Journal of Management and Creative Business
Volume. 4, Nomor. 4, Oktober 2026
E-ISSN : 2962-1119 ; P-ISSN : 2962-0856, Hal. 1226-1237
DOI: https://doi.org/10.30640/jmcbus.v4i4.8178
Tersedia: https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/jmcbus

Determinasi *Cash Holding* dengan *Firm Size* Sebagai Moderasi

(Studi Kasus pada Perusahaan Sektor *Food and Beverage*)

Septiana Fransiska[1*], Hadi Santoso[2]
[1-2]Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak, Indonesia
Email: septianafransiska.2023@gmail.com[1], hadisantoso@widyadharma.ac.id[2]*

**Penulis Korespondensi: septianafransiska.2023@gmail.com*

Abstract: *This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and capital expenditure on cash holding, as well as to examine the moderating role of firm size in Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2025 period. This study uses secondary data obtained from annual financial reports. The population consists of 99 companies, with 42 companies selected using purposive sampling, resulting in 210 observations. The sampling criteria include: IPO before 2021, no delisting or suspension during the research period, and having published 2025 financial reports no later than June 2026. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of EViews 13 software, including model selection tests, classical assumption tests, panel data regression, F-tests, T-tests, and moderation tests. The results show that liquidity has a positive and significant effect, leverage has a negative and significant effect, while capital expenditure has no significant effect on cash holding. Firm size is proven to be a quasi moderator on the effect of liquidity, but does not moderate leverage and capital expenditure.*

Keywords: *Cash holding; Liquidity; Leverage; Capital expenditure; Firm Size.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*, serta menguji peran moderasi *firm size* pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2021-2025. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan. Populasi terdiri dari 99 perusahaan dengan 42 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* sehingga diperoleh 210 observasi. Berdasarkan kriteria: IPO sebelum tahun 2021, tidak mengalami delisting maupun suspensi selama periode penelitian, serta telah mempublikasikan laporan keuangan tahun 2025 paling lambat bulan Juni 2026. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan software *EViews* 13, meliputi uji pemilihan model, uji asumsi klasik, regresi data panel, uji F, uji T, dan uji moderasi. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh positif signifikan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. *Firm size* terbukti sebagai *quasi moderator* pada pengaruh *likuiditas*, namun tidak memoderasi *leverage* dan *capital expenditure*.

Kata kunci: *Cash holding;* Likuiditas; *Leverage; Capital expenditure; Firm Size.*

1. PENDAHULUAN

Kas merupakan aset paling likuid yang berfungsi strategis bagi kelangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan memerlukan kas untuk menunjang aktivitas operasional, menyelesaikan kewajiban jangka pendek, dan menghadapi situasi ekonomi yang tidak menentu (Keynes, 1936). Dalam literatur keuangan, praktik menyimpan kas ini disebut sebagai *cash holding*, yang mencerminkan kekuatan perusahaan dalam menjaga likuiditas tanpa bergantung pada sumber pendanaan dari luar (Gill & Shah, 2012). Keputusan mengenai jumlah kas yang ideal merupakan isu strategis karena manajemen harus menyeimbangkan kebutuhan likuiditas, risiko kebangkrutan, dan peluang keuntungan dari dana yang menganggur (Opler et al., 1999).

Kebijakan *cash holding* yang kurang tepat berpotensi membawa risiko yang serius terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Apabila cadangan kas terlalu sedikit, perusahaan

Naskah Masuk: 09 September 2026; Revisi: 27 September 2026; Diterima: 11 Oktober 2026; Terbit: 14 Oktober 2026

berisiko gagal memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila kas disimpan terlalu banyak, profitabilitas dapat menurun karena dana tidak dimanfaatkan untuk berinvestasi pada aset yang produktif (Ferreira & Vilela, 2004). Likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* merupakan faktor internal yang memengaruhi *cash holding*. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2018), *leverage* menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang (Hery, 2015), sedangkan *capital expenditure* merupakan pengeluaran untuk membeli, memelihara, atau meningkatkan aset tetap (Hery, 2015). Selain ketiga faktor tersebut, kebijakan *cash holding* juga diduga dipengaruhi oleh *firm size*.

