

Pengaruh *Leverage, Firm Size, Profitability, Liquidity*, dan *Growth Opportunities* Terhadap *Cash Holding* Perusahaan Pada Sektor *Consumer Non Cyclical*s Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Shabrina Dwi Safitri¹, Isnaeni Rokhayati², Harsuti³

Program Sarjana Management, Universitas Wijayakusuma Purwokerto

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage, firm size, profitability, liquidity*, dan *growth opportunities* terhadap *cash holding* pada sektor *consumer non cyclical*s yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 151 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling*, dan memperoleh jumlah sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan. Alat analisis yang digunakan yaitu analisis regresi data panel dengan bantuan software *Eviews-13* dan memperoleh model terbaik *random effect model*. Hasil penelitian menunjukkan *Leverage, Firm Size, Profitability*, dan *Growth Opportunities* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* sedangkan *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Keterbatasan penelitian ini belum mampu membuktikan pengaruh *leverage, firm size, profitability*, dan *growth opportunities* terhadap *cash holding* sehingga untuk peneliti selanjutnya untuk memasukkan variabel independen lain, seperti *sales growth, capital expenditure, corporate governance*.

Kata kunci: *Leverage; Firm Size; Profitability; Liquidity; Growth Opportunities; Cash Holding*.

Abstract

*This research has the purpose to determine the effect of leverage, firm size, profitability, liquidity, and growth opportunities set on cash holding in the consumer non cyclical*s sector listed on BEI in 2020-2024. The population of this study were 151 companies. The sampling technique in this study was to use *purposive sampling*, and obtained a total research sample of 24 companies. The analytical tool used is panel data regression analysis with the help of *Eviews-13* software. This study uses the best model, namely the *random effect model*. The results of the study show that *Leverage, Firm Size, Profitability*, and *Growth Opportunities* have no effect on *Cash Holding*, while *Liquidity* has a significant positive effect on *Cash Holding*. The study's explanatory power regarding variations in corporate cash holdings. The limitations of this study are that it has not been able to prove the influence of *leverage, firm size, profitability*, and *growth opportunities* on cash holdings, so that future researchers should include other independent variables, such as *sales growth, capital expenditure, corporate governance*.

Keywords: *Leverage; Firm Size; Profitability; Liquidity; Growth Opportunities; Cash Holding*.

Copyright (c) 2026 Shabrina Dwi Safitri

✉ Corresponding author : shabrinadwisafitri@gmail.com

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan merupakan salah satu aspek fundamental dalam menjaga keberlangsungan dan stabilitas kinerja perusahaan. Salah satu kebijakan penting dalam manajemen keuangan adalah penentuan tingkat *cash holding*, yaitu jumlah kas dan setara kas yang disimpan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta mengantisipasi ketidakpastian di masa depan. Pengelolaan *cash holding* yang tidak optimal dapat menimbulkan permasalahan likuiditas, sedangkan kepemilikan kas yang berlebihan berpotensi menyebabkan terjadinya dana menganggur (*idle fund*) yang tidak produktif, (Irwanto *et al.*, 2019).

Cash holding didefinisikan sebagai kas dan setara kas yang tersedia dan siap digunakan perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional dan keuangan (Darmawan & Nugroho, 2021). Kepemilikan kas yang memadai memberikan fleksibilitas keuangan, memungkinkan perusahaan melunasi kewajiban tepat waktu, serta berfungsi sebagai penyangga dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian. Selain itu, kebijakan *cash holding* juga mencerminkan kualitas pengelolaan manajemen dan strategi keuangan perusahaan (Damayanti & Sudirgo, 2020).

