

The Effect of Cash Flow, Profitability, and Net Working Capital on Cash Holding with Growth Opportunity as a Moderating Variable (Study on Food and Beverage Companies Listed on the IDX in 2019-2023)

[Pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* dengan *Growth Opportunity* Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2023)]

Nur Imamatus Sa'dia¹⁾, Heri Widodo^{*,2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: heriwidodo@umsida.ac.id

Abstract. *Businesses in various parts of Indonesia continue to experience rapid growth, including in the food and beverage sector. In company operations, maintaining optimal cash availability is very important, because without adequate cash, company activities will be hampered. The purpose of this study was to see the effect of Cash Flow, Profitability, and Net Working Capital on Cash Holding with Growth Opportunity as a Moderating Variable (Study on Food and Beverage Companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023) using quantitative research methods. This study uses secondary data obtained from the annual reports of food and beverage companies listed on the IDX in 2019-2023. The results showed that cash flow, and net working capital had a significant positive effect on cash holding. profitability has a significant negative effect on cash holding. Meanwhile, growth opportunity is not able to moderate the effect of cash flow, profitability, and net working capital on cash holding.*

Keywords - *Cash Flow; Profitability; Net Working Capital; Cash Holding; Growth Opportunity.*

Abstrak. *Bisnis di berbagai wilayah Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang pesat, termasuk di sektor makanan dan minuman. Dalam operasional perusahaan, menjaga ketersediaan kas yang optimal sangatlah penting, karena tanpa kas yang memadai aktivitas perusahaan akan terhambat. Tujuan dari penelitian ini untuk melihat Pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023) dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow*, dan *net working capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan, *growth opportunity* tidak mampu memoderasi pengaruh *cash flow*, profitabilitas, dan *net working capital* terhadap *cash holding*.*

Kata Kunci - *Arus Kas, Profitabilitas, Modal Kerja Bersih; Kas dan Setara Kas; Peluang Pertumbuhan.*

I. PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan waktu, bisnis di berbagai wilayah Indonesia terus mengalami pertumbuhan yang pesat, termasuk di sektor makanan dan minuman. Sektor ini merupakan bagian dari perusahaan sektor industri, di mana perusahaan makanan dan minuman bergerak dalam produksi, distribusi, dan penjualan produk konsumsi yang berkaitan dengan kebutuhan pangan. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor ini biasanya masuk dalam kategori subsektor industri barang konsumsi atau sektor manufaktur. Dalam operasional perusahaan, menjaga ketersediaan kas yang optimal sangatlah penting, karena tanpa kas yang memadai, aktivitas perusahaan akan terhambat. Oleh sebab itu, perusahaan harus memastikan bahwa kas tersedia sesuai dengan kebutuhannya.

Salah satu aset yang sangat penting untuk keberlangsungan bisnis adalah kas. Kas adalah salah satu aset lancar yang paling likuid karena sering digunakan untuk mendukung operasi bisnis [1]. Perusahaan harus memiliki jumlah kas yang ideal, yang dikenal sebagai *cash holding*, karena jika jumlah kas terlalu rendah, perusahaan dapat menghadapi masalah likuiditas, sedangkan kelebihan kas dapat mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan untuk mencapai tingkat laba yang optimal.

Cash holding merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total aset bersih perusahaan dan total kas dan setara kasnya. Aktiva bersih adalah total aset dikurangi dengan jumlah kas yang tersedia untuk membiayai berbagai operasi perusahaan [2]. Untuk menghindari kelebihan atau kekurangan kas, perusahaan harus selalu memiliki

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted.

jumlah uang yang cukup digunakan untuk investasi dan membiayai kegiatan operasional. Namun, jika perusahaan hanya memiliki jumlah uang yang cukup tetapi tidak mengelolanya secara optimal, maka nilai uang dapat menurun. Perusahaan dengan cadangan kas kecil akan kesulitan menghadapi resesi. *Cash flow*, *net working capital*, dan *growth opportunity* adalah beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi *cash holding* [3].

Tingkat kas yang tinggi dapat menawarkan beberapa manfaat, seperti kemampuan untuk membiayai kebutuhan mendesak, mempertahankan posisi dalam peringkat kredit, dan mengurangi biaya konversi ke dalam bentuk kas [4]. Cadangan kas yang besar juga bermanfaat saat terjadi krisis kredit, karena perusahaan dapat terus beroperasi dengan membeli bahan baku yang semakin mahal. Namun, kelebihan kas juga memiliki kelemahan, yaitu kemungkinan kehilangan kesempatan untuk menghasilkan laba karena dana tersebut hanya disimpan sehingga tidak dimanfaatkan untuk memperoleh pendapatan. Sebaliknya, Mempertahankan kas dalam jumlah yang terlalu sedikit dapat menyulitkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek, karena tidak ada cukup dana yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek jika ada penagihan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menetapkan tingkat *cash holding* yang optimal agar operasional dapat berjalan secara efisien dan efektif.

Trade-off theory menyatakan, pengelolaan kas perusahaan dilakukan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dan manfaat yang diperoleh dari mempertahankan kas [5]. Manajer keuangan harus mempertimbangkan tiga alasan utama untuk penggunaan *cash holding*. Yang pertama adalah motif transaksi, yang berarti uang disimpan untuk memenuhi kebutuhan masuk dan keluar jangka pendek, seperti untuk membiayai operasi harian perusahaan. Yang kedua adalah motif berjaga-jaga, yang berarti uang disimpan untuk mengantisipasi keadaan darurat. Ketiga, motif spekulatif, yang mengacu pada upaya perusahaan untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan di masa depan, adalah alasan mengapa perusahaan menyimpan dana sebagai cadangan untuk bersiap menghadapi keadaan darurat dan memastikan kelangsungan operasionalnya [6]. Perusahaan harus bisa mengolah kas yang tersedia secara optimal berdasarkan kebutuhan perusahaan karena, kas yang tidak optimal dapat menghambat perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya.