Firm Size mencerminkan besarnya skala usaha dan kapasitas finansial yang dimiliki, yang umumnya diukur melalui total aset (Riyanto, 2013). Perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, reputasi yang lebih baik, serta tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditur dan investor (Dewi & Wijaya, 2013). Penelitian ini menempatkan *firm size* sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding.*

Penelitian mengenai determinasi *cash holding* telah banyak dilakukan, namun masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian (*research gap*) yang perlu diisi. Pertama, hasil penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan, terutama pada pengaruh *leverage* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Kedua, penggunaan *firm size* sebagai variabel moderasi masih tergolong jarang dan hasilnya belum dapat disimpulkan secara pasti. Ketiga, belum banyak penelitian yang menguji faktor tersebut secara simultan bersama *firm size* sebagai variabel moderasi dalam satu model penelitian, terutama pada sektor F&B di Indonesia. *Novelty* penelitian ini dipetakan secara eksplisit terhadap studi moderasi terbaru, yaitu menguji peran *firm size* sebagai *quasi moderator* pada pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding* di sektor F&B periode 2021-2025, yang masih jarang diteliti. Sektor F&B dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki ciri khas padat modal dan sangat bergantung pada stabilitas harga bahan baku serta daya beli masyarakat (Maryanti dkk., 2026). Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji secara simultan pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*, dengan *firm size* sebagai variabel moderasi, pada perusahaan F&B di Indonesia periode 2021-2025. Mengacu pada *trade-off theory* dan *pecking order theory*, penelitian ini bertujuan untuk menyajikan bukti empiris terkini yang dapat menjembatani perbedaan hasil penelitian sebelumnya serta

memberikan kontribusi praktis bagi manajemen dalam menyusun kebijakan *cash holding* yang optimal.

2. KAJIAN TEORITIS

Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor internal yang memengaruhi *cash holding* dan memegang peranan krusial. Kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendek melalui pemanfaatan aset lancar menjadi indikator utama tingkat likuiditas. Aset lancar tersebut meliputi kas, piutang, dan persediaan yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu relatif singkat (Kasmir, 2018). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi secara teoritis cenderung memiliki cadangan kas yang lebih besar karena aset lancarnya yang melimpah.

Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai indikator untuk mengukur likuiditas. Menurut Kasmir (2018), *current ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar. *Current ratio* dipilih karena merupakan ukuran likuiditas yang paling umum digunakan dalam penelitian cash holding yang mencerminkan keseluruhan kemampuan likuiditas perusahaan, tidak hanya kas. Namun, terdapat potensi tumpang tindih mekanis karena kas merupakan bagian dari aset lancar yang menjadi komponen pembentuk current ratio. Tumpang tindih ini tidak sepenuhnya menjadi masalah karena current ratio juga mencakup piutang dan persediaan yang tidak termasuk dalam cash holding.

Berdasarkan pendekatan *trade-off theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki *cash holding* lebih besar karena keuntungan memegang kas lebih besar dibandingkan biayanya (Sudarmi & Nur, 2018). Argumentasi ini diperkuat hasil penelitian Tinggi, Rumokoy, dan Manadagie (2025), Elnathan dan Susanto (2020), Adha dan Akmalia (2023), Aritonang dkk (2026), Hanaputra dan Nugroho (2021) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding.* Berdasarkan argumentasi teoretis dan diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesisnya adalah likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H_1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Leverage

Leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya. Menurut Hery (2015), *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta merupakan kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan sejauh mana perusahaan memanfaatkan pembiayaan dari

pihak luar. Selain itu, menurut Ross & Jaffe (2008) menambahkan bahwa *leverage* mencerminkan risiko keuangan perusahaan karena utang menimbulkan kewajiban tetap setiap periode. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan angsuran pinjaman secara rutin. Untuk memastikan kemampuan membayar kewajiban tersebut, perusahaan cenderung memegang kas dalam jumlah yang lebih besar sebagai bentuk antisipasi agar tidak mengalami gagal bayar ketika arus kas operasional mengalami penurunan.