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals*, yaitu sektor yang bergerak dalam penyediaan barang kebutuhan pokok dengan tingkat permintaan yang relatif stabil. Secara teoritis, stabilitas permintaan pada sektor ini seharusnya diikuti oleh kebijakan pengelolaan kas yang relatif stabil. Namun, hasil penelitian Gustiani dan Asroruddin (2025) menunjukkan bahwa tingkat *cash holding* pada sektor *consumer non cyclicals* mengalami fluktuasi selama periode 2019–2023. Kondisi tersebut menunjukkan adanya perbedaan antara teori dan praktik pengelolaan *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* menunjukkan temuan yang belum konsisten. *Leverage*, *firm size*, *profitability*, *liquidity*, dan *growth opportunities* dilaporkan memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap *cash holding*, baik dari arah maupun tingkat signifikansinya. Menurut Rokhayati *et al.*, (2024); Romel & Ekadjaja, (2023); Maulana *et al.*, (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan Maxentia *et al.*, (2022); Rustam & Rasyid Rosmita, (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nabilah & Bagus, (2024); Darmawan & Nugroho, (2021); Sean & Nugroho, (2022) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan Monica & Suhendah, (2020); Lintungan & Surjadi, (2023); Alicia *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Romel & Ekadjaja, (2023); Adha & Akmalia, (2023) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* sedangkan Lintungan & Surjadi, (2023); Damayanti & Sudirgo Tony, (2020); Rahman, (2021) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sean & Nugroho, (2022); Rahman, (2021) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan Puji & Tundjung, (2022); Maxentia *et al.*, (2022); Adha & Akmalia, (2023) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Nabilah & Bagus, (2024); Dwiansyah *et al.*, (2025) menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan Hayati, (2020); Maxentia *et al.*, (2022) mengatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Selain itu, penelitian sebelumnya juga masih memiliki keterbatasan, antara lain keterbatasan variabel yang digunakan, periode penelitian yang relatif singkat, serta fokus pada sektor industri tertentu (Darmawan & Nugroho, 2021; Romel & Ekadjaja, 2023).

Berdasarkan fenomena empiris dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, *firm size*, *profitability*, *liquidity*, dan *growth opportunities* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian manajemen

keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam kajian manajemen keuangan, kebijakan *cash holding* merupakan salah satu keputusan penting yang berkaitan dengan pengelolaan likuiditas perusahaan. Salah satu pendekatan teoritis yang menjelaskan kebijakan tersebut adalah *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat *cash holding* yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari kepemilikan kas. Kepemilikan kas memberikan manfaat berupa perlindungan terhadap risiko likuiditas dan fleksibilitas keuangan dalam menghadapi ketidakpastian kondisi ekonomi, (Miller & Orr, 1966). Di sisi lain, penyimpanan kas dalam jumlah berlebihan dapat menimbulkan biaya oportunitas karena dana tidak dimanfaatkan untuk kegiatan produktif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, (Darmawan & Nugroho, 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu menyesuaikan tingkat *cash holding* agar manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya yang ditimbulkan, (Damayanti & Sudirgo, 2020).

Selain pendekatan tersebut, kebijakan *cash holding* juga dapat dipahami melalui **teori fundamental**, yang menekankan pentingnya analisis kondisi keuangan perusahaan berdasarkan informasi yang tercermin dalam laporan keuangan. Analisis fundamental dilakukan dengan menggunakan berbagai rasio keuangan untuk menilai kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan (Permana & Yanthi, 2024). Kondisi fundamental perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan memenuhi kewajiban keuangannya (Monica & Suhendah, 2020). Analisis fundamental digunakan sebagai dasar dalam menentukan kebijakan keuangan, termasuk kebijakan *cash holding* perusahaan (Sean & Nugroho, 2022).

Dari perspektif hubungan antara manajemen dan investor, kebijakan keuangan perusahaan juga dapat dipahami melalui *signaling theory*, yang menjelaskan bahwa pihak internal perusahaan, khususnya manajemen, memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, manajemen dapat menyampaikan sinyal melalui informasi dan kebijakan keuangan yang dipublikasikan (Spence, 1973). Dalam konteks ini, kebijakan *cash holding* dapat dipandang sebagai sinyal mengenai kondisi likuiditas dan kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian, yang kemudian menjadi bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan.

Kajian Literatur dan Pengembahasan Hipotesis

Dalam penelitian ini, *cash holding* diposisikan sebagai fokus utama dalam menilai kebijakan likuiditas perusahaan. *Cash holding* didefinisikan sebagai kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Kepemilikan kas berfungsi sebagai cadangan likuiditas guna menghadapi kebutuhan mendesak dan ketidakpastian operasional (Darmawan & Nugroho, 2021), sekaligus memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usaha (Damayanti & Sudirgo, 2020). Kebijakan *cash holding* juga mencerminkan strategi manajemen dalam mengelola risiko keuangan (Maxentia et al., 2022). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* antara lain: *leverage*, *firm size*, *profitability*, *liquidity*, dan *growth opportunities*.

Faktor pertama yang dapat memengaruhi *cash holding* adalah *leverage*. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumberpendanaan operasional (Darmawan & Nugroho, 2021), sekaligus menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang. Tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan meningkatnya risiko keuangan yang harus ditanggung perusahaan akibat kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang (Rustam & Rasyid Rosmita, 2022). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan menentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak,

dan biaya yang ditimbulkan, seperti biaya kesulitan keuangan. Dalam kerangka teori ini, peningkatan *leverage* diperkirakan akan menurunkan kebutuhan perusahaan untuk menahan kas, karena kapasitas utang yang tinggi dan kredibel dapat berfungsi sebagai substitusi atas kepemilikan kas. Temuan ini sejalan dengan penelitian Nabilah & Bagus (2024), Maulana *et al.*, (2022), Maryanto & Cahyono, (2024), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor kedua memengaruhi *cash holding* adalah *firm size*. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal serta pasar modal (Monica & Suhendah, 2020). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki stabilitas keuangan yang lebih baik serta akses pendanaan yang lebih luas dibandingkan perusahaan berskala kecil (Rokhayati *et al.*, 2024). Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan besar umumnya memiliki tingkat transparansi laporan keuangan yang lebih tinggi dan memperoleh perhatian publik yang lebih besar, sehingga mampu memberikan sinyal positif mengenai kualitas dan kesehatan finansial perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan besar tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar sebagai sinyal keamanan atau likuiditas, karena ukuran perusahaan itu sendiri telah menjadi sinyal yang kredibel bagi pasar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengalokasikan kas untuk pembayaran dividen atau kegiatan investasi yang dinilai lebih efisien. Temuan ini sejalan dengan penelitian penelitian Darmawan & Nugroho (2021), Nabilah & Bagus, (2024), Hidayati & Ratnawati, (2024), Mangundap *et al.*, (2025), yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: *Firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor berikutnya yang memengaruhi *cash holding* perusahaan adalah *profitability*. *Profitability* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset dan modal yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan (Darmawan & Nugroho, 2021). Tingkat *profitability* yang tinggi menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang relatif sehat dan berkelanjutan. Berdasarkan *signaling theory*, tingkat *profitability* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta menjaga stabilitas keuangan. Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi cenderung memiliki kapasitas yang lebih besar dalam membentuk cadangan kas tanpa mengganggu aktivitas operasionalnya. Selain itu, kepemilikan kas dalam jumlah yang memadai dapat mencerminkan kondisi likuiditas yang kuat serta kesiapan perusahaan dalam menghadapi peluang investasi maupun ketidakpastian di masa mendatang. Dengan demikian, peningkatan *profitability* diperkirakan mendorong perusahaan untuk meningkatkan *cash holding* sebagai bentuk sinyal kepercayaan dan stabilitas di mata investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian penelitian Nabilah & Bagus (2024), Rustam & Rasyid Rosmita (2022), Maryanto & Cahyono, (2024), Hidayati & Ratnawati, (2024), Rahman, (2021) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: *Profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

