



Pengaruh *Growth Opportunity*, *Debt To Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Subsektor *Apparel And Luxury Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2025

Zalfa Dhia Rabbani^{1*}, Desmiza²,

¹⁻²Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jendral Achmad Yani, Indonesia

Email: zalfadhia_21p381@mn.unjani.ac.id¹, desmiza@lecture.unjani.ac.id²

*Penulis Korespondensi: zalfadhia_21p381@mn.unjani.ac.id

Abstract. Companies in the Apparel and Luxury Goods subsector experienced fluctuations in Growth Opportunity, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Return on Assets, and Cash Holdings during 2019–2025, indicating that cash holding policies may be influenced by financial conditions. This study aimed to analyze the effects of growth opportunity, debt to asset ratio, current ratio, and return on assets on cash holdings in Apparel and Luxury Goods subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019–2025. A quantitative approach was employed using secondary data from annual financial reports. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 18 companies meeting the research criteria throughout the observation period. Data were analyzed using panel data regression, including the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests for model selection, followed by classical assumption tests, partial (t) and simultaneous (F) tests, and the coefficient of determination. The results showed that growth opportunity, debt to asset ratio, and return on assets had no significant effect on cash holdings, while current ratio had a positive effect. Simultaneously, all four variables significantly affected cash holdings. These findings indicate that short-term liquidity is an important factor in cash holding policies. The study provides a reference for companies in establishing optimal cash holding policies and for investors evaluating financial conditions.

Keywords: Cash Holding; Current Ratio; Debt-To-Asset Ratio; Growth Opportunity; Return on Asset.

Abstrak. Perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* mengalami fluktuasi pada *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, *Return on Assets*, dan *Cash Holding* selama 2019–2025, yang menunjukkan bahwa kebijakan penyimpanan kas dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on assets* terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan tahunan. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling*, sehingga diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan. Data dianalisis menggunakan regresi data panel melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk pemilihan model, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik, uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi. Hasil menunjukkan bahwa *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, dan *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *current ratio* berpengaruh positif. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek merupakan faktor penting dalam kebijakan penyimpanan kas. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan *cash holding* dan bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan.

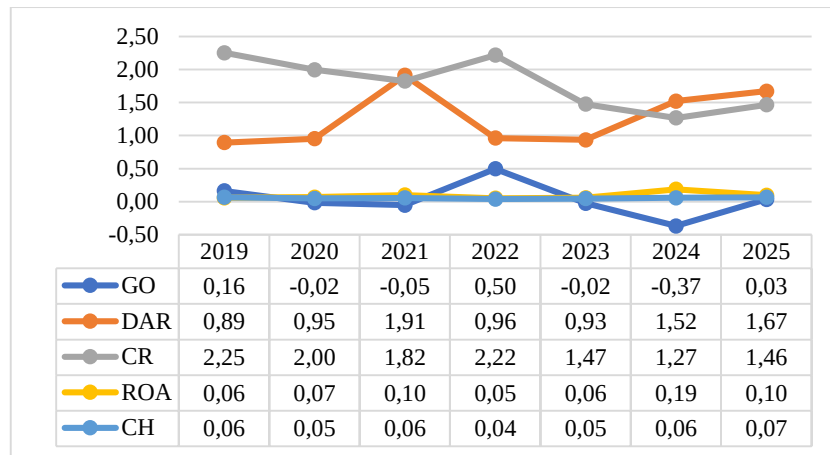
Kata Kunci: Kepemilikan Kas; Peluang Pertumbuhan; Pengembalian atas Aset; Rasio Lancar; Rasio Utang terhadap Aset.

1. LATAR BELAKANG

Seiring dengan perkembangan perekonomian dan meningkatnya persaingan di dunia usaha, banyak perusahaan besar yang mengalami pertumbuhan secara pesat. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk berinovasi dan meningkatkan kualitas produk atau layanan, tetapi juga kemampuan untuk bersaing menjadi sangat penting bagi kelangsungan usaha di pasar yang semakin berkembang. Saat ini perusahaan dituntut untuk mampu bersaing secara pesat dalam

dunia bisnis. Persaingan bisnis yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk memiliki pengelolaan keuangan yang mampu menjaga keberlangsungan usahanya. Di sisi lain, perekonomian global yang tidak menentu, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta meningkatnya biaya operasional menyebabkan banyak perusahaan menghadapi tantangan dalam menjaga keseimbangan antara kebutuhan likuiditas dan efisiensi penggunaan dana. Salah satu aspek yang perlu mendapat perhatian adalah *cash holding*, yaitu kas dan setara kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, membiayai investasi, serta mengantisipasi ketidakpastian di masa mendatang. Ketersediaan kas yang memadai akan membantu perusahaan menjalankan aktivitas bisnis secara lancar. Sebaliknya, jumlah kas yang terlalu kecil dapat menimbulkan masalah likuiditas, sedangkan kas yang terlalu besar berpotensi menurunkan efisiensi karena terdapat dana yang tidak dimanfaatkan secara optimal (Astuti et al., 2020).

Fenomena tersebut juga terjadi pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2025), pertumbuhan subsektor ini mengalami perubahan yang cukup dinamis selama periode 2019-2025. Penurunan pertumbuhan pada tahun 2020 dipengaruhi oleh pandemi Covid-19 yang menyebabkan tergantungnya rantai pasok, menurunnya permintaan pasar, dan terbatasnya aktivitas perdagangan. Walaupun kondisi industri mulai membaik pada tahun-tahun berikutnya, laju pertumbuhannya masih berfluktuasi. Perubahan tersebut menuntut perusahaan untuk menjaga ketersediaan kas agar tetap mampu memenuhi kebutuhan operasional maupun peluang investasi di tengah kondisi bisnis yang tidak selalu stabil. Secara teori, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan, likuiditas, dan profitabilitas yang tinggi cenderung mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar, sedangkan tingkat utang yang tinggi diperkirakan memengaruhi kebijakan penyimpanan kas perusahaan. Namun, fenomena pada data penelitian menunjukkan bahwa perubahan *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* tidak selalu diikuti perubahan *Cash Holding* yang searah. Kondisi ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang memengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holding*.



Gambar 1. *Growth Opportunity, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, dan Return on Asset Terhadap Cash Holding.*

Sumber: Data diolah kembali, 2026

Gambar 1.1 menunjukkan *Growth Opportunity* mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2019 sampai 2020 *growth opportunity* mengalami penurunan dari 0.16 menjadi -0.02 yang diikuti dengan penurunan *cash holding* dari 0.06 menjadi 0.05. Pada tahun 2021 sampai 2022 terjadi fenomena, *growth opportunity* mengalami kenaikan dari -0.05 menjadi 0.50, tetapi *cash holding* menurun dari 0.06 menjadi 0.04. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *growth opportunity* perusahaan meningkat tidak diikuti dengan meningkatnya kas perusahaan, sehingga tidak sesuai dengan teori Opler et al. (1997) yang menyatakan bahwa peningkatan *growth opportunity* akan diikuti peningkatan *cash holding*. Selanjutnya, pada tahun 2023 sampai 2024 *growth opportunity* menurun dari -0.02 menjadi -0.37, *cash holding* meningkat dari 0.05 menjadi 0.06. pada tahun 2025 *growth opportunity* mengalami peningkatan menjadi 0.03, *cash holding* juga meningkat menjadi 0.07. Kondisi ini sesuai dengan teori bahwa meningkatnya *growth opportunity* maka perusahaan akan mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar untuk mendukung kebutuhan investasi dan operasional di masa mendatang.

Selanjutnya, *Debt to Asset Ratio* menunjukkan terjadinya fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2019 sampai 2020 *debt to asset ratio* mengalami kenaikan dari 0.89 menjadi 0.95, sementara *cash holding* menurun dari 0.06 menjadi 0.05. Pada tahun 2021 sampai 2022 *debt to asset ratio* mengalami penurunan dari 1.91 menjadi 0.96, *cash holding* juga ikut menurun dari 0.06 menjadi 0.04. Kondisi ini tidak sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Opler et al. (1997) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *debt to asset ratio* maka semakin rendah *cash holding* perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2023 sampai 2024 *debt to asset ratio* kembali meningkat dari 0.93 menjadi 1.52, *cash holding* juga meningkat dari 0.05 menjadi 0.06. Pada tahun 2025 *debt to asset ratio* meningkat menjadi 1.67, *cash holding* juga meningkat

menjadi 0.07, hal ini kembali menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori, karena peningkatan *debt to asset ratio* tidak diikuti oleh penurunan *cash holding* perusahaan.

Current Ratio mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2019 sampai 2020 *current ratio* mengalami penurunan dari 2.25 menjadi 2.00, yang diikuti dengan penurunan *cash holding* dari 0.06 menjadi 0.05. Pada tahun 2021 sampai 2022 *current ratio* mengalami kenaikan dari 1.82 menjadi 2.22, tetapi *cash holding* justru turun dari 0.06 menjadi 0.04. Hal ini tidak sejalan dengan teori Tinggi et al. (2025), yang menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio*, maka semakin besar *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2023 sampai 2024 *current ratio* kembali menurun dari 1.47 menjadi 1.27, sedangkan *cash holding* meningkat dari 0.05 menjadi 0.06. Kondisi ini tidak sejalan dengan teori. Pada tahun 2025 *current ratio* meningkat menjadi 1.46 dan *cash holding* juga meningkat menjadi 0.07, kondisi ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa pada saat *current ratio* meningkat maka *cash holding* juga akan meningkat.

Terakhir, *Return on Asset* menunjukkan terjadinya fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2019 sampai 2020 *return on asset* mengalami kenaikan dari 0.06 menjadi 0.07, tetapi *cash holding* justru menurun dari 0.06 menjadi 0.05. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa peningkatan *return on asset* seharusnya diikuti dengan peningkatan *cash holding* perusahaan. Selanjutnya, pada tahun 2021 sampai 2022 *return on asset* mengalami penurunan dari 0.10 menjadi 0.05, *cash holding* juga menurun dari 0.06 menjadi 0.04. Pada tahun 2023 sampai 2024 *return on asset* kembali meningkat dari 0.06 menjadi 0.19, *cash holding* juga meningkat dari 0.05 menjadi 0.06. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori, jika *return on asset* naik maka *cash holding* juga akan naik. Pada tahun 2025 *return on asset* mengalami penurunan menjadi 0.10 sedangkan *cash holding* meningkat menjadi 0.07, kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori jika *return on asset* naik maka *cash holding* juga akan naik. Hubungan antara *return on asset* dan *cash holding* pada periode penelitian cenderung berubah-ubah sehingga menunjukkan bahwa tingkat *return on asset* tidak selalu diikuti oleh perubahan kebijakan penyimpanan kas pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods*.

Berbagai penelitian menyebutkan bahwa kebijakan *cash holding* dipengaruhi oleh karakteristik keuangan perusahaan, di antaranya *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset*. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi umumnya mempertahankan kas lebih besar untuk mendukung investasi di masa mendatang (Opler et al., 1997). Di sisi lain, tingkat leverage, kemampuan memenuhi kewajiban jangka

pendek, dan kemampuan menghasilkan laba juga menjadi dasar dalam menentukan jumlah kas yang dipertahankan (Hidayati dan Ratnawati, 2024) dan Tinggi et al. (2025).

Pada *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, likuiditas yang baik, serta kemampuan menghasilkan laba yang tinggi akan mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar sebagai sumber pendanaan internal. Namun, fenomena yang terjadi pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* menunjukkan bahwa perubahan *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset* tidak selalu diikuti oleh perubahan *cash holding* yang searah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *Pecking Order Theory* belum sepenuhnya mampu menjelaskan kebijakan *cash holding* pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods*, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan antar variabel tersebut.

Meskipun demikian, hasil penelitian sebelumnya belum memberikan kesimpulan yang seragam. Hasil penelitian Maxentia et al. (2022), Angraini et al. (2025), Devita dan Rasyid (2025), Sultan et al. (2025), serta Nathania dan Tjakrawala (2024) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Nurjanah et al. (2023) yang menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Tanjung et al. (2021), Safitri dan Setyawan (2023), Gracias et al. (2024), serta Choriana & Rudy (2023) menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Anggryani et al. (2025) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Wirianata & Viriany (2023), Adha dan Akmalia (2023), Kurniawan et al. (2020), serta Tinggi et al. (2025) menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Raafika et al. (2023) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil penelitian Hadryan dan Susanti (2024), Davidson dan Rasyid (2021), Anggryani et al. (2025), serta Erawati et al. (2025) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Azia & Naibaho (2022) yang menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Berdasarkan gap teori dan gap penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan hasil penelitian terdahulu dengan menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset* terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2025. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *cash holding* sehingga dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan pengelolaan kas maupun bagi penelitian selanjutnya.

2. KAJIAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking order theory yang diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984), menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan akan lebih mengutamakan penggunaan dana internal, seperti laba ditahan dan kas, sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa utang maupun penerbitan saham. Pendanaan internal dipilih karena memiliki biaya yang lebih rendah serta dapat mengurangi risiko yang timbul akibat asimetri informasi antara manajemen dan investor. Teori ini menjadi landasan dalam menjelaskan kebijakan *cash holding*, di mana perusahaan cenderung mempertahankan kas dalam jumlah tertentu untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984).

Cash Holding

Cash holding merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan seberapa besar jumlah kas dan setara kas yang disimpan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, serta membiayai peluang investasi di masa depan. Menurut Tinggi et al. (2025), kepemilikan kas atau *cash holding* adalah sejumlah uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan, mendanai investasi, serta membayar kewajiban keuangan. Sementara itu, Chi dan Dzung (2021) mendefinisikan bahwa *cash holding* sebagai jumlah kas yang dipertahankan perusahaan untuk menjaga likuiditas, serta mengantisipasi ketidakpastian arus kas. *Cash holding* menurut Gunawan dan Sufiyati (2025) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (i)$$

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan adalah potensi yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan aktivitas bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan di masa depan melalui investasi. Menurut Kasmir (2019), *growth opportunity* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menjaga posisinya di tengah perkembangan ekonomi. Tingkat pertumbuhan menunjukkan peluang bagi perusahaan untuk melakukan investasi yang dapat memberikan keuntungan (Nabila & Paramita, 2022). *Growth opportunity* akan meningkatkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan, karena semakin besar *growth opportunity* suatu perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan untuk memperoleh keuntungan, sehingga kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kas demi memenuhi kebutuhan investasi di masa mendatang semakin meningkat. Menurut Gunawan & Sufiyati (2025) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = \frac{Total Aset_t - Total Aset_{t-1}}{Total Aset_{t-1}} \dots\dots\dots (ii)$$

Keterangan:

t = Tahun sekarang

$t - 1$ = Tahun sebelumnya

H1: *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

Debt to Asset Ratio

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Cash Holding*

Debt to asset ratio menunjukkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang serta menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Menurut Opler et al. (1997), semakin tinggi *debt to asset ratio*, semakin rendah *cash holding* perusahaan. Kondisi ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi harus mengalokasikan dana untuk memenuhi kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang, sehingga kas yang dapat disimpan sebagai cadangan menjadi lebih terbatas. Tingginya utang juga meningkatkan risiko keuangan sehingga manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola kas. Sejalan dengan *pecking order theory* Myers dan Majluf (1984), perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Dengan demikian, peningkatan *debt to asset ratio* cenderung menurunkan *cash holding* karena kas lebih diprioritaskan untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Menurut Kasmir (2019) *debt to asset ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$Debt to Asset Ratio = \frac{Total Utang}{Total Aset} \dots\dots\dots (iii)$$

H2: *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh Current Ratio terhadap Cash Holding

Current ratio menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Menurut Kasmir (2019), semakin tinggi *current ratio*, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Kondisi likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang memadai untuk menjaga stabilitas keuangan dan menghadapi kebutuhan operasional yang tidak terduga. Perusahaan dengan likuiditas tinggi juga cenderung mempertahankan kas dalam jumlah lebih besar sebagai cadangan untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi maupun peluang investasi. Menurut Bates et al. (2018), ketersediaan kas yang memadai membantu perusahaan menjaga kelancaran aktivitas bisnis tanpa terlalu bergantung pada pendanaan eksternal. Dengan demikian, semakin tinggi *current ratio*, semakin besar kecenderungan perusahaan meningkatkan *cash holding* untuk menjaga kestabilan keuangan. Menurut Kasmir (2019) *current ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \dots\dots\dots (iv)$$

H3: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

Pengaruh Return on Asset Terhadap Cash Holding

Return on asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *return on asset*, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan. Menurut Sutrisno (2017), *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui penggunaan total aset yang dimiliki. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi akan memiliki sumber dana internal yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan. Kondisi ini sejalan dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Laba yang dihasilkan dapat ditahan dalam bentuk kas untuk membiayai kebutuhan operasional, maupun investasi. Maka dari itu, semakin tinggi *return on asset* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula *cash holding* perusahaan (Hidayati & Ratnawati, 2024). Menurut Kasmir (2019) *return on asset* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (v)$$

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset* terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Populasi penelitian berjumlah 22 perusahaan, sedangkan sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian, sehingga diperoleh 18 perusahaan sebagai sampel, dan jumlah observasi sebanyak 126 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data panel (*panel data*), sedangkan pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi kepustakaan (Sugiyono, 2023)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding*, sedangkan variabel independen meliputi *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset*. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif kausalitas, uji asumsi klasik, dan analisis regresi data panel. Pemilihan model regresi terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, sedangkan pengujian hipotesis menggunakan uji *t*, uji *F*, dan koefisien determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi 5% mengacu pada Ghozali dan Kusumadewi (2023) serta Sahir (2021). Model regresi yang digunakan adalah $CH = \alpha + \beta_1 GO + \beta_2 DAR + \beta_3 CR + \beta_4 ROA + e$, dengan CH sebagai *cash holding*, GO sebagai *growth opportunity*, DAR sebagai *debt to asset ratio*, CR sebagai *current ratio*, ROA sebagai *return on asset*, α sebagai konstanta, β sebagai koefisien regresi, dan *e* sebagai galat penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada hasil penelitian menggambarkan kondisi setiap variabel yang dianalisis. Analisis tersebut mencakup nilai rata-rata, *maximum*, serta *minimum* dari masing-masing variabel, yaitu *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* pada perusahaan subsektor *Apparel and Luxury Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif.

Statistic	GO	DAR	CR	ROA	CH
Mean	0.033	1.263	1.785	0.088	0.054

Maximum	8.230	19.680	16.280	1.770	0.310
Minimum	-1.000	0.070	0.010	0.000	0.000
Std. Dev	0.803	2.381	2.322	0.182	0.064
Observations	126	126	126	126	126

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2026.

Berdasarkan tabel 4.1, penelitian ini melibatkan data dari 126 sampel dengan menunjukkan hasil sebagai berikut:

Nilai rata-rata (*mean*) *cash holding* adalah 0.054 atau 5,4% yang menunjukkan kondisi perusahaan tergolong kurang baik. Menurut Giona dan Susanti (2020), rata-rata untuk *cash holding* yaitu 10%. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki proporsi kas yang relatif rendah dibandingkan total aset. Standar deviasi sebesar 0.064 menunjukkan variasi tingkat *cash holding* antar perusahaan sampel tergolong cukup tinggi (heterogen) selama periode penelitian.

Nilai rata-rata (*mean*) *growth opportunity* adalah 0.033 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rata-rata pertumbuhan sebesar 3,3% selama periode penelitian. Karena *growth opportunity* tidak memiliki standar rata-rata yang baku, nilai tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai baik atau kurang baik, melainkan menggambarkan tingkat peluang pertumbuhan perusahaan selama periode pengamatan. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,803 menunjukkan bahwa tingkat *growth opportunity* antarperusahaan memiliki variasi yang cukup tinggi, sehingga peluang pertumbuhan masing-masing perusahaan tidak merata.

Nilai rata-rata (*mean*) *debt to asset ratio* sebesar 1.263 atau 126,3% yang menunjukkan kondisi perusahaan tergolong kurang baik. Menurut Sutrisno (2017), semakin tinggi nilai *debt to asset ratio*, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang sehingga risiko keuangan yang ditanggung perusahaan semakin tinggi. Standar deviasi sebesar 2.381 menunjukkan variasi tingkat pendanaan yang berasal dari utang antar perusahaan sampel tergolong cukup tinggi (heterogen) selama periode penelitian.

Nilai rata-rata (*mean*) *current ratio* sebesar 1.785 atau 1.78 kali. Menurut Kasmir (2019), rata-rata untuk *current ratio* yaitu 2 kali. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, perusahaan telah mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Standar deviasi sebesar 2.322 menunjukkan variasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek antar perusahaan sampel tergolong cukup tinggi (heterogen) selama periode penelitian.

Nilai rata-rata (*mean*) *return on asset* sebesar 0.088 atau 8,8%. Menurut Brigham dan Houston (2019), rata-rata untuk *return on asset* yaitu 9%. Hal ini menunjukkan perusahaan belum sepenuhnya mampu mengoptimalkan pemanfaatan asetnya dalam menghasilkan laba.

Standar deviasi sebesar 0.182 menunjukkan variasi dalam menghasilkan laba dari aset antar perusahaan sampel tergolong cukup tinggi (heterogen) selama periode penelitian.

Model Estimasi Regresi Data Panel

Pemodelan regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model terbaik dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Seluruh proses pengujian dilakukan dengan menggunakan *software Eviews 14*.

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	11.249858	(17, 104)	0.0000
Cross-section Chi-square	131.471342	17	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2025.

Hasil uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, pengujian dilanjutkan dengan uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.643742	4	0.3258

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2025.

Uji hausman merupakan uji yang membandingkan antara model *fixed effect* (FEM) dan *random effect* (REM). Berdasarkan tabel hasil uji hausman pada pemilihan estimasi regresi data panel memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.3258 di mana hasil ini lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya model yang paling sesuai adalah *random effect model* (REM). Jika dalam uji hausman yang terpilih adalah REM, maka dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier.

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	109.2816 (0.0000)	0.998723 (0.3176)	110.2803 (0.0000)

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2026

Uji lagrange multiplier bertujuan untuk mengetahui apakah model *random effect* (REM) lebih baik dari pada *common effect* (CEM). Berdasarkan tabel hasil uji Breusch-Pagan yang diperoleh nilai sebesar 0.0000 di mana hasil ini lebih kecil dari 0.05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model* (REM).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, penelitian ini menggunakan *Random Effect Model* dengan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) sebagai model terbaik. Dengan menggunakan pendekatan GLS pada *Random Effect Model*, hasil estimasi yang diperoleh tetap bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Maka dari itu, pada penelitian ini tidak diperlukan lagi pengujian asumsi klasik.

Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Estimasi Random Effect Model.

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033756	0.008074	4.180659	0.0001
GO	-0.003130	0.006647	-0.470887	0.6386
DAR	-0.002021	0.002327	-0.868640	0.3868
CR	0.010269	0.002348	4.373239	0.0000
ROA	0.047079	0.029770	1.581422	0.1164
R-squared	0.166482			
Adjusted R-squared	0.138927			
S.E. of regression	0.059091			
Sum squared resid	0.422504			
Log likelihood	180.1775			
F-statistic	6.041948			
Prob(F-statistic)	0.000182			
Mean dependent var	0.053571			
S.D. dependent var	0.063680			
Akaike info criterion	-2.780595			
Schwarz criterion	-2.668044			
Hannan-Quinn criter.	-2.734869			
Durbin-Watson stat	0.791275			

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan Eviews, 2026.

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel di atas, maka model persamaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = 0.033756 - 0.003130 \text{ GO} - 0.002021 \text{ DAR} + 0.010269 \text{ CR} + 0.047079 \text{ ROA}$$

Dari model persamaan di atas menunjukkan bahwa:

Nilai konstanta sebesar 0.033756. Hal ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* bernilai nol atau sama dengan nol. Maka besarnya nilai *Cash Holding* adalah sebesar nilai konstanta yaitu 0.033756.

Nilai β pada *Growth Opportunity* sebesar -0.003181. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Growth Opportunity* mengalami peningkatan sebesar 1% maka *Cash Holding* akan menurun sebesar 0.003130% dengan asumsi bahwa *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* bernilai konstan.

Nilai β pada *Debt to Asset Ratio* sebesar -0.002021. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Debt to Asset Ratio* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan menurun sebesar 0.002021% dengan asumsi bahwa *Growth Opportunity*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* bernilai konstan.

Nilai β pada *Current Ratio* sebesar 0.010269. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Current Ratio* mengalami peningkatan sebesar 1 kali maka akan meningkat sebesar 0.010269 kali dengan asumsi bahwa *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Return on Asset* bernilai konstan.

Nilai β pada *Return on Asset* sebesar 0.04707. Hal ini menunjukkan bahwa jika *Return on Asset* mengalami peningkatan sebesar 1% maka akan meningkat sebesar 0.047079% dengan asumsi bahwa *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Current Ratio* bernilai konstan.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis menggunakan uji *t* bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, *current ratio*, dan *return on asset* terhadap *cash holding* secara parsial. Berdasarkan hasil uji *t* pada Tabel 4.5, diperoleh hasil sebagai berikut:

Variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,6386 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel *Debt to Asset Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,3868 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak. Dengan demikian, *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel *Current Ratio* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima. Dengan demikian, *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Variabel *Return on Asset* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,1164 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak. Dengan demikian, *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis uji F digunakan mengetahui pengaruh variabel independen yaitu *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* terhadap variabel dependen yaitu *Cash Holding* secara simultan. Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset* terhadap variabel dependen yaitu *Cash Holding* secara simultan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil koefisien determinasi pada tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.138927. Hal ini berarti sekitar 13,89% variasi variabel *Cash Holding* dapat dijelaskan melalui variasi variabel *Growth Opportunity*, *Debt to Asset Ratio*, *Current Ratio*, dan *Return on Asset*. Sedangkan sisanya sekitar 86,11% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *growth opportunity* perusahaan belum tentu diikuti oleh peningkatan maupun penurunan jumlah kas. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak selalu menjadikan kas sebagai sumber utama untuk mendukung pertumbuhan usahanya. Perusahaan cenderung memanfaatkan kas yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari dan membiayai investasi yang sedang berjalan agar aktivitas bisnis tetap berlangsung secara optimal. Dengan demikian, besarnya *growth opportunity* tidak secara langsung memengaruhi kebijakan perusahaan dalam mempertahankan kas, karena keputusan *cash holding* lebih dipengaruhi oleh strategi pengelolaan keuangan dan kebijakan pendanaan yang diterapkan masing-masing perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Abbas et al. (2020); Andersson dan Susanti (2025); dan Dewi et al. (2024) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena tingginya peluang pertumbuhan masih mengandung ketidakpastian dan perusahaan umumnya memiliki sumber pendanaan internal yang memadai. Selain itu, hasil ini juga didukung oleh Lintungan & Surjadi (2023); Nurjanah et al. (2023) yang menemukan pengaruh negatif, di mana perusahaan lebih memilih menggunakan kas untuk membiayai peluang pertumbuhan daripada mempertahankannya. Namun, temuan ini

bertentangan dengan Maxentia et al. (2022); Adiputra dan Nataherwin (2022); Maghfiroh et al. (2022); Oktafiana dan Hidayat (2022); dan Bagh et al. (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung meningkatkan *cash holding* untuk mendukung investasi dan aktivitas operasional di masa depan.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Temuan ini menunjukkan besarnya proporsi utang yang dimiliki tidak secara langsung menentukan tingkat kas yang dipertahankan. Meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang relatif tinggi, perusahaan tetap mampu menjaga ketersediaan kas melalui pengelolaan kas yang efektif serta pemanfaatan sumber pendanaan yang disesuaikan dengan kebutuhan operasional dan pembiayaan perusahaan. Dengan demikian, keputusan dalam mempertahankan *cash holding* lebih dipengaruhi oleh strategi manajemen kas dan kebijakan pengelolaan keuangan daripada tingkat leverage yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hanaputra dan Nugroho (2021); Maxentia et al. (2022) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dan pengelolaan kas setiap perusahaan berbeda sehingga tingkat utang tidak selalu menentukan besarnya kas yang dimiliki. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Setia Putri dan Sudirgo (2020); Choriana dan Rudy (2021); Oktafiana dan Hidayat (2022); Maxentia et al. (2022) menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Kondisi ini disebabkan perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung menggunakan kas untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang sehingga kas yang dipertahankan menjadi lebih rendah. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan Andersson dan Susanti (2025); Bagh et al. (2021); Romel dan Ekadjaja (2023); Safitri dan Setyawan (2023); dan Anggryani et al. (2025) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar pula perusahaan dalam mempertahankan kas. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik umumnya memiliki kemampuan yang lebih optimal dalam mengelola aset lancar sehingga dapat menjaga ketersediaan kas sebagai sumber dana yang siap

digunakan. Kas tersebut berperan penting untuk mendukung kelancaran aktivitas operasional, memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, serta mengantisipasi ketidakpastian kondisi bisnis.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hanaputra dan Nugroho (2021); Tinggi et al. (2025); Adha dan Akmalia (2023) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung mempertahankan kas yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga kelancaran operasional. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Tanusdjaja (2020); Adha dan Akmalia (2023); Wirianata dan Viriany (2023) juga menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Kondisi ini terjadi karena tingginya aset lancar memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional maupun kebutuhan yang bersifat mendadak sehingga perusahaan cenderung mempertahankan kas yang lebih tinggi. Namun, hasil ini bertentangan dengan Verano et al. (2023); Adiputra dan Nataherwin (2022); Andersson dan Susanti (2025); Dewi et al. (2024); serta Raafika et al. (2023) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena tingginya aset lancar belum tentu berupa kas, melainkan dapat berbentuk piutang atau persediaan.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Cash Holding*

Hipotesis menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian menunjukkan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki belum tentu menentukan besarnya kas yang dipertahankan. Perusahaan yang memperoleh laba lebih tinggi tidak selalu memilih untuk meningkatkan cadangan kas, melainkan dapat mengalokasikan laba tersebut untuk berbagai kebutuhan lainnya, seperti melunasi kewajiban, membiayai investasi, meningkatkan kapasitas produksi, maupun mendukung kegiatan operasional perusahaan. Dengan kata lain, laba yang dihasilkan tidak sepenuhnya disimpan dalam bentuk kas, tetapi disesuaikan dengan prioritas dan kebijakan keuangan masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, tingginya *return on asset* tidak selalu diikuti dengan peningkatan *cash holding*, karena keputusan perusahaan dalam mempertahankan kas lebih dipengaruhi oleh strategi pengelolaan keuangan dan kebutuhan pendanaan dibandingkan dengan besarnya laba yang diperoleh.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Adha dan Akmalia (2023); Romel dan Ekdajaja (2023); serta Hapsari dan Norris (2022) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menentukan tingkat kas yang dipertahankan tidak hanya dipengaruhi profitabilitas perusahaan, melainkan dapat

dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi perusahaan dalam mengalokasikan dana. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Fatima (2024) serta Maxentia et al. (2022) juga menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak selalu meningkatkan kas karena dapat dialokasikan untuk investasi maupun ekspansi usaha. Namun, hasil ini bertentangan dengan Anggryani et al. (2025); Hanaputra dan Nugroho (2021); Setia Putri dan Sudirgo (2020); Bagh et al. (2021), serta Hadryan dan Susanti (2024) menyatakan bahwa perusahaan dengan *return on asset* yang tinggi cenderung memiliki *cash holding* yang lebih besar karena mampu menghasilkan arus kas internal yang lebih tinggi.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian *growth opportunity*, *debt to asset ratio*, dan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Dari hasil penelitian ini perusahaan perlu menetapkan tingkat *cash holding* yang optimal melalui perencanaan arus kas dan pengelolaan aset lancar yang efektif. Manajemen perlu menyesuaikan ketersediaan kas dengan kebutuhan operasional, kewajiban jangka pendek, dan investasi agar terhindar dari kekurangan maupun kelebihan kas. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset*, *growth opportunity*, dan *debt to asset ratio* tidak selalu mencerminkan ketersediaan kas perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor lain, seperti arus kas operasi, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan modal kerja.

DAFTAR REFERENSI

- Abbas, D. S., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). Pengaruh *growth opportunity*, *net working capital*, *cash conversion cycle*, *investment opportunity set* dan *leverage* terhadap *cash holding*. 2(1), 306–312.
- 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). <https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111>
- Adiputra, I. G., & Nataherwin, N. (2022). The effects of liquidity, company growth, and net working capital on corporate cash holding among manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2015–2020. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220501.009>
- Agustina, H. C., Arum, A. S., Fatimah, I. N., & Akil, A. N. (2024). Literature review: Pengaruh *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)* terhadap nilai perusahaan. 9(2), 493–507.

- Andersson, M., & Susanti, M. (2025). Analisis faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan sektor konsumen primer.
- Anggryani, R., Iqbal Pribadi, M., Anshari, R., & Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur. (2025). Pengaruh return on asset & debt to asset ratio terhadap cash holding pada perusahaan sektor consumer cyclical di Bursa Efek Indonesia. 4(2), 2985–573. <https://doi.org/10.59066/jmae.v4i2.1378>
- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding. *Ekonomi Bisnis*, 26(1), 243–252. <https://doi.org/10.33592/jeb.v26i1.624>
- Bagh, T., Asif Khan, M., Meyer, N., Sadiq, R., & Kot, S. (2021). Determinants of corporate cash holdings among Asia's emerging and frontier markets: Empirical evidence from non-financial sector. *Journal of Asian Finance*, 8(6), 661–670.
- Chi, T. H., & Dzung, P. T. T. (2021). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Vietnamese materials firms. *Journal of International Economics and Management*.
- Choriana, & Rudy. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas, dan profitabilitas terhadap cash holding pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2020. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952.
- Dewi, S. S., Sari, I. R., Panjaitan, P., & Munawarah. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, growth opportunity dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11437>
- Fatima, N. (2024). Factors affecting corporate cash holdings: Evidence from the energy sector of Saudi Arabia. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 265–273. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.22](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.22)
- Gunawan, C. N., & Sufiyati. (2025). Pengaruh profitability, liquidity, net working capital, dan growth opportunity terhadap cash holding pada perusahaan consumer non-cyclical.
- Hadryan, M., & Susanti, D. M. (2024). Pengaruh leverage, profitability, dan firm size terhadap cash holding. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31435>
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash holding: Leverage, liquidity, net working capital, capital expenditure, and profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hapsari, D. W., & Norris, N. R. (2022). Determinant of cash holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- 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 (IJE3)*, 4(1), 46–54. <https://doi.org/10.53067/ije3.v4i1.234>
- Kasmir. (2019). *Pengantar manajemen keuangan*. Kencana.
- Kurniawan, H., & Tanusdjaja, H. (2020). Pengaruh leverage, firm size, profitability dan liquidity terhadap corporate cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9520>
- Lintungan, M. A., & Surjadi, L. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25140>

- Maghfiroh, A. R., Diana, N., & Junaidi, J. (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(9).
- Maxentia, J., Malem Ukur, T., & Verawati. (2022). Pengaruh leverage, profitability, growth opportunity dan liquidity terhadap cash holding. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 338–357. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.880>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have. <https://doi.org/10.3386/w1396>
- Nabila, A. T., & Paramita, V. S. (2022). The effect of corporate social responsibility (CSR), growth opportunity, and company characteristics on earning response coefficient (case study on the conventional banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange–IDX 2018–2022). *International Journal of Science*. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v5i1.1062>
- Nurjanah, R., Widati, S., Asiah, N., & Audiana, N. (2023). Capital expenditure, growth opportunity, dan cash flow terhadap cash holding perusahaan sub sektor makanan dan minuman. *Jurnal Manajemen Kewirausahaan*, 20(1), 45. <https://doi.org/10.33370/jmk.v20i1.991>
- Oktafiana, A. N., & Hidayat, S. (2022). Pengaruh leverage, firm size, likuiditas dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 40. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7131>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1997). The determinants and implications of corporate cash holdings. <https://doi.org/10.3386/w6234>
- Raafika, R., Verano, P., & Mantiri, D. M. (2023). The effect of cash holding on capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. 11(3), 1293–1304. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i3.2297>
- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size, dan net working capital terhadap cash holding. *Jurnal Ekonomi*, 28(1), 42–59. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1236>
- Safitri, R. W., & Setyawan, I. R. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1051–1061. <https://doi.org/10.24912/jmk.v5i4.26981>
- Setia Putri, E., & Sudirgo, T. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9322>
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno. (2017). *Manajemen keuangan: Teori, konsep, dan aplikasi*. Ekonisia.
- Tinggi, M. R., Rumokoy, L. J., & Mandagie, Y. (2025). Pengaruh firm size, current ratio dan return on equity terhadap cash holding pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. 13(3), 476–488.
- Verano, R. R. P., Mantiri, D. M., Veronica, & Lestari, H. S. (2023). The effect of cash holding on capital structure of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(3). <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i3.2297>
- Wirianata, H., & Viriany, V. (2023). Determinants of cash holdings moderated by firm. 1(2), 361–375. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.361-375>