Penelitian ini menggunakan indikator *debt to asset ratio* (DAR) untuk *leverage.* Menurut Kasmir (2018), *debt to asset ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai DAR semakin besar utang perusahaan dan semakin besar pula kebutuhan kas untuk memenuhi kewajiban pembayaran. Berdasarkan pendekatan *precautionary motive,* perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung memegang kas lebih banyak untuk menghindari risiko gagal bayar. Argumentasi ini diperkuat oleh hasil penelitian Selcuk dan Yilmaz (2017), Adha dan Akmalia (2023), Santioso dan Daryatno (2023), Maxentia, Tarigan, dan Verawati (2022), serta Amalia dkk. (2018) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, berdasarkan fakta data penelitian ini, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* dengan koefisien -0,152 dan probabilitas 0,012 < 0,05. Hasil berlawanan dengan hipotesis yang memprediksi arah positif. Perbedaan ini dapat dijelaskan karena perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung memiliki cadangan kas yang lebih rendah, karena sebagian besar dana digunakan untuk membayar bunga dan angsuran pinjaman. Hasil ini sejalan dengan studi terdahulu yang menemukan arah negatif, yaitu Ashianti dan Hastuti (2024), Heryanto dan Dewi (2022), serta Kusumasdani dkk. (2021) yang sama-sama menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding.* Berdasarkan argumentasi teoretis dan diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesisnya *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H_2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding.*

Capital Expenditure

Capital expenditure (CAPEX) merupakan pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk membeli, memelihara, atau meningkatkan aset tetap seperti tanah, bangunan, mesin, dan peralatan produksi. Menurut Hery (2015), *capital expenditure* adalah investasi jangka panjang yang membutuhkan dana besar dan berdampak pada kapasitas produksi perusahaan di masa depan. Investasi melalui *capital expenditure* diperlukan bagi perusahaan untuk terus tumbuh dan memiliki nilai di hadapan publik (Amalia, 2018).

Penelitian ini menggunakan perubahan aset tetap bruto (sebelum penyusutan) antara tahun berjalan dan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total aset, sebagai indikator untuk mengukur capital expenditure. Penggunaan aset tetap bruto dipilih agar perubahan yang diukur mencerminkan aktivitas investasi berupa penambahan (akuisisi) atau pengurangan (pelepasan) aset tetap, tanpa terpengaruh oleh beban depresiasi. Perusahaan dengan tingkat capital expenditure yang tinggi akan cenderung menghindari biaya transaksi tambahan yang dapat meningkatkan biaya modal eksternal, sehingga perusahaan lebih banyak memegang uang tunai atau aset likuid (Jani, Hoesli, dan Bender, 2004). Berdasarkan pendekatan *trade-off theory* dan *pecking order theory*, perusahaan yang sedang dalam masa ekspansi akan menyimpan lebih banyak kas sebagai bentuk antisipasi terhadap kebutuhan pendanaan investasi di masa depan. Argumentasi ini diperkuat oleh hasil penelitian Jani, Hoesli, dan Bender (2004), Permatasari, Ahmad, dan Kurnianti (2023), serta Santioso dan Daryatno (2023) yang menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berdasarkan argumentasi teoretis dan diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesisnya *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

H_3: *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Firm Size

Firm Size merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, seperti total aset, jumlah penjualan, dan nilai *ekuitas* (Riyanto, 2013). Perusahaan dengan total aset besar umumnya lebih kuat menghadapi krisis dan memiliki risiko bisnis yang relatif lebih rendah karena cenderung melakukan ekspansi dan diverfikasi usaha (Elnathan & Susanto, 2020; Irma dkk., 2021). Perusahaan besar juga memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta reputasi yang lebih baik di hadapan kreditur dan investor.

Penelitian ini menggunakan logaritma natural dari total aset sebagai indikator untuk mengukur *firm size. Firm size* berperan sebagai variabel moderasi (Z) yang diduga dapat memperkuat pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding.* Perusahaan besar memiliki sumber daya dan kapabilitas yang lebih baik dalam mengelola kas. Oleh karena itu, ketika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, *leverage* yang terkelola, maupun *capital expenditure* yang besar untuk ekspansi, perusahaan besar lebih mampu mengoptimalkan alokasi dana tersebut untuk meningkatkan cadangan kas yang produktif. Dengan demikian, *firm size* berperan sebagai katalis yang memperkuat hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dengan *cash holding*. Argumentasi ini diperkuat oleh hasil penelitian Maryanti dkk. (2026), Wirianata dan Viriany (2023), serta Sophia dan Suhendah

(2025) yang menemukan bahwa *firm size* berperan sebagai moderator dalam model *cash holding*. Berdasarkan argumentasi teoretis dan diperkuat oleh hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesisnya adalah *firm size* memoderasi pengaruh likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* terhadap *cash holding.*

H_4: *Firm size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*

H_5: *Firm size* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*

H_6: *Firm size* memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data sekunder dari perusahaan sektor *Food and Beverage* (F&B) di BEI periode 2021-2025. Sampel sebanyak 42 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria (1) perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2021, (2) tidak mengalami *delisting* dan *suspensi* selama periode penelitian, (3) telah mempublikasikan laporan keuangan tahun 2025 paling lambat bulan Juni 2026.

Definisi operasional variabel dan pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel Pengukuran.

No	Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
1	*Cash holding* (Y)	$Cash\ Holding = \frac{Kas + Setara\ Kas}{Total\ Aset}\ X\ 100\%$	Kasmir (2018)	Rasio
2	Likuiditas (X_1)	$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}\ X\ 100\%$	Kasmir (2018)	Rasio
3	*Leverage* (X_2)	$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$	Kasmir (2018)	Rasio
4	*Capital expenditure* (X_3)	$CAPEX = \frac{Aset\ Tetap_t - Aset\ Tetap_{t-1}}{Total\ Aset}$	Setiawan & Rachmansyah (2017)	Rasio
5	*Firm Size* (Z)	*Firm Size* = Ln (Total Aset)	Kasmir (2018)	Rasio

Teknik analisis data yang digunakan adalah Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan software *EViews versi 13.*

4. PEMBAHASAN

Uji Pemilihan Model

Uji pemilihan model dilakukan untuk menentukan model data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Tahapan pengujian diawali dengan uji Chow, dilanjutkan dengan uji Hausman, dan diakhiri dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Ringkasan hasil ketiga uji tersebut disajikan dalam Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model.

Uji	Nilai Probabilitas	Keputusan	Model Terpilih
Uji Chow	0,000	Tolak H0	*Fixed Effect Model*
Uji Hausman	0,258	Terima H0	*Random Effect Model*
Uji Lagrange Multiplier	0,000	Tolak H0	*Random Effect Model*

Sumber : Data diolah penulis ,2026

Berdasarkan Tabel 2, uji Chow menunjukkan nilai probabilitas 0,000 < 0,05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan perbandingan antara *Fixed Effect* Model dengan *Random Effect Model*, dan menghasilkan nilai probabilitas 0,258 > 0,05, yang mengindikasikan bahwa model yang lebih tepat adalah *Fixed Effect Model.* Untuk memastikan pemilihan model yang terbaik antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*, maka dilakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Hasil uji LM menunjukkan nilai probabilitas 0,000 < 0,05, yang berarti *random effect* model lebih baik daripada *Common Effect model.* Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pemilihan model, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *random effect model*. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa hasil estimasi regresi bersifat valid dan dapat dipercaya, serta memenuhi asumsi dasar yang diperlukan dalam analisis data panel.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik.

Uji	Indikator	Nilai	Kriteria	Keterangan
Normalitas	Prob. Jarque-Bera	0,000	> 0,05	Tidak Normal
Multikolinearitas	Korelasi X_1 - X_2	-0,471	< 0,80	Bebas Multikolinearitas
	Korelasi X_1 - X_3	0,035	< 0,80	Bebas Multikolinearitas
	Korelasi X_2 - X_3	-0,102	< 0,80	Bebas Multikolinearitas
Autokorelasi	Durbin-Watson	1,092	du < DW < 4-du	Terjadi Autokorelasi
Heteroskedastisitas	Prob.LR	0,000	> 0,05	Terjadi Heteroskedatisitas

Sumber : Data diolah penulis ,2026

Uji normalitas menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 152,950 dengan probabilitas 0,000 < 0,05, sehingga data tidak terdistribusi dengan normal. Meskipun demikian, menurut *Central Limit Theorem*, dengan jumlah sampel yang besar yaitu 210 observasi, distribusi data cenderung mendekati normal. Selain itu, model data panel dengan *Random Effect Model*, uji normalitas residual tidak menjadi syarat mutlak karena estimator yang digunakan adalah Generalized Least Squares (GLS) yang lebih toleran terhadap pelanggaran asumsi normalitas dibandingkan *Ordinary Least Squares* (OLS) (Gujarati & Porter, 2009).

Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80, sehingga model bebas dari gejala multikolinearitas. Uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,092 berada di bawah nilai du 1,713 yang berarti terjadi autokorelasi positif. Sementara itu, uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas *likelihood ratio* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, yang berarti terjadi heteroskedastisitas. Meskipun demikian, permasalahan tersebut tidak bersifat fatal karena estimator GLS secara inheren telah menyesuaikan secara lebih efisien dalam menangani pelanggaran asumsi tersebut dibandingkan OLS (Gujarati & Porter, 2009).

Analisis Regresi Data Panel

Analisis data panel digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yang terdiri dari likuiditas (X_1), *leverage* (X_2), dan *capital expenditure* (X_3) terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* (Y) pada perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025.

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob	Keterangan
Konstanta	0,180703	0,030844	5,858684	0,0000	Signifikan
Likuiditas (X1)	0,004943	0,001671	2,958675	0,0035	Signifikan
Leverage (X2)	-0,151927	0,059673	-2,546001	0,0116	Signifikan
Capital Expenditure (X3)	-0,025516	0,023015	-1,108636	0,2689	Tidak Signifikan
R-squared	0,095041		**F-statistic**	7,211544	
Prob. F-statistic	0,000126		**Durbin-Watson**	1,092097	

Gambar 1. Hasil Analisis Regresi Data Panel.

Sumber : Data diolah penulis ,2026

Berdasarkan gambar 1 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 0{,}181 + 0{,}005X_1 - 0{,}152X_2 - 0{,}026X_3}$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa: (a) Konstanta sebesar 0,181 berarti apabila likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* bernilai nol, maka *cash holding* akan bernilai 0,181. (b) Likuiditas (X_1) memiliki koefisien sebesar 0,005 dengan probabilitas 0,004 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding.* Artinya, setiap kenaikan satu satuan likuiditas akan meningkatkan *cash holding* sebesar 0,005 satuan. (c) *Leverage* (X_2) memiliki koefisien sebesar -0,152 dengan probabilitas 0,012 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding.* Artinya, setiap kenaikan satu satuan l*everage* akan menurunkan *cash holding* sebesar -0,152 satuan. (d) *Capital expenditure* (X_3) memiliki koefisien sebesar -0,026 dengan probabilitas 0,269 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Artinya, pengeluaran modal tidak memengaruhi

kebijakan cadangan kas perusahaan. (e) Hasil uji F (Simultan), diperoleh nilai F-Statistic sebesar 7,212 dengan probabilitas 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. (f) Hasil uji t (Parsial*)*, likuiditas memiliki probabilitas 0,004 < 0,05 (berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*), *leverage* memiliki probabilitas 0,012 < 0,05 (berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*), dan *capital expenditure* memiliki probabilitas 0,269 > 0,05 (tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*). (g) Nilai R-squared sebesar 0,095 (9,50%) menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure* hanya mampu menjelaskan 9,50% dari keseluruhan variasi cash holding, sedangkan sisanya 90,50% ditentukan oleh faktor-faktor lain di luar model, seperti arus kas operasional *(cash flow),* profitabilitas, peluang pertumbuhan *(growth opportunity),* modal kerja bersih *(net working capital),* kebijakan dividen *(dividend policy),* serta variabel tata kelola perusahaan *(corporate governance).* