nilai terendah sebesar 0,0008767 atau 0,09% yang dimiliki oleh PT. Intermedia Capital Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi adalah 0,7393322 atau 73,93% yang dicapai

oleh PT. Fortune Indonesia Tbk. pada tahun 2023. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 0,0929433 atau 9,29% dengan standar deviasi sebesar 0,1277863 atau 12,78%. Selanjutnya, untuk variabel *net working capital* (NWC) mencatatkan nilai terendah berada di – 9.824.569.813 (dalam ribuan rupiah) yang dimiliki oleh PT. Visi Media Asia Tbk. pada tahun 2023 sedangkan nilai tertinggi berada di 2.778.539 (dalam miliar rupiah) yang dicapai oleh PT. Map Aktif Adiperkasa Tbk. pada tahun 2023. Adapun nilai rata-rata dari variabel ini adalah 23.365.717 (dalam jutaan rupiah) dengan standar deviasi sebesar 240.166.299 (dalam jutaan rupiah). Terakhir, pada variabel ukuran perusahaan (SZ) mencatatkan nilai terendah sebesar 17,69075 yang dimiliki oleh PT. Ever Shine Tex Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi sebesar 36,91865 yang dicapai oleh PT. Map Aktif Adiperkasa Tbk. pada tahun 2023. Adapun nilai rata-rata besaran perusahaan adalah 27,94887 dengan standar deviasi sebesar 3,926716.

Analisis Regresi Data Panel

Pemodelan menggunakan teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternatif yang akan digunakan dalam uji hipotesis: (i) Common Effect Model (CEM), (ii) Fixed Effect Model (FEM), (iii) Random Effect Model (REM). Pada penelitian ini mengikuti serangkaian prosedur dalam pemilihan model yang sesuai dengan menggunakan *cash holding* sebagai variabel dependen.

1. Pemilihan antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*

Dalam memutuskan model yang terbaik diantara *common effect model* dan *fixed effect model*, dilakukan pengujian yang juga dikenal sebagai uji chow. Uji ini bertujuan untuk membandingkan kesesuaian kedua model tersebut dalam menganalisis data yang ada. Dalam uji chow, hipotesis nol (H_0) mengindikasikan bahwa model *common effect* merupakan model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan model *fixed effect*. Disisi lain, hipotesis alternatif (H_1) menolak H_0 dan mengisyaratkan bahwa model *fixed effect* merupakan pilihan yang lebih sesuai untuk diaplikasikan dalam menganalisis data.

Tabel 2 Uji Chow

F(106,211)	25.96
Prob > F	0.00

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Mengacu pada tabel 2, dapat diamati bahwa nilai probabilitas yang diperoleh dari Prob>F adalah 0,00 yang mana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis nol, yang mengisyaratkan bahwa model *fixed*

effect terbukti lebih tepat untuk diaplikasikan dalam penelitian ini dibandingkan dengan menggunakan model *common effect*. Oleh karena itu, analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan *fixed effect model*.

2. Pemilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

Setelah disimpulkan bahwa model fixed effect lebih tepat untuk digunakan dibandingkan dengan model common effect, tahap berikutnya adalah melakukan pengujian untuk membandingkan antara model fixed effect dengan model random effect. Perbandingan ini dilakukan dengan menggunakan uji Hausman sebagai metode pengujian yang relevan. Pada uji Hausman, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa penggunaan random effect model lebih sesuai untuk analisis data. Sedangkan hipotesis alternative (H_1) menyimpulkan bahwa fixed effect model merupakan pendekatan yang lebih baik untuk diterapkan.

Tabel 3 Uji Hausman

Chi2(2)	1.03
Prob > chi2	0.31

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari statistic chi-kuadrat ($\text{Prob} > \chi^2$) adalah 0,31 yang nilainya lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol diterima, yang berarti *random effect model* terbukti lebih sesuai untuk diaplikasikan dalam penelitian ini daripada model *fixed effect*. Oleh karena itu, analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi pendekatan *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, serangkaian pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kualitas model yang digunakan. Pengujian tersebut meliputi uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas mengacu pada kondisi dimana variabel-variabel independen (bebas) dalam model regresi memiliki korelasi linear yang sangat kuat, bahkan mendekati sempurna. Dengan kata lain, multikolinearitas muncul ketika terdapat korelasi atau hubungan yang erat antara variabel-variabel predictor dalam model persamaan regresi (Mardiatmoko, 2020). Berikut merupakan hasil output yang diperoleh dari uji multikolinearitas yang dapat dilihat pada tabel VIF dibawah ini:

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
NWC	1.05	0.95
SZ	1.05	0.95

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Mengacu pada tabel 4, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk kedua variabel independen, yaitu *net working capital* (X1) dan ukuran perusahaan (X2), adalah sebesar 1,05 yang mana nilai ini berada dibawah ambang batas 10. Selain itu, nilai toleransi (1/VIF) untuk kedua variabel adalah 0,95 yang melebihi nilai 0,1. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari masalah multikolinearitas atau tidak terdapat korelasi yang kuat antara variabel-variabel independen.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengevaluasi ada tidaknya perbedaan varians (variasi) dari nilai sisa (residual) doantara setiap pengamatan yang dilakukan dalam model regresi linier (Napitupulu et al., 2021). Adapun hasil pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan metode Breusch-Pagan sebagai berikut:

Tabel 5 Uji Heterokedastisitas

Chi2(1)	1.35
Prob > chi2	0.24

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Merujuk pada table 5, dapat diamati nilai probabilitas dari statistic chi-kuadrat (Prob>chi2) adalah 0,24 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah heterokedastisitas atau ketidaksamaan varians residual. Sehingga dengan kata lain asumsi homoskedastisitas atau kesamaan varians residual terpenuhi dalam model ini.

3. Uji Autokorelasi

Teknik analisis statistik yang disebut uji autokorelasi digunakan untuk menentukan apakah nilai variabel dalam model prediksi mempunyai hubungan atau korelasi dan berfluktuasi dengan perubahan waktu. Apabila autokorelasi terjadi dalam sebuah model prediksi, maka nilai-nilai residual atau sisa tidak lagi bersifat independen, melainkan saling berkorelasi dan berpasangan secara sistematis (Napitupulu et al., 2021). Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan metode *runttest*:

Tabel 6 Uji Autokorelasi

Observasi	321
N(runs)	81
z	-9
Prob > z	0

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan table 6, nilai probabilitas mutlak dari statistic z (Prob > |z|) adalah 0, yang mana lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan adanya gejala autokorelasi dalam model, dimana terdapat korelasi antara nilai residual pada suatu pengamatan dengan nilai residual pada pengamatan sebelumnya sehingga untuk mengatasi masalah tersebut digunakanlah *XTGLS*.

Uji Hipotesis

Setelah melalui tahap uji statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji analisis regresi data panel, langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian hipotesis untuk menjawab hipotesis sebelumnya dengan menggunakan uji z. Adapun hasil uji parsial (uji z) sebagai berikut:

Tabel 7 Uji Hipotesis

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Coefficient	Standard error	z	P > z
CashHolding (CH)	Konstanta	0.3084	0.1025	3.01	0.003
	NWC	2.15	4.07	5.27	0.000
	SZ	-0.0088	0.0037	-2.36	0.018

(Sumber: Output STATA 17 Tahun 2025)

Berdasarkan data pada tabel 7 diatas dapat dijelaskan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{CASH HOLDING} = 0,3084 + 2,15\text{NWC} - 0,0088\text{SZ}$$

Keterangan:

- (i) Konstanta (α), nilai konstanta adalah sebesar 0,3084 dimana ini berarti jika variabel lain (NWC dan SZ) memiliki nilai konstan, maka variabel dependen adalah sebesar 0,6815.
- (ii) Koefisien b_1 , arah koefisien regresi untuk variabel *net working capital* (NWC) bertanda positif sebesar 2,15. Hal ini berarti jika variabel independen lainnya bernilai konstan, maka setiap penambahan tingkat NWC sebesar 1 maka akan menaikkan nilai *cash holding* sebesar 2,15.
- (iii) Koefisien b_2 , arah koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan (SZ) bertanda negatif sebesar -0,0088. Hal ini berarti jika variabel independen lainnya bernilai konstan, maka setiap penambahan tingkat SZ sebesar 1 maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar -0,0088.

Setelah melalui tahap analisis statistik deskriptif, analisis data panel dan uji asumsi klasik maka langkah selanjutnya yaitu melakukan pengujian hipotesis untuk menjawab hipotesis dengan menguji uji z. Berikut adalah pembahasannya:

- (i) Mengacu pada tabel 3.7 untuk variabel *net working capital* (NWC), nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,018 lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien sebesar 2,15. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *net working capital* yang diukur dengan NWC terhadap *cash holding* yang diukur dengan CH. Sehingga hipotesis 1 **diterima**.
- (ii) Berdasarkan tabel 3.7 untuk variabel ukuran perusahaan (SZ), diperoleh nilai signifikansi 0,003 lebih kecil dari 0,005 dengan nilai koefisien sebesar -0,0088. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari ukuran perusahaan yang diukur dengan SZ terhadap *cash holding* yang diukur menggunakan CH. Sehingga hipotesis 2 **ditolak**.

Pembahasan

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

Penelitian menguji hipotesis pertama terkait hubungan *net working capital* dan *cash holding*. Hasil menunjukkan pengaruh positif signifikan, sehingga hipotesis diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan modal kerja bersih akan diikuti oleh peningkatan jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan teori *trade-off*, yang menjelaskan modal kerja memainkan peran penting dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Aset lancar yang menjadi komponen utama dari *net working capital* menyusun sebagian besar total aset perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu mengelola modal kerjanya secara efisien sebagai salah satu faktor penting untuk mendorong peningkatan profitabilitas secara maksimal (Ambarwati *et al.*, 2020). Peningkatan profitabilitas akan mendorong peningkatan laba ditahan yang kemudian nantinya berdampak pada peningkatan *cash holding* untuk membiayai operasional perusahaan pada periode berikutnya (Gracias & Osesoga, 2024). Seperti yang dijelaskan oleh Natasha & Thio (2021) dalam praktiknya, perusahaan memanfaatkan *cash holding* untuk berbagai kebutuhan, seperti mendukung transaksi sehari-hari, berinvestasi secara eksternal melalui pembelian saham, serta melakukan investasi internal dengan memperluas kapasitas pabrik. Selain itu, kas juga dapat disimpan sebagai dana cadangan untuk menghadapi kondisi tak terduga, dibagikan dalam bentuk dividen kepada investor, atau digunakan untuk mengambil peluang pembelian yang menguntungkan dengan harga lebih murah di masa mendatang.

Penelitian terdahulu oleh Maghfiroh et al., (2022) dilakukan pada sektor manufaktur selama periode 2018–2020, melibatkan 61 perusahaan dianalisis dan menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh positif signifikan; Rokhayati et al., (2024) pada perusahaan *consumer goods non cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 melibatkan 37 perusahaan dengan hasil *net working capital* berpengaruh positif signifikan; Gracias & Osesoga (2024) di perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2021, sebanyak 20 perusahaan dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cash Holding*

Hipotesis kedua diuji untuk melihat hubungan antara ukuran perusahaan dan cash holding. Hasil menunjukkan hubungan negatif signifikan, sehingga hipotesis ditolak. Artinya, perusahaan besar cenderung menyimpan kas lebih sedikit. Ukuran perusahaan mengacu pada besar atau kecilnya suatu bisnis, dan hal tersebut dapat dinilai berdasarkan total aset perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan umumnya lebih mudah bagi perusahaan berskala besar, sebab manajemen dapat lebih leluasa memakai aset yang dimiliki guna mendorong peningkatan produktivitas (H. G. Saputra & Fachrurrozie, 2015). Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar biasanya memerlukan dana operasional dalam jumlah yang lebih tinggi untuk mendukung operasional dan aset yang dimilikinya, dalam hal ini contohnya seperti gedung ataupun pabrik yang umumnya membutuhkan biaya perawatan yang besar (Saputra & Fitria, 2018). Kepemilikan kas dalam jumlah yang memadai dapat memperkuat sumber pembiayaan internal perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat memanfaatkan dana kas tersebut untuk mendanai aset serta kebutuhan operasional tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal sebelum dana internal benar-benar tidak tersedia (Cang et al., 2024). Menurut (Suherman, 2017) sejalan dengan teori *pecking order*, menggambarkan perilaku perusahaan yang cenderung lebih memilih memanfaatkan sumber pendanaan internal daripada mengandalkan pembiayaan dari pihak eksternal. Menurut teori ini, perusahaan tidak menetapkan nilai tertentu terhadap tingkat kas akan tetapi kas digunakan sebagai cadangan untuk menjembatani selisih antara laba ditahan dan kebutuhan pendanaan lainnya. Oleh karena itu, motif utama dalam menahan kas yaitu agar terhindar dari ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Konsekuensinya, jika laba ditahan belum mampu memenuhi kebutuhan pendanaan, maka perusahaan akan memanfaatkan kas yang tersedia terlebih dahulu. Apabila dana internal tersebut masih belum mencukupi, langkah selanjutnya adalah mencari sumber pembiayaan tambahan dari luar melalui penerbitan surat berharga.

Penelitian terdahulu oleh Chistian & Fauziah, (2017) Penelitian terhadap 218 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2010–2014 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan; Yanti & Wati, (2018) Hasil analisis pada 218 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 hingga 2014 mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel yang diteliti; Juliani & Tu, (2022) Sebanyak 415 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2021 dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat kepemilikan kas (*cash holding*).

5. KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh modal kerja bersih dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding* pada perusahaan *consumer cyclical* di BEI. Berdasarkan analisis pada bab sebelumnya dapat disimpulkan beberapa temuan utama dari studi ini, yaitu: (i) Analisis menunjukkan bahwa modal kerja bersih berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Artinya, semakin tinggi modal kerja bersih, semakin besar pula kas yang disimpan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hipotesis bahwa perusahaan dengan modal kerja tinggi cenderung memiliki saldo kas lebih besar. Modal kerja memiliki peran penting dalam mendukung aktivitas operasional, mengingat sebagian besar aset perusahaan berupa aktiva lancar yang termasuk dalam komponen modal kerja. Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja secara efisien dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan, yang selanjutnya mendorong produktivitas aset dalam menghasilkan laba bersih dan meningkatkan arus kas perusahaan. Arus kas yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan untuk mendanai proyek, memenuhi kewajiban, membayar dividen, melunasi utang, serta menambah *cash holding*. *Cash holding* sendiri dimanfaatkan perusahaan untuk mendukung aktivitas harian, investasi internal maupun eksternal, serta sebagai dana cadangan menghadapi ketidakpastian atau peluang strategis di masa depan. (ii) Hasil uji menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Artinya, semakin besar perusahaan, semakin rendah tingkat kas yang disimpan. Temuan ini bertentangan dengan hipotesis awal, namun dapat dijelaskan karena perusahaan besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke dana eksternal dan aset likuid sebagai pengganti kas. Namun demikian, perusahaan besar tetap memerlukan dana yang cukup besar untuk memenuhi kebutuhan aset dan operasionalnya, sehingga keberadaan *cash holding* yang memadai tetap penting untuk memperkuat pembiayaan internal

agar perusahaan dapat membiayai investasi dan kebutuhan operasional tanpa merasa perlu bergantung pada dana eksternal.

DAFTAR PUSATAKA

- Abdurrahman, S., Sukmasari, N. M., Fatina, M., Rachman, I., Izzudin, H., Sulistya, A. R., Raden Putri, R., Farahdiba, A. D., Rizki Dewi Ayu, A. A., Hasan, & RYanthie, S. (2025). Kisah PT Sritex yang pailit dililit utang setelah 58 tahun berjaya. TEMPO. <https://www.tempo.co/ekonomi/kisah-pt-sritex-yang-pailit-dililit-utang-setelah-58-tahun-berjaya-1214544>
- Afif, S., & Prasetiono. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi manufaktur yang listing di bursa efek Indonesia tahun 2010–2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 279–289. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17899>
- Ali, S., Ullah, M., & Ullah, N. (2016). Determinants of corporate cash holdings: “A case of textile sector in Pakistan.” *SSRN Electronic Journal*, 5(3). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2728200>
- Ambarwati, Y., Sularsih, H., & Maralelo Siregar, D. (2020). Analisis modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas. *E-Jurnal Perspektif Ekonomi dan Pembangunan Daerah*, 9(3), 187–198. <https://doi.org/10.22437/pdpd.v9i3.12528>
- Ashhari, Z. M., & Faizal, D. R. (2018). Determinants and performance of cash holding: Evidence from small business in Malaysia. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 26(2), 457–473. <https://doi.org/10.31436/ijema.v26i2.636>
- Aziz, M. A., & Dar, H. A. (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where we stand? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6(1), 18–33. <https://doi.org/10.1108/14720700610649436>
- Cang, J. T., Pinny, P., & 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>
- Chistian, N., & Fauziah, F. (2017). Faktor-faktor penahanan dana (cash holding). *Global Financial Accounting Journal*, 1(1), 13–24. <https://journal.uib.ac.id/index.php/gfa/article/view/203>
- Gracias, D. L., & Osesoga, M. S. (2024). Determinant factors of cash holding: Evidence from Indonesia. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 16(1), 37–48. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v16i1.3470>
- Hardiantoro, A., & Pratiwi, I. E. (2024). Kronologi PT Sritex dinyatakan pailit karena tak mampu lunasi utang. *Kompas.com*. <https://www.kompas.com/tren/read/2024/10/24/150000665/kronologi-pt-sritex-dinyatakan-pailit-karena-tak-mampu-lunasi-utang?page=all>

- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (2016). Determinants of corporate cash holdings: Empirical analysis of Pakistani firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(3), 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Juliani, M., & Tu, A. (2022). Cash holding pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3460–3480. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i11.p20>
- Krisdiana, K. N., & Meidiaswati, H. (2024). Kebijakan cash holding pada perusahaan sektor consumer cyclical di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12, 747–763. <https://doi.org/10.26740/jim.v12n3.p747-763>
- Liadi, C. C., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, net working capital, cash flow, dan cash conversion cycle pada cash holding. *E-Jurnal Akuntansi*, 24, 1474–1502. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v24.i02.p24>
- Maghfiroh, A. R., Diana, N., & Junaidi. (2022). Pengaruh growth opportunity, leverage, firm size, net working capital and investment opportunity set terhadap cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *E-JRA*, 11(11), 84–92. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/16209>
- Mardiatmoko, G. (2020). Pentingnya uji asumsi klasik pada analisis regresi linier berganda. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika dan Terapan*, 14(3), 333–342. <https://doi.org/10.30598/barekengvol14iss3pp333-342>
- Napitupulu, B. R., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, L. (2021). Penelitian bisnis, teknik dan analisa dengan SPSS-STATA-EViews. Madenatera. https://scholar.google.com/scholar?hl=en&as_sdt=0,5&cluster=3669999985173162503
- Natasha, L., & Thio, L. S. (2021). Faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(3), 1245–1257. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14920>
- Nevina, M., & Putri, A. S. (2024). Determinan cash holding pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan*, 4(2), 382–395. <https://doi.org/10.21009/jbmk.0402.06>
- Oktavianti, S., & Mawardi, W. (2024). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan cash holding (Studi pada perusahaan syariah non-keuangan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 70 periode 2018–2022). *Diponegoro Journal of Management*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Rokhayati, I., Pujiastuti, R., & Harsuti, H. (2024). Faktor internal yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Monex Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 13(1), 32–43. <https://doi.org/10.30591/monex.v13i01.5668>
- Rosyidah, E. H., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh IOS, NWC, CCC, dan GO terhadap cash holding perusahaan industri konsumsi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–19. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1966>

- Saputra, G. W., & Fitria, A. (2018). Pengaruh kepemilikan saham, struktur aset, size, growth, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(11), 1–18.
- Saputra, H. G., & Fachrurrozie. (2015). Determinan nilai perusahaan sektor property, real estate, & building construction di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 4(2), 1–9. <https://doi.org/10.15294/aaj.v4i2.7848>
- Suherman. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holdings perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336–349. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Sutrisno, B., & Gumanti, T. A. (2017). Pengaruh krisis keuangan global dan karakteristik perusahaan terhadap cash holding perusahaan di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 20(2), 130–142. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol20.iss2.art3>
- Wahyuni, I., S., & S. (2018). Determinan cash holdings dan excess value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 5(1), 45–57. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v5i1.17>
- Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle dan dividend payout terhadap cash holding. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259–1274. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i3.141>
- Yanti, M. I., & Wati, E. (2018). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap cash holdings. *Global Financial Accounting Journal*, 2(2), 32–40. <https://doi.org/10.37253/gfa.v2i2.388>