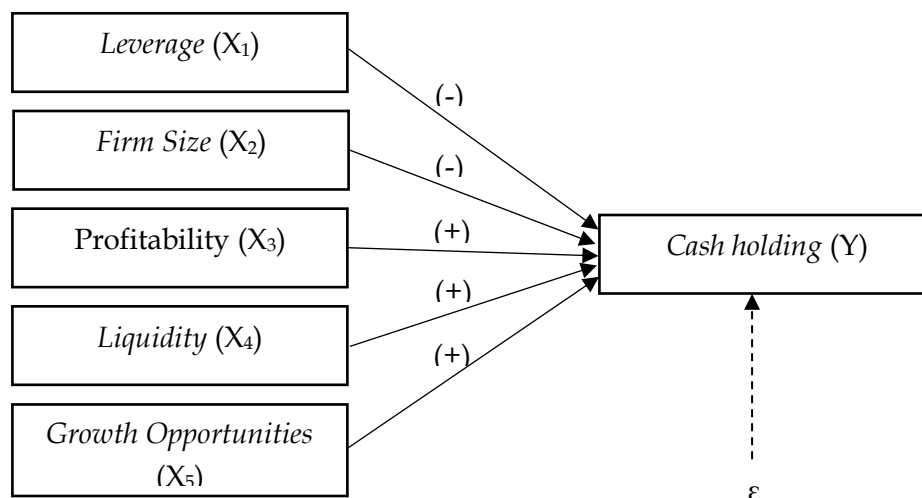
Faktor selanjutnya yang memengaruhi *cash holding* adalah *liquidity*. *Liquidity* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas yang baik menunjukkan kondisi keuangan jangka pendek yang sehat dan stabil, sehingga perusahaan memiliki kapasitas yang memadai untuk menjaga kelangsungan aktivitas operasionalnya (Adha & Akmalia, 2023).

Pengaruh *liquidity* terhadap *cash holding* dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan menahan kas untuk memperoleh manfaat berupa fleksibilitas dan keamanan keuangan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan ketersediaan aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga perusahaan terdorong untuk mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar sebagai cadangan. Kepemilikan kas tersebut berfungsi untuk mengantisipasi ketidakpastian arus kas, membiayai kegiatan operasional, serta mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk meningkatkan *cash holding*. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian penelitian Adha & Akmalia (2023), Mariska *et al.*, (2025), Puji & Tundjung, (2022), Pangestu & Margaretha, (2023) yang menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₄: *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.

Faktor terakhir yang memengaruhi *cash holding* adalah *growth opportunities*. *Growth opportunities* mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan serta kemampuannya untuk tetap kompetitif dalam lingkungan bisnis yang terus berkembang (Alicia *et al.*, 2020). Peluang pertumbuhan tersebut menunjukkan prospek perusahaan di masa depan yang tercermin melalui potensi ekspansi usaha, pengembangan produk, maupun peningkatan kapasitas operasional. Berdasarkan teori fundamental, kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan merefleksikan nilai intrinsik serta tingkat kesehatan finansial perusahaan secara keseluruhan. *Growth opportunities* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan usahanya melalui investasi baru dan strategi ekspansi. Dalam konteks ini, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar guna mendukung pembiayaan proyek investasi dan kebutuhan ekspansi tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, teori fundamental menjelaskan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, karena perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik akan menjaga tingkat likuiditasnya agar dapat memanfaatkan peluang investasi secara optimal sekaligus mempertahankan stabilitas keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Maxentia *et al.*, (2022), Jebran *et al.*, (2019), dan Angelika *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis:

H₅: *Growth opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang mengandalkan pengumpulan dan analisis data numerik untuk menjawab pertanyaan penelitian dan menguji hipotesis. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2024.

Populasi dan Sampel Populasi digunakan untuk menggambarkan keseluruhan entitas yang memiliki atribut atau karakteristik tertentu dan menjadi fokus utama kajian (Asrulla *et al.*, 2023). Berdasarkan objek penelitian, maka populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *consumer non cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berjumlah 151 perusahaan. Sampel penelitian adalah sebagian dari populasi yang dipilih untuk dianalisis. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang sesuai dengan kriteria. Kriteria penentuan sampel yang dapat dimasukkan ke dalam penelitian ini yaitu : perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode 2020-2024; perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang mempunyai laporan keuangan secara lengkap di BEI pada periode 2020-2024; perusahaan yang mendapatkan laba pada periode 2020-2024. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sampel sejumlah 24 perusahaan. Sehingga total data selama periode pengamatan (5 tahun) yaitu berjumlah 120. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, data panel merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan data berupa laporan keuangan perusahaan *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Dalam penelitian ini, setiap variabel diukur menggunakan proksi yang telah ditetapkan, sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1.
Proksi Variabel Penelitian

No.	Variabel	Proksi	Sumber
1.	Cash Holding	$Cash\ holding = \frac{Kas\ dan\ setara\ kas}{Total\ aset}$	(Maxentia <i>et al.</i> , 2022)
2.	Leverage	$Debt\ to\ Assets\ Ratio\ (DAR) = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	(Sean & Nugroho, 2022)
3.	Firm Size	$Firm\ size = Ln\ (Total\ Aset)$	(Adha & Akmalia, 2023)
4.	Profitability	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ aset}$	(Lintungan & Surjadi, 2023)
5.	Liquidity	$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Aktiva\ lancar}{Utang\ lancar}$	(Rahman, 2021)
6.	Growth Opportunities	$GO = \frac{Total\ aset\ tahun\ (t) - Total\ aset\ tahun\ (t-1)}{Total\ aset\ tahun\ (t-1)}$	(Maxentia <i>et al.</i> , 2022)

Sumber: Data diolah (2025)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan regresi data panel karena data yang dianalisis merupakan gabungan *cross section* dan *time series*. Dalam regresi data panel, pemilihan model dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), (Basuki & Prawoto, 2021). Pemilihan model diawali dengan uji *Chow* untuk menentukan model antara CEM dan FEM. Hasil uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section F-statistic* sebesar 0,0000 (< 0,05), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga FEM dinilai lebih tepat digunakan. Oleh karena itu,

pengujian dilanjutkan dengan **uji Hausman**. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara FEM dan REM. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,9045 ($> 0,05$), sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga REM lebih tepat digunakan. Dengan demikian, pengujian perlu dilanjutkan menggunakan uji *Lagrange Multiplier* untuk memastikan pemilihan model terbaik. Tahap terakhir adalah **uji Lagrange Multiplier (LM)** untuk membandingkan CEM dan REM. Hasil uji menunjukkan nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0000 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga *Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model terbaik dalam penelitian ini.

Penelitian ini melanjutkan tahap analisis dengan melakukan pengujian asumsi klasik setelah penetapan model regresi data panel yang paling tepat. Pendekatan regresi data panel yang diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) tidak mengharuskan seluruh pengujian asumsi klasik untuk dilakukan. Dengan demikian, penelitian ini memusatkan pengujian asumsi klasik pada uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas, yang relevan dengan karakteristik data panel yang digunakan (Basuki & Prawoto, 2021). Penelitian ini melakukan **uji multikolinieritas** dengan menggunakan perangkat lunak *EViews* 13. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah batas toleransi sebesar 0,85. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinieritas, sehingga masing-masing variabel independen tidak saling berkorelasi secara kuat dan layak digunakan dalam analisis lebih lanjut. Selanjutnya, penelitian ini melanjutkan pengujian asumsi klasik dengan melakukan **uji heteroskedastisitas**. Berdasarkan hasil pengujian, seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dianggap homogen dan model memenuhi asumsi dasar regresi. Setelah dilakukan pengujian model terbaik dan uji asumsi klasik maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,588911145038 + 0,00166188771693X_{1it} - 0,0200075620652X_{2it} + 0,000207493730811X_{3it} + 0,0332736743899X_{4it} + 0,000726619115796X_{5it} + e$$

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi data panel yang telah dilakukan, diperoleh nilai **koefisien determinasi** (*R-squared*) sebesar 0,122437. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *firm size*, *profitability*, *liquidity*, dan *growth opportunities* secara simultan mampu menjelaskan *variasi cash holding* sebesar 12,24%, sedangkan sisanya sebesar 87,76% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Selanjutnya, hasil **uji F** menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,181048. Pada tingkat signifikansi 5%, nilai F tabel ditetapkan sebesar 2,28. Oleh karena itu, nilai F hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai F tabel ($3,181048 > 2,28$), sehingga H_a diterima. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinyatakan layak dan memiliki kemampuan yang memadai untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen dalam penelitian ini

Tabel 2. Hasil Analisis Uji t dengan *Random Effect Model*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	t_{tabel}	<i>Prob.</i>	Keterangan
X1	0,165899	0,995582	1,658	0,3216	Ditolak
X2	-0,020011	-1,181840	1,658	0,2397	Ditolak
X3	0,021335	0,116393	1,658	0,9075	Ditolak
X4	0,033257	3,301956	1,658	0,0013	Diterima
X5	0,072879	1,073487	1,658	0,2853	Ditolak

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 2, hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada $-t_{tabel}$ ($0,995582 > -1,658$) serta nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 ($0,3216 > 0,05$), yang artinya *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi oleh *leverage*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lintungan

& Surjadi, (2023), Muaja *et al.*, (2023), Mangundap *et al.*, (2025), Purnamasari *et al.*, (2022), dan Pangestu & Margaretha, (2023). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan menyeimbangkan kebijakan penggunaan utang dan kepemilikan kas untuk mencapai kondisi keuangan yang optimal. Utang dapat menggantikan fungsi kas, namun peningkatan *leverage* juga meningkatkan risiko keuangan sehingga perusahaan tetap mempertahankan kas sebagai cadangan likuiditas. Kedua efek tersebut saling mengimbangi, sehingga *leverage* tidak secara langsung memengaruhi kebijakan *cash holding*. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR), yaitu total utang terhadap total aset, serta *cash holding* yang diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset, sama-sama menggunakan total aset sebagai dasar pengukuran. Karena kas merupakan bagian dari aset, perubahan tingkat *leverage* tidak selalu mencerminkan perubahan kepemilikan kas. Oleh karena itu, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Hipotesis kedua menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada $-t_{tabel}$ ($-1.181840 > -1,658$) serta nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 ($0,2397 > 0,05$), yang artinya *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi oleh *firm size*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Romel & Ekadjaja, (2023), Muaja *et al.*, (2023), dan Pangestu & Margaretha, (2023). Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan kecil cenderung menahan kas dalam proporsi yang lebih besar sebagai sinyal keamanan likuiditas untuk mengurangi asimetri informasi, sehingga secara teoretis ukuran perusahaan diprediksi memiliki hubungan negatif dengan *cash holding*. Namun, keterbatasan sumber daya serta tekanan operasional sering membatasi kemampuan perusahaan kecil dalam menahan kas, sementara perusahaan besar juga dapat mempertahankan kas karena motif kehati-hatian dan kebutuhan operasional. Kondisi ini menyebabkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cash holding* menjadi tidak konsisten. Selain itu, dalam perspektif teori fundamental, ukuran perusahaan lebih mencerminkan kapasitas aset produktif dan kemampuan menghasilkan arus kas daripada besarnya kas yang dimiliki. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan $\ln$ total aset tidak menjadi faktor penentu utama dalam kebijakan *cash holding* yang diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset, sehingga *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai t_{hitung} yang lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,116393 < 1,658$) serta nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 ($0,9075 > 0,05$), yang artinya *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi oleh *profitability*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Romel & Ekadjaja, (2023), Mangundap *et al.*, (2025), Pangestu & Margaretha, (2023), dan Darmawan & Nugroho, (2021). Berdasarkan teori fundamental, *profitability* merefleksikan kinerja ekonomi dan kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan, bukan besarnya kas yang ditahan oleh perusahaan. *Profitability* yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), yaitu laba setelah pajak dibagi total aset, tidak menunjukkan besarnya atau kecilnya laba secara absolut, melainkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu, tingkat profitabilitas yang tinggi tidak secara langsung menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kas dalam jumlah besar, karena laba yang dihasilkan dapat dialokasikan untuk investasi, pembayaran dividen, atau pelunasan kewajiban. Dengan demikian, *profitability* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Hipotesis keempat menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai t_{hitung} yang lebih besar daripada t_{tabel} ($3,301956 > 1,658$) serta nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 ($0,0013 > 0,05$), yang artinya jika *liquidity* naik maka *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adha & Akmalia, (2023), Mariska *et al.*, (2025), Angelika *et al.*, (2023), dan Puji & Tundjung, (2022). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan menentukan tingkat kas optimal dengan menyeimbangkan

manfaat likuiditas dan biaya penahanan kas. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (aktiva lancar dibagi utang lancar) mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya memiliki aktiva lancar yang memadai, termasuk kas dan setara kas, sehingga cenderung mempertahankan kas dalam jumlah lebih besar sebagai cadangan untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan. Sejalan dengan itu, *cash holding* yang diproksikan dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset merupakan bagian dari aktiva lancar yang berfungsi sebagai penyangga likuiditas. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan.

Hipotesis kelima menunjukkan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai t_{hitung} yang lebih kecil daripada t_{tabel} ($1,073487 < 1,658$) serta nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 ($0,2853 > 0,05$), yang artinya *cash holding* pada perusahaan sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar di BEI tidak dipengaruhi oleh *growth opportunity*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Maulana *et al.*, (2022), Yacub & Widyasari, (2025), dan Alicia *et al.*, (2020). Berdasarkan teori fundamental, *growth opportunities* mencerminkan potensi pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari peningkatan aset produktif, bukan dari besarnya kas yang ditahan. *Growth opportunities* yang diproksikan dengan pertumbuhan total aset, yaitu selisih total aset tahun berjalan dan tahun sebelumnya yang dibagi total aset tahun sebelumnya, menunjukkan ekspansi kapasitas operasional perusahaan. Sementara itu, *cash holding* yang diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset hanya merepresentasikan proporsi kas sebagai salah satu komponen aset. Peningkatan aset akibat peluang pertumbuhan umumnya dialokasikan pada aset produktif, seperti aset tetap atau investasi operasional, sehingga tidak secara langsung tercermin pada kepemilikan kas. Selain itu, dalam perspektif *signalling theory*, peluang pertumbuhan lebih berfungsi sebagai sinyal prospek perusahaan kepada pasar daripada sebagai dasar penentuan kebijakan penahanan kas. Oleh karena itu, *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, yang tercermin dari nilai t_{hitung} lebih besar dari $-t_{tabel}$ ($0,995582 > -1,658$) serta nilai signifikansi $0,3216 > 0,05$, sehingga perubahan tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *cash holding*. Selanjutnya, *firm size* juga tidak menunjukkan pengaruh terhadap *cash holding*, dengan nilai t_{hitung} lebih besar daripada $-t_{tabel}$ ($1,181840 > -1,658$) dan nilai signifikansi $0,2397 > 0,05$, yang mengindikasikan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Profitability* juga terbukti tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} sebesar ($0,116393 < 1,658$) serta nilai signifikansi sebesar $0,9075 > 0,05$, sehingga perubahan tingkat *profitability* tidak berpengaruh pada *cash holding* perusahaan. Berbeda dengan variabel lainnya, *liquidity* terbukti berpengaruh positif terhadap *cash holding*, yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} ($3,301956 > 1,658$) serta nilai signifikansi $0,0013 < 0,05$, sehingga *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sementara itu, *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, yang tercermin dari nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($1,073487 < 1,658$) serta nilai signifikansi sebesar $0,2853 > 0,05$, sehingga perubahan tingkat *growth opportunities* tidak menyebabkan perubahan pada tingkat *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang telah diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu belum dapat membuktikan pengaruh variabel *leverage*, *firm size*, *profitability*, dan *growth opportunities* terhadap *cash holding* perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan belum sepenuhnya mampu menjelaskan variasi *cash holding* dalam konteks objek penelitian yang diteliti. Sehubungan dengan keterbatasan tersebut, penelitian ini memberikan beberapa saran bagi penelitian

selanjutnya. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel independen lain yang secara teoritis dan empiris berpotensi memengaruhi *cash holding*, seperti *sales growth*, *capital expenditure*, *corporate governance*, risiko bisnis, maupun kebijakan dividen, guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi *cash holding* perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain serta memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih luas dan mampu menangkap dinamika kebijakan *cash holding* dalam jangka panjang. Di samping itu, penggunaan metode analisis alternatif sebagai pembandingan juga disarankan agar diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif.

Referensi :

- 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), 1-17. <https://economics.pubmedia.id/index.php/jerp>
- 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. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219>.
- Angelika, S., Bangun, N., & Lukman, H. (2023). Determinants of Cash Holding of Non-Cyclicals Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(4), 2303-2314. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i4.2303-2314>.
- Asrulla, A., Risnita, R., Jailani, M. S., & Jeka, F. (2023). Populasi dan Sampling (Kuantitatif), Serta Pemilihan Informan Kunci (Kualitatif) dalam Pendekatan Praktis. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(3), 26320-26332. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i3.10836>.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 160.
- Damayanti, D. S. A., & Sudirgo, T. (2020). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2020), 1076-1085.
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding*.
- Dwiansyah, S. D., Silvia, A., Novita, ;, & Maharani, K. (2025). Pengaruh Growth Opportunity dan Net Working Capital terhadap Cash Holding pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2020-2023. In *UBMJ (UPY Business And Management Journal)* (Vol. 04).
- Hayati, N. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, dan Growth Opportunity Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Online) Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(2), 2655-3813. www.idx.co.id.
- Hidayati, N. D., & Ratnawati, D. (2024). The Effect of Profitability, Leverage, and Firm Size on Cash Holding Industry Company. *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship*, 4(1), 46-54. <https://doi.org/10.53067/ije3.v4i1>.
- Irwanto, Sia, S., Agustina, & An, E. J. W. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil : JWEM*, 9, 147-158.
- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of Corporate Cash Holdings in Tranquil and Turbulent Period: Evidence from an Emerging Economy. *Financial Innovation*, 5(1), 3. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y>.
- Lintungan, M. A., & Surjadi, L. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, V(2), 568-579.

- Mangundap, V. A., Palendeng, I. D., & Untu, V. N. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Cash Holding pada Bank Umum Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024. *Jurnal EMBA*, 13, 565–576.
- Mariska, U., Suhendar, S., & Nurmalia, G. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, and Growth Opportunity on Cash Holding. *Golden Ratio of Finance Management*, 5(2), 279–296. <https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1125>.
- Maryanto, K. K., & Cahyono, Y. T. (2024). *The Effect of Profitability, Growth Opportunity, Leverage, and Firm Size on Cash Holding*. 2, 1045–1052.
- 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>.
- Maxentia, J., Tarigan, M. U., & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, Spesial Issue*, 338–357.
- Miller, M. H., & Orr, D. (1966). A Model of the Demand for Money by Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413. <https://doi.org/10.2307/1880728>.
- Monica, A., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Firm Size, Leverage, dan Investment Opportunity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 176–185.
- Muaja, M., Maramis, J. B., & Jan, H. A. (2023). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Firm Size, Stock Liquidity, Laverage, dan Investment Opportunity Set Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *EMBA*, 11(4), 323–334.
- Nabilah, K. S., & Bagus, Y. A. (2024). Profitabilitas Meningkatkan Cash Holding pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 781–788. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.19379>.
- Pangestu, J. C., & Margaretha, P. (2023). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Pertambangan Di BEI Tahun 2019-2021. *Jurnal Ilmia Akuntansi Dan Teknologi*, 15(1). <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/akunto>.
- Permana, A. W. B., & Yanthi, M. D. (2024). Fundamental Analysis of Financial Statements with Price Earning Ratio (PER) Approach on Investment Decision-Making. *Journal of Economic, Business and Accounting*, (6), 2054–2064.
- Puji, D., & Tundjung, H. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(2), 629–636.
- Purnamasari, M., Bazarah, J., & Mahmud, R. (2022). Pengaruh Lingkungan Kerja Terhadap Semangat Kerja Pegawai Kantor Kecamatan Telen Kabupaten Kutai Timur. *PREDIKSI : Jurnal Administrasi Dan Kebijakan*, 21(1), 67. <https://doi.org/10.31293/pd.v21i1.6235>.
- Rahman, R. H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Cash Flow, Likuiditas dan Net Working Capital terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Real Estate dan Properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Kiat*, 32(1), 30–39. <https://journal.uir.ac.id/index.php/kiat>.
- Rokhayati, I., Pujiastuti, R., Studi Manajemen, P., & Ekonomika Dan Bisnis, F. (2024). Faktor Internal yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Internal Factors that Influence Cash Holding in Companies Listed on the IDX. *Monex-Journal of Accounting Research*, 13(01).
- 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.v28i1.1336>.
- Rustam, A. D. M., & Rasyid Rosmita. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Spesial Issue*, 420–439.

- Sean, S., & Nugroho, V. (2022). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, IV(3), 1205–1214.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Yacub, S. E., & Widyasari. (2025). Pengaruh Firm Size, Leverage, Net Working Capital, Growth Opportunity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VIII(3), 1697–1706. www.idx.co.id.