Arus kas atau *cash flow*, merujuk pada total aliran uang yang masuk dan keluar dari perusahaan untuk mendukung aktivitas operasionalnya. Arus kas ini juga dikenal sebagai arus kas netto, yaitu hasil pengurangan antara arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu. Arus kas masuk mencakup penerimaan uang dari berbagai sumber, sedangkan arus kas keluar mencakup pengeluaran uang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan [7]. Arus kas menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh, menjadikannya salah satu indikator keuangan yang sangat penting. Dalam konteks operasional, *cash flow* membantu perusahaan membayar gaji karyawan, membeli bahan baku, dan biaya harian lainnya. Namun, jika arus kas tidak dikelola dengan baik, perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan bahkan bisa bangkrut.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan akan mempertahankan sejumlah besar kas apabila memiliki *cash flow* yang tinggi [8]. Penemuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara *cash flow* dan *cash holding* menunjukkan hasil pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan di sektor aneka industri. Ini berarti bahwa semakin tinggi arus kas sebuah perusahaan di sektor tersebut, semakin besar pula peningkatan *cash holding*-nya. [1]. Penelitian lain juga menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, artinya arus kas yang semakin besar cenderung membuat perusahaan menyimpan kas dalam jumlah lebih besar, sehingga meningkatkan jumlah *cash holding* yang tersedia di perusahaan [7]. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang menyimpulkan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh atau signifikan terhadap *cash holding* [9].

Menurut *signalling theory*, perusahaan memberikan informasi tentang aktivitas manajemen untuk menunjukkan kinerja dan kondisi keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain [10]. Sehingga investor dapat memutuskan untuk berinvestasi, informasi ini harus disajikan secara lengkap, relevan, kredibel, akurat, dan tepat waktu. Jika informasi yang disampaikan memberikan sinyal positif kepada investor, itu dapat meningkatkan arus kas perusahaan, peluang pertumbuhan, dan dividen. Karena perubahan pada faktor-faktor tersebut, jumlah *cash holding* yang dimiliki perusahaan meningkat. Ini dilakukan dengan tujuan untuk mengantisipasi kenaikan suku bunga dan memanfaatkannya untuk memenuhi kewajiban tak terduga.

Profitabilitas adalah komponen penting lainnya dalam perusahaan karena berkaitan langsung dengan operasi. Profitabilitas adalah ukuran kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan, yang ditunjukkan oleh laba perusahaan. Investor akan lebih suka melakukan investasi jika perusahaan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Sedangkan rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, sekaligus mencerminkan efektivitas pengelolaan asetnya dalam menciptakan keuntungan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, semakin besar pula rasio profitabilitas yang dicapai, dan demikian pula sebaliknya [2]. Tingkat profitabilitas sebuah bisnis akan menunjukkan seberapa baik ia dapat menghasilkan keuntungan. Untuk meningkatkan keuntungan, manajer keuangan akan berusaha mengelola aset bisnis secara efektif. Tingkat profitabilitas bisnis dapat memengaruhi jumlah dana yang diinvestasikan ke dalam aset tersebut.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* [5]. Selanjutnya, penelitian lain mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Ini menunjukkan bahwa semakin banyak aset yang dimiliki sebuah perusahaan, semakin banyak dana yang dapat digunakan untuk melanjutkan aktivitas operasinya dengan investasi pada aset tetap dan lancar [11]. Sedangkan dari penelitian lain mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *cash holding* [12].

Aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional tanpa mengurangi likuiditasnya dikenal sebagai *net working capital*. Aset ini mudah diubah menjadi kas ketika dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dapat berfungsi sebagai pengganti *cash holding*. Namun, apabila nilai modal kerja bersih (*net working capital*) menunjukkan angka negatif atau disebut sebagai defisit modal kerja, perusahaan berpotensi menghadapi kendala likuiditas. Perusahaan dengan modal kerja bersih negatif umumnya memiliki cadangan kas yang terbatas. Modal kerja ini hanya digunakan untuk menjalankan bisnis, bukan untuk investasi [5]. *Net working capital* dianggap sebagai alternatif kas karena dapat dilikuidasi dengan cepat saat perusahaan membutuhkan dana tunai. *Net working capital* ini dapat dimanfaatkan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan melalui aset lancar tanpa mengurangi kemampuan likuiditas perusahaan [13].

Dalam penelitian sebelumnya ditemukan bahwa *net working capital* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal ini didasari oleh fakta bahwa kas, sebagai bagian dari aset lancar yang juga termasuk dalam total aset perusahaan berkontribusi pada peningkatan *cash holding*. Oleh karena itu, peningkatan *net working capital* perusahaan akan diikuti dengan peningkatan *cash holding* perusahaan [8], [14]. Namun, pada penelitian lain menunjukkan bahwa *net working capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* [13].

Peluang pertumbuhan di masa depan disebut *growth opportunity*. Kondisi perputaran keuangan perusahaan yang baik menunjukkan peluang pertumbuhan yang bagus. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat dapat melakukan ekspansi. Dengan nilai peluang pertumbuhan yang tinggi, perusahaan diharapkan dapat mencapai dan menghasilkan keuntungan yang besar di masa mendatang. Keberadaan investasi dapat meningkatkan nilai pemegang saham karena dapat memberikan indikasi positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Ada kemungkinan bahwa pertumbuhan mempengaruhi nilai perusahaan [15]. Dalam penelitian sebelumnya menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* terbukti dapat memoderasi hubungan antara *cash flow* dan *cash holding*, serta memoderasi hubungan antara *net working capital* dan *cash holding* [16]. Akan tetapi, penelitian lain menyebutkan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *cash holding* [15].

Di dunia bisnis, pertumbuhan perusahaan menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan. Pertumbuhan ini terjadi ketika terjadi peningkatan produksi, omset penjualan, modal usaha, keuntungan, dan perubahan lainnya. *Growth opportunity* dapat menjadi moderasi antara *cash flow*, profitabilitas, dan *net working capital* terhadap *cash holding*. Ini karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih menarik untuk investasi jangka panjang.

Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) menetapkan COVID-19 sebagai pandemi pada awal 2020. Pandemi ini tidak hanya mengancam kesehatan, tetapi juga berdampak pada berbagai sektor, termasuk ekonomi. Banyak perusahaan yang menurun kinerjanya selama pandemi COVID-19. Salah satu tindakan penting yang harus dilakukan oleh manajemen bisnis adalah melakukan pengendalian kas, yang diperlukan untuk beroperasi, karena bisnis sebagian besar memerlukan ketersediaan uang tunai. Ini dapat dilakukan dengan menggunakan kebijakan pengelolaan kas, yang mencegah bisnis mengalami defisit kas.

Selama tahun 2017, posisi *cash holding* yang dimiliki perusahaan di seluruh sektor industri mengalami penurunan sebesar 0,0960, mencapai level terendah pada akhir 2018 (0,0900) atau awal 2019 (0,0870). Setelah terjadi penurunan yang cukup tajam dari tahun 2017 hingga 2018 akhir, kepemilikan kas perusahaan di berbagai sektor industri meningkat sebesar 0,1030 pada tahun 2019 menuju tahun 2020. Berdasarkan laporan media online CMBC Indonesia, IHSG menunjukkan peningkatan sebesar 1,70%, yang lebih baik dibandingkan dengan tahun 2018, di mana kinerjanya mengalami penurunan sebesar 2,540%. Namun, kinerja IHSG tahun 2019 masih belum bisa melebihi kinerja IHSG tahun 2017, yang mencatatkan return sebesar 19,990% [1].

Selanjutnya, fenomena terjadi pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), perusahaan di subsektor makanan dan minuman, pada tahun 2018. Saat itu, AISA tidak mampu melunasi pembayaran bunga obligasi dan sukuk ijarah yang mendekati jatuh tempo. Pada 26 Juni 2018, kas dan setara kas perusahaan masih belum mencukupi untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga obligasi dan sukuk ijarah yang jatuh tempo pada 19 Juli 2018 [7].

Penelitian ini menjadi pengembang dari penelitian sebelumnya [1]. Namun, riset ini memiliki perbedaan dari riset terdahulu karena terdapat penambahan variabel independen yaitu profitabilitas dan variabel moderating yakni *growth opportunity* yang jarang digunakan dalam penelitian *cash holding* membuat penelitian ini lebih baru. Dalam penelitian ini juga memunculkan keterbaruan yakni, objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian mengenai *cash holding* menjadi menarik untuk dikaji karena hasil penelitian sebelumnya menunjukkan variasi yang beragam dan ketidakkonsistenan, sehingga memerlukan analisis dan telaah lebih lanjut.

Studi tentang *cash holding* juga masih penting dilakukan mengingat perlunya penetapan tingkat kas yang tepat bagi perusahaan agar dapat menghindari risiko likuidasi dan mengurangi kemungkinan *financial distress*.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk mengkaji lebih dalam mengenai *cash holding* guna memahami faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasinya pada perusahaan sektor *food and beverage*. Penulis memilih sektor ini karena terdapat perubahan naik turun yang cukup signifikan, sebagaimana dijelaskan pada fenomena yang telah disebutkan. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk melihat Pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas, dan *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* dengan *Growth Opportunity* sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023).

Secara teoritis, penelitian ini bermanfaat dalam memperluas literatur mengenai pengaruh *cash flow*, profitabilitas, dan *net working capital* terhadap *cash holding*, serta peran *growth opportunity* sebagai variabel moderasi. Sementara itu, manfaat praktisnya adalah membantu perusahaan dalam mengoptimalkan pengelolaan kas berdasarkan faktor-faktor keuangan serta memberikan wawasan bagi investor dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

II. METODE

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang didukung oleh *SPSS for Windows*. Metode kuantitatif dapat dijelaskan sebagai pendekatan penelitian yang didasarkan pada filosofi *positivisme*, yang diterapkan untuk mempelajari suatu populasi atau sampel tertentu dengan cara mengumpulkan data melalui alat atau instrumen penelitian, serta pendekatan analisis data yang menggunakan metode kuantitatif atau statistik bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan[37].

B. Lokasi Penelitian

Fokus penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam industri makanan dan minuman. Informasi dikumpulkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan informasi terbaru dari 2019–2023 untuk memudahkan pengumpulan data.

C. Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi berjumlah 95 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019-2023. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai metode pemilihan sampel.

Tabel 1. Kriteria dalam Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di BEI	95
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2019-2023	(39)
3.	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan periode tahun 2019-2023	(3)
4.	Perusahaan tidak menggunakan mata uang rupiah	(2)
5.	Perusahaan tidak mendapatkan laba	(25)
Sampel Penelitian		26
Total Sampel (n x periode penelitian) (26 x 5 tahun)		130
Data di outlier		(19)
Total data setelah dikurangi outlier		111

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini menggunakan 130 laporan keuangan sebagai sampel, yang diperoleh dari 26 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode lima tahun, yaitu dari 2019 hingga 2023.

D. Indikator Variabel

Variabel bebas adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Variabel ini juga sering disebut sebagai variabel stimulus, prediktor, atau antecedent. Variabel bebas berperan dalam memengaruhi atau menjadi penyebab perubahan atau munculnya variabel dependen (terikat) [37].

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Referensi
<i>Cash Flow</i> (X1)	Total kas yang masuk dan keluar dari perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatan operasional.	$Cash\ Flow = \frac{(Operating\ Income + Depreciation)}{(Total\ Asset)}$	Rasio	[1], [7], [10]
Profitabilitas (X2)	Analisis profitabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu.	$Return\ On\ Asset = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio	[12], [38]
<i>Net Working Capital</i> (X3)	Seluruh bagian aktiva lancar yang dimanfaatkan oleh perusahaan setelah dikurangi dengan utang jangka pendek atau kewajiban lancar.	$NWC = \frac{Curren\ Asset - Current\ Liabilities}{Total\ Asset}$	Rasio	[5], [39]
<i>Cash Holding</i> (Y)	Kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk diinvestasikan dalam aset fisik dan disalurkan kepada investor.	$Cash\ Holding = \frac{Cash\ \&\ Cash\ Equivalent}{Total\ Assets}$	Rasio	[13], [40], [21]
<i>Growth Opportunity</i> (Z)	Kesempatan bagi perusahaan untuk berkembang di masa depan.	$Growth\ Opportunity = \frac{Total\ Asset^t - Total\ Asset^{t-1}}{Total\ Asset^{t-1}}$	Rasio	[41], [42]

E. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data bersifat kuantitatif. Sumber data berasal dari data sekunder, yaitu data dari sumber lain atau secara tidak langsung dari subjek penelitian [37]. Sumber data ini termasuk laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yang berarti data dikumpulkan dari dokumen. Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah laporan tahunan yang ditemukan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

G. Teknik Analisis Data

a) Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pada penelitian ini, pengujian normalitas menentukan data normalitas dengan menunjukkan titik-titik yang tersebar di dalam plot distribusi normal. Menurut analisis statistik, kumpulan data dengan lebih dari tiga puluh data pengamatan ($n > 30$) umumnya dianggap menunjukkan distribusi normal. Namun, ini tidak berarti bahwa kumpulan data dengan kurang dari tiga puluh data ($n < 30$) tidak dapat memiliki distribusi normal [43].

2. Uji Multikolinearitas

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk mengetahui apakah variabel bebas penelitian memiliki komponen yang sama. Karena pada regresi berganda, pasti akan ada lebih dari satu variabel bebas, gejala multikolinearitas biasanya muncul [43].

3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu penilaian penting yang harus dilakukan dalam analisis regresi adalah uji heteroskedastisitas. Uji ini digunakan untuk memastikan apakah model analisis regresi memiliki bias atau penyimpangan. Biasanya, jika terjadi, proses estimasi model menjadi sulit karena ketidakkonsistenan dalam variabilitas yang digunakan [43].

4. Uji Autokorelasi
Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan atau keterkaitan antara variabel independen dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Jika nilai asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05, maka dianggap tidak ada korelasi antara variabel bebas [44].
- b) Uji Hipotesis
 1. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)
MRA menggunakan metode analitik yang menjaga integritas sampel serta memberikan fondasi untuk mengendalikan pengaruh variabel moderator. Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel terikat ke dalam hubungan antara variabel independen dan variabel moderasi [45].
 2. Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R²*)
Uji Koefisiensi Determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk menilai sejauh mana model dapat menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) berada dalam rentang 0 dan 1 [45].
 3. Uji Signifikan Parsial (Uji-t)
Uji t digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap masing-masing variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan adalah bahwa H_0 ditolak jika t-hitung lebih besar daripada t-tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 [46].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode One Sample Kolmogorov-Smirnov, menggunakan batas signifikansi sebesar 0,05. Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) melebihi angka 0,05, data tersebut diasumsikan memiliki distribusi normal. Namun, jika nilainya berada di bawah 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal [47].

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.02893872
	Absolute	.083
	Positive	.083
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		.876
Asymp. Sig. (2-tailed)		.427

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3, nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tercatat sebesar 0,427, yang berada di atas batas signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data bersifat normal.

- b. Uji Multikolinearitas

Apabila hasil uji menunjukkan nilai Tolerance diatas 0,01 serta nilai VIF kurang dari 10, jadi dapat dikatakan bahwa model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas [44].

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.027	.008		3.589	.001		
Cash Flow	.150	.021	.293	7.017	.000	.716	1.396
1 Profitabilitas	-.263	.064	-.213	-4.117	.000	.466	2.148
Net Working Capital	.375	.016	.923	23.833	.000	.833	1.200
Growth Opportunity	-.172	.034	-.216	-5.134	.000	.703	1.423

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4, terlihat bahwa nilai tolerance untuk variabel *cash flow*, profitabilitas, dan *net working capital* lebih dari 0,10, serta nilai VIF-nya kurang dari 10. Maka dari itu, berkesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas di antara variabel-variabel tersebut.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menentukan apakah model regresi menunjukkan perbedaan varians residual antar pengamatan. Uji Glejser digunakan untuk melakukan pemeriksaan ini. Tidak ada kesamaan varians residual antara dua pengamatan dalam model regresi, jika hasil uji glesjer menunjukkan nilai signifikansi variabel bebas lebih besar dari 0,05 [44].

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.016	.005		3.398	.001
Cash Flow	.013	.013	.115	1.022	.309
1 Profitabilitas	.026	.040	.091	.654	.514
Net Working Capital	-.005	.010	-.052	-.495	.622
Growth Opportunity	.013	.021	.072	.634	.528

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dari Tabel 5 dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Salah satu metode untuk menguji keberadaan autokorelasi adalah dengan mengaplikasikan uji Durbin-Watson.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.931 ^a	.868	.863	.029480	1.751

a. Predictors: (Constant), Growth Opportunity, Cash Flow, Net Working Capital, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Tabel 6 menyajikan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) adalah 1.751. Berdasarkan Tabel Durbin-Watson, nilai ambang atas (du) sebesar 1.7463. Karena nilai DW terletak di antara du dan (4 - du), yakni $1.7463 < 1.751 < 2.2537$. Atas dasar temuan tersebut, dapat dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya autokorelasi.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Uji interaksi yang juga dikenal sebagai *Moderated Regression Analysis* (MRA), merupakan bentuk khusus dari analisis regresi linear berganda yang di dalam persamaannya terdapat elemen interaksi antar variabel [11].

Tabel 7. Hasil Uji MRA
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.026	.008		3.331	.001
Cash Flow	.156	.022	.304	7.005	.000
Profitabilitas	-.254	.069	-.205	-3.671	.000
Net Working Capital	.369	.017	.907	21.273	.000
Growth Opportunity	-.087	.085	-.110	-1.027	.307
Cash Flow*Growth Opportunity	-.313	.261	-.165	-1.199	.233
Profitabilitas*Growth Opportunity	.120	.526	.023	.228	.820
Net Working Capital*Growth Opportunity	.063	.163	.030	.386	.700

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Tabel 7 menampilkan hasil dari model regresi dengan variabel moderasi (MRA) sebagai berikut:

$$Y = 0,026 + 0,156X_1 - 0,254X_2 + 0,369X_3 - 0,087M - 0,313X_1M + 0,120X_2M + 0,063X_3M + e \quad (1)$$

Persamaan dari model *Moderated Regression Analysis* (MRA) selengkapnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta memiliki nilai sebesar 0,026 menunjukkan bahwa jika semua variabel, yaitu *cash flow*, *profitabilitas*, *net working capital*, *growth opportunity*, serta interaksi *cash flow*growth opportunity* (moderasi 1), *profitabilitas*growth opportunity* (moderasi 2), dan *net working capital*growth opportunity* (moderasi 3) dianggap tetap, maka nilai *cash holding* berada di angka 0,026.
2. Koefisien regresi untuk variabel *cash flow* sebesar 0,156 dan bernilai positif, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan pada *cash flow* akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,156 satuan. Hubungan positif ini menunjukkan arah yang sejalan antara *cash flow* dan *cash holding*.
3. Variabel *profitabilitas* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,254, yang berarti bahwa *cash holding* akan turun sebesar 0,254 satuan meskipun *profitabilitas* meningkat 1 satuan. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki hubungan yang berlawanan arah satu sama lain.
4. Untuk variabel *net working capital*, koefisien regresinya bernilai positif yaitu 0,369. Artinya, kenaikan 1 satuan pada *net working capital* akan berdampak pada kenaikan *cash holding* sebesar 0,369 satuan.
5. Variabel *growth opportunity* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,087 satuan. Artinya, setiap peningkatan satu satuan dalam ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan *cash holding* sebesar 0,087 satuan. Koefisien regresi yang bernilai negatif mengindikasikan adanya hubungan yang berlawanan arah antara ukuran perusahaan dan *cash holding*.
6. Interaksi antara *cash flow* dan *growth opportunity* (moderasi 1) memiliki koefisien negatif sebesar -0,313. Ini berarti bahwa jika interaksi ini naik 1 satuan, maka *cash holding* akan menurun sebesar 0,313 satuan, yang menunjukkan hubungan yang berlawanan arah.
7. Interaksi antara *profitabilitas* dan *growth opportunity* (moderasi 2) memiliki nilai koefisien sebesar 0,120 dan bernilai positif. Artinya, kenaikan 1 satuan dalam interaksi ini akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,120 satuan dan menunjukkan hubungan yang searah.
8. Sedangkan interaksi antara *net working capital* dan *growth opportunity* (moderasi 3) memiliki koefisien positif sebesar 0,063, yang berarti setiap kenaikan 1 satuan pada interaksi ini akan mendorong kenaikan *cash holding* sebesar 0,063 dan menunjukkan hubungan searah.

b. Uji Koefisiensi Determinasi (Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi diterapkan untuk menentukan presentase perubahan yang terjadi akibat adanya pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) [1].

Tabel 8. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.914 ^a	.835	.830	.032787

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital, Cash Flow, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Menurut Tabel 8, sebesar 83% dari variasi dalam *cash holding* dapat diterangkan oleh *cash flow*, profitabilitas, serta *net working capital*. Sebagaimana ditunjukkan oleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,830. Sementara itu, sebesar 17% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang digunakan. Disamping itu, nilai Standard Error of the Estimate (SEE) yang mencapai 0,032787 mengindikasikan bahwa semakin rendah nilai SEE, maka semakin tinggi tingkat ketepatan model dalam memprediksi variabel terikat.

Tabel 9. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi - MRA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.933 ^a	.870	.861	.029634

a. Predictors: (Constant), Net Working Capital*Growth Opportunity, Cash Flow, Net Working Capital, Profitabilitas, Growth Opportunity, Profitabilitas*Growth Opportunity, Cash Flow*Growth Opportunity

b. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Tabel 9 memperlihatkan bahwa adjusted R Square memiliki nilai sebesar 0,861. Ini berarti kombinasi variabel *cash flow*, profitabilitas, *net working capital* dan interaksi antara *cash flow* dan *growth opportunity* (moderasi 1), profitabilitas dan *growth opportunity* (moderasi 2), serta *net working capital* dan *growth opportunity* (moderasi 3), mampu menjelaskan *cash holding* sebesar 86,1%. Sementara itu, 13,9% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam model ini. Nilai *Standard Error of the Estimate* (SEE) yang bernilai 0,029634 mencerminkan bahwa model memiliki tingkat kesalahan prediksi rendah. Semakin rendah nilai SEE, maka tingkat akurasi model dalam memprediksi *cash holding* semakin tinggi.

c. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji t diterapkan untuk mengidentifikasi efek dari variabel independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat [44].

Tabel 10. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.023	.008		2.734	.007
1 Cash Flow	.169	.023	.330	7.215	.000
Profitabilitas	-.434	.061	-.351	-7.143	.000
Net Working Capital	.382	.017	.939	21.885	.000

a. Dependent Variable: Cash Holding

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Menurut hasil uji hipotesis parsial yang ditunjukkan pada tabel 10 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam analisis regresi ini memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05. Hasil uji t ini dijelaskan sebagai berikut:

- a) Variabel *cash flow* memiliki koefisien beta sebesar 0,169. T-hitung yang mencapai 7.215 melebihi t tabel sebesar 1.98238, dan nilai signifikansi variabel *cash flow* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa *cash flow* terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*.
- b) Variabel profitabilitas memiliki koefisien beta adalah -0,434, yang menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dan *cash holding*. Nilai t hitung sebesar -7,143 lebih rendah dari nilai t tabel -1,98238, dan nilai signifikansi adalah 0,000 yang berada di bawah 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun efeknya negatif, profitabilitas terdapat pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
- c) Variabel *net working capital* koefisien beta sebesar 0,382, nilai t hitung sebesar 21,885 melebihi nilai t tabel 1,98238 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang berada di bawah ambang batas 0,05. Ketiga hasil tersebut mengindikasikan bahwa *net working capital* berdampak positif dan signifikan pada *cash holding*.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Cash Flow Terhadap Cash Holding

Temuan dari regresi memperlihatkan bahwa nilai beta untuk variabel *cash flow* adalah 0,169 yang berarti *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan *food and beverage*. Nilai t hitung sebesar 7,215 lebih besar dari t tabel 1,98238 dengan signifikansi 0,000 yang berarti dibawah 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruhnya signifikan sehingga hipotesis 1 dinyatakan diterima.

Dalam penelitian ini, telah terbukti bahwa *cash flow* berdampak positif pada *cash holding*. Dengan kata lain, semakin banyak *cash flow* yang dimiliki perusahaan dalam berbagai industri, semakin banyak uang yang disimpan. Ini menunjukkan bahwa dengan arus kas yang lancar bisnis dapat menghasilkan dana untuk operasional dan meningkatkan cadangan kas. Pernyataan ini sejalan dengan konsep teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pembiayaan dari sumber dana internal.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi yang dilakukan oleh [1], [16], [18] yang menyimpulkan bahwa *cash flow* berpengaruh dan signifikan terhadap *cash holding*. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan dari penelitian yang dilakukan oleh [48], [9] yang menunjukkan bahwa *cash flow* tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *cash holding*.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Cash Holding

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai beta untuk profitabilitas sebesar -0,434 yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif antara profitabilitas dan *cash holding* pada perusahaan *food and beverage*. Dengan nilai t hitung -7,143 yang lebih rendah dari t tabel -1,98238 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Berdasarkan analisis ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengaruh tersebut signifikan sehingga hipotesis 2 diterima.

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik cenderung menjaga tingkat likuiditas yang lebih tinggi, karena hal ini membantu mereka dalam mengumpulkan arus kas yang dihasilkan. Oleh karena itu, pengelolaan investasi menjadi strategi yang menguntungkan bagi perusahaan dengan cadangan kas yang besar. Temuan ini konsisten dengan hasil studi yang telah dilakukan oleh [49], [12], yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan secara terhadap *cash holding*. Namun demikian, temuan ini bertentangan dengan hasil studi [22], yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

3. Pengaruh Net Working Capital Terhadap Cash Holding

Hasil uji regresi diperoleh nilai beta sebesar 0,382 yang menunjukkan adanya pengaruh positif dari variabel *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan *food and beverage*. Nilai t hitung 21,885 lebih tinggi dari t tabel 1,98238 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang berarti dibawah 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa *net working capital* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Dengan demikian, hipotesis 3 dapat diterima.

Penelitian ini membuktikan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Dengan kata lain, semakin besar *net working capital* suatu perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman, semakin tinggi pula *cash holding* yang dimilikinya. Ini terjadi karena *net working capital* dihitung dengan cara membagi selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar dengan total aktiva, dan karena kas termasuk dalam aktiva lancar serta total aktiva, peningkatan *net working capital* akan diikuti dengan peningkatan *cash holding* [11].

Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh [12], [50], [28] yang menyimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Namun, hasil bertentangan dengan penelitian [13] yang mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh antara *net working capital* dengan *cash holding*.

4. Pengaruh *Growth Opportunity* dalam Memoderasi *Cash Flow* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis regresi memperlihatkan nilai beta yang muncul dari hubungan interaktif antara *cash flow* dan *growth opportunity* (moderasi 1) sebesar -0,313, yang mengindikasikan adanya pengaruh negatif atau berlawanan arah terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Nilai *t* hitung sebesar -1,199 lebih tinggi dari *t* tabel -1,98260 dengan tingkat signifikansi 0,233 yang melebihi batas 0,05. Berdasarkan itu, dapat diambil kesimpulan bahwa *growth opportunity* tidak berfungsi sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara *cash flow* dan *cash holding*, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Apabila suatu perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi namun tidak disertai dengan ketersediaan arus kas yang memadai untuk membiayai investasi, maka peluang pertumbuhan tersebut tidak serta merta mampu memoderasi pengaruh arus kas [51]. Hal ini disebabkan karena investasi yang diperlukan guna mengoptimalkan peluang pertumbuhan berpotensi menyebabkan penurunan kas dan setara kas perusahaan. Temuan ini sejalan dengan studi yang telah dilakukan oleh [52] dengan mengungkapkan bahwa *growth opportunity* tidak berperan dalam memoderasi hubungan *cash flow* dan *cash holding*. Namun bertentangan dengan temuan yang dilakukan oleh [16] yang mengungkapkan bahwa *growth opportunity* mampu memperkuat atau memperlemah hubungan *cash flow* dan *cash holding*.

5. Pengaruh *Growth Opportunity* dalam Memoderasi Profitabilitas Terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh nilai beta sebesar 0,120 dari interaksi antara profitabilitas dan *growth opportunity* (moderasi 2) yang menunjukkan adanya pengaruh positif atau searah terhadap *cash holding* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman. Namun, nilai *t* hitung sebesar 0,228 lebih rendah dibandingkan *t* tabel sebesar 1,98260 dengan nilai signifikansi sebesar 0,820 yang melampaui batas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *cash holding*. Dengan demikian, hipotesis 5 ditolak.

Terlepas dari seberapa besar peluang pertumbuhan yang dimiliki suatu perusahaan, profitabilitas tetap menjadi faktor utama yang menentukan jumlah kas dan setara kas. Jika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang kuat tetapi profitabilitasnya rendah, nilai keseluruhan kas dan setara kas yang dihasilkan tetap akan rendah meskipun peluang pertumbuhannya besar [15]. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [53] yang mengungkapkan bahwa *growth opportunity* tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *cash holding*. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan studi dari [54] yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*.

6. Pengaruh *Growth Opportunity* dalam Memoderasi *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding*

Analisis regresi memperlihatkan bahwa interaksi antara *net working capital* dan *growth opportunity* (moderasi 3) menghasilkan nilai beta 0,063, yang mengindikasikan hubungan positif terhadap *cash holding*. Nilai *t* hitung sebesar 0,386 lebih tinggi dari *t* tabel 1,98260 dengan tingkat signifikansi 0,700 yang melebihi batas 0,05. Fakta ini memperlihatkan bahwa *growth opportunity* tidak berperan sebagai moderator dalam pengaruh negatif *net working capital* terhadap *cash holding*. Dengan demikian, hipotesis 6 ditolak.

Entitas bisnis yang memiliki prospek ekspansi yang kuat tidak selalu menjamin bahwa perubahan modal kerja akan berdampak langsung pada peningkatan kas dan setara kas. Untuk memenuhi permintaan yang meningkat, perusahaan mungkin perlu meningkatkan persediaan, yang akan berdampak pada modal kerja tetapi tidak langsung meningkatkan kas.

Temuan ini sejalan dengan hasil studi yang dilakukan oleh [26] yang menyimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memoderasi hubungan antara *net working capital* dan *cash holding*. Namun demikian, hasil berbeda dengan penelitian [16] yang menemukan bahwa *growth opportunity* berfungsi sebagai variabel moderator dalam hubungan antara *net working capital* dan *cash holding*.

IV. SIMPULAN

Menurut hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa arus kas (*cash flow*) serta modal kerja bersih (*net working capital*) berpengaruh positif secara signifikan terhadap jumlah kas yang disimpan perusahaan (*cash holding*) pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 hingga 2023. Sebaliknya, tingkat profitabilitas justru memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cash holding*. Sementara itu, peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) tidak terbukti dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *cash flow*, profitabilitas, dan *net working capital* terhadap *cash holding* selama periode tersebut.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya berfokus pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasi ke sektor industri lain. Serta, keterbatasan variabel dalam penelitian yang hanya menguji pengaruh *cash flow*, profitabilitas, *net working capital*, dan *growth opportunity*.

Berdasarkan keterbatasan yang diuraikan, saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk peneliti selanjutnya yakni, peneliti selanjutnya dapat memperluas objek penelitian ke sektor industri lain atau dapat menambahkan variabel lain seperti *leverage*, ukuran perusahaan, atau tata kelola perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan karya tulis ilmiah ini dengan baik. Dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua tercinta. atas segala cinta, doa, kerja keras, dan pengorbanan yang tiada henti dalam mendukung pendidikan penulis hingga saat ini. Serta dukungan moril untuk menempuh studi ini.
2. Keluarga besar yang senantiasa memberikan perhatian, kasih sayang, doa dan dukungan yang tiada hentinya, terima kasih selalu menjadi support system dalam setiap langkah penulis.
3. Teman-teman mahasiswa terutama dari program studi akuntansi Universitas Muhammadiyah Sidoarjo atas dukungan dan kerjasamanya selama menempuh pendidikan serta penyelesaian penyusunan karya tulis ilmiah ini.

REFERENSI

- [1] H. Agnesstyaningsih, D. N. Pratiwi, and S. L. Pardanawati, "Pengaruh Cash Flow Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating," *Jurnal Ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 283–295, 2023, doi: 10.53088/jikab.v2i2.52.
- [2] W. B. C. Ningrum and A. A. Widoretno, "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Perdagangan," *Jurnal Pendidikan Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Ilmu Ekonomi, dan Ilmu Sosial*, vol. 17, no. 1, pp. 179–188, 2023, doi: 10.19184/jpe.v17i1.39846.
- [3] I. Margaretha and S. P. Dewi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan, Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara," *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, vol. 2, no. 1, pp. 1–9, 2020.
- [4] S. Agustine Ekadjaja, "Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 1, no. 3, p. 610, 2019, doi: 10.24912/jpa.v1i3.5563.
- [5] S. Rosmita Rasyid, "Pengaruh Firm Size, Profitability, Net Working Capital, Dan Leverage Terhadap Cash Holding," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 3, no. 3, p. 1295, 2021, doi: 10.24912/jpa.v3i3.14925.
- [6] Y. Ye, "A Literature Review on the Cash Holding Issues," *Modern Economy*, vol. 09, no. 06, pp. 1054–1064, 2018, doi: 10.4236/me.2018.96068.
- [7] S. D. Yanti, M. T. Azis, and I. Hadiwibowo, "Pengaruh Cash Flow, Net Working Capital, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Cash Holding," *Jurnal Maneksi*, vol. 11, no. 2, pp. 505–512, 2022.
- [8] A. W. Astuti, G. Wiyono, and M. Mujino, "Analisis Cash Holding Berbasis Kekuatan Kas Dan Modal Kerja Bersih," *JBTI: Jurnal Bisnis Teori dan Implementasi*, vol. 10, no. 2, pp. 137–149, 2019, doi: 10.18196/bti.102123.
- [9] D. Ariana, M. Hadjaat, and R. Yudaruddin, "Pengaruh cash flow, expenditure dan nilai perusahaan terhadap cash holding pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015," *Jurnal Manajemen*, vol. 10, no. 1, p. 7, 2018, doi: 10.29264/jmmn.v10i1.2647.
- [10] W. Muinatah and T. Sudirgo, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 15, no. 2, pp. 342–357, 2020, doi: 10.24912/jpa.v6i1.28543.
- [11] R. H. Rahman, "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*, vol. 32, no. 1, pp. 30–39, 2021, doi: 10.25299/kiat.2021.vol32(1).7405.
- [12] S. Azia and E. A. B. Naibaho, "Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, vol. 10, no. 3, pp. 555–570, 2022, [Online]. Available: <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/view/42895>
- [13] I. H. Vidyarto Nugroho, "Cash Holding: Leverage, Liquidity, Net Working Capital, Capital Expenditure, And Profitability," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 3, no. 1, p. 119, 2021, doi: 10.24912/jpa.v3i1.11412.
- [14] M. S. M. Suci and Y. Susilowati, "Analisis Pengaruh Profitability, Cash Flow, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019),"

- Jurnal Media Bina*, vol. 15, no. 12, pp. 5821–5832, 2021.
- [15] J. A. Salam and S. Sunarto, “Pengaruh Likuiditas, Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020),” *Jurnal Pendidikan Tambusai*, vol. 6, no. 2, pp. 9165–9178, 2022.
- [16] Suwandi, “PENGARUH CASH FLOW , NET WORKING CAPITAL, DAN FIRM SIZE TERHADAP CASH HOLDING DENGAN GROWTH OPPORTUNITY SEBAGAI VARIABLE MODERATING,” 2020. [Online]. Available: <http://dx.doi.org/10.1038/s41421-020-0164-0><https://doi.org/10.1016/j.solener.2019.02.027><https://www.golder.com/insights/block-caving-a-viable-alternative/%0A???%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/s41467-020-15507-2%0Ahttp://dx.doi.org/10.1038/s41587-020-05>
- [17] S. H. W. Nurainun Bangun, “Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding,” *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 1, no. 2, p. 495, 2019, doi: 10.24912/jpa.v1i2.5020.
- [18] N.- Hayati, “Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, Dan Growth Opportunity Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding,” *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, vol. 3, no. 2, pp. 85–111, 2020, doi: 10.24176/bmaj.v3i2.5184.
- [19] D. Maya Sari and A. Ardian, “Cash Holding, Cash Flow dan Profitability: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, vol. 6, no. 1, pp. 29–38, 2019, doi: 10.24815/jdab.v6i1.12142.
- [20] E. T. Rosmita Rasyid, “Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Consumer Goods Di Indonesia,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, vol. 4, no. 1, pp. 1681–1689, 2021, doi: 10.24912/jpa.v4i1.17526.
- [21] E. Saputri and A. Kuswardono, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017),” *Management, and Industry (JEMI)*, vol. 2, no. 2, pp. 91–104, 2019, [Online]. Available: www.okezone.com
- [22] K. D. Vidyarto Nugroho, “Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding,” *Jurnal Ekonomi*, vol. 26, no. 11, pp. 564–580, 2022, doi: 10.24912/je.v26i11.792.
- [23] Marfuah and Z. Ardan, “PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, NET WORKING CAPITAL, CASH CONVERSION CYCLE DAN LEVERAGE TERHADAP CASH HOLDING PERUSAHAAN,” pp. 32–43, 2018.
- [24] M. Kesia Isabella and S. Salim, “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, vol. IV, no. 4, pp. 1809–1817, 2022.
- [25] I. Wahyuni, . S., and . S., “Determinan Cash Holdings dan Excess Value,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, vol. 5, no. 1, pp. 45–57, 2018, doi: 10.37641/jiakes.v5i1.17.
- [26] S. D. Dwiansyah, A. Silvia, and N. Kusuma, “Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding Dimoderasi Growth Opportunity pada Sektor Industri Barang Konsumsi Tahun 2020-2023,” *UPY Business and Management Journal*, vol. 04, no. 01, pp. 1–11, 2025.
- [27] M. V. W. Yanti, “Net Working Capital, Capital Expenditure, Leverage, Board Size, Dan Cash Holdings,” *Jurnal Ekonomi*, vol. 26, no. 11, pp. 285–302, 2022, doi: 10.24912/je.v26i11.778.
- [28] J. Juardi, S. Mujiani, N. Silfianah, and S. N. Sari, “Pengaruh Cash Conversion Cycle, Networking Capital Terhadap Cash Holding (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019),” *Abiwarra : Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 51–66, 2021, doi: 10.31334/abiwarra.v3i1.1843.
- [29] A. Z. Yamsyah, Suhaidar, and W. Anggita, “Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022),” *Innovative: Journal of Social Science Research*, vol. 4, no. 3, pp. 5509–5518, 2024.
- [30] A. M. Nabila and E. Maryanti, “Leverage , Cash Flow and Profitability Of Cash Holding With Company Size As A Moderating Variabel Leverage , Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi,” pp. 1–14, 2022.
- [31] A. N. Oktafiana and S. Hidayat, “Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020),” *Jurnal Rekognisi Akuntansi*, vol. 6, no. 1, pp. 1–15, 2022, doi: 10.34001/jra.v6i1.187.
- [32] P. Pujiati and Viriany, “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, vol. V, no. 1, pp. 384–394, 2023.

- [33] D. Fenisa, "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Peluang Pertumbuhan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Produktivitas*, vol. 9, pp. 31–42, 2022.
- [34] Jesslyn Maxentia, Malem Ukur Tarigan, and Verawati, "Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding," *Jurnal Ekonomi*, vol. 27, no. 03, pp. 338–357, 2022, doi: 10.24912/je.v27i03.880.
- [35] Ellen Angelina Chandra and Ardiansyah, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Ekonomi*, vol. 27, no. 03, pp. 302–317, 2022, doi: 10.24912/je.v27i03.878.
- [36] H. A. Dwi Rahmawati, "PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE DAN GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP CASH HOLDING," pp. 1–19, 2019.
- [37] E. Berlian, *Metodologi Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. 2018. [Online]. Available: http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI
- [38] Z. E. L. Liana Susanto, "Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 2, no. 1, p. 40, 2020, doi: 10.24912/jpa.v2i1.7131.
- [39] A. Rachman and O. Wisdaningrum, "Capital Expenditure, Growth Opportunity, Dan Net Working Capital : Kajian Pada Cash Holding," *Jurnal Akunida*, vol. 9, no. 2, pp. 107–117, 2023, doi: 10.30997/jakd.v9i2.11421.
- [40] R. Rinofa, F. Finanda Putra, and P. Prima Sari, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Istiqro*, vol. 9, no. 2, pp. 182–197, 2023, doi: 10.30739/istiqro.v9i2.2000.
- [41] D. B. A. Aspasia and E. D. Arfianto, "Analisis Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Firm Age, Leverage, Dan Non-Cash Net Working Capital Terhadap Cash Holding (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)," *Diponegoro Journal of Management*, vol. 10, no. 1, pp. 1–9, 2021, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/djom>
- [42] A. Ukhtiana and D. Widyawati, "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 7, no. 3, pp. 1–17, 2018.
- [43] H. Sihotang, *Metode Penelitian Kuantitatif*. 2023. [Online]. Available: <http://www.nber.org/papers/w16019>
- [44] S. D. Purba, J. W. Tarigan, M. Sinaga, and V. Tarigan, "Pelatihan Penggunaan Software SPSS Dalam Pengolahan Regresi Linear Berganda Untuk Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Simalungun Di Masa Pandemi Covid 19," *Jurnal Karya Abdi*, vol. 5, no. 2, pp. 202–208, 2021.
- [45] Atika Puranamasari, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Return On Assets Sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2020)," *Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen dan Akuntansi*, vol. 26, no. November 2022, pp. 3149–3170, 2022, [Online]. Available: www.idx.co.id
- [46] A. Natoen, S. AR, I. Satriawan, and Periansya, "Faktor-Faktor Demografi Yang Berdampak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Badan (UMKM) Di Kota Palembang," *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, vol. 2, no. 2, pp. 101–115, 2018.
- [47] G. D. Ahadi and N. N. L. E. Zain, "Pemeriksaan Uji Kenormalan dengan Kolmogorov-Smirnov, Anderson-Darling dan Shapiro-Wilk," *Eigen Mathematics Journal*, vol. 6, no. 1, pp. 11–19, 2023, doi: 10.29303/emj.v6i1.131.
- [48] W. Muinatah and T. Sudirgo, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia," *Jurnal Paradigma Akuntansi*, vol. 6, no. 1, pp. 78–88, 2024, doi: 10.24912/jpa.v6i1.28543.
- [49] Kelly Cherie, Hamaya Joya, and Jaqceline Valencia Lee, "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2021," *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 2, no. 3, pp. 177–183, 2023, doi: 10.54259/akua.v2i3.1774.
- [50] E. H. Rosyidah and B. H. Santoso, "Pengaruh ios, nwc, ccc, dan go terhadap cash holding perusahaan industri konsumsi," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 7, no. 5, pp. 1–19, 2018.
- [51] Choriana and Rudy, "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., no. Mi, pp. 5–24, 2021.
- [52] C. Thomas, "The Balancing Art: Mengelola Pertumbuhan dan Arus Kas," *FP&A TRENDS*, 2024. https://fpa-trends-com.translate.google/article/balancing-act-managing-growth-and-cash-flow?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=sge#:~:text=Growth and cash flow are,liquidity crises while supporting growth

- [53] S. Rizki, S. Lestari Yuli Prastyatini, and U. Helmina Chaerunnisak, "Pengaruh Return On Asset Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Cash Holding Dengan Growth Opportunity Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, vol. 14, no. 04, pp. 1040–1051, 2023.
- [54] S. Widati, T. Hidayat, R. Ummah, M. D. Permatasari, and U. P. Bangsa, "Profitabilitas dan Likuiditas dalam mempengaruhi kebijakan dividen dimoderasi oleh growth opportunity," *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, vol. 9, no. 2, pp. 167–181, 2024.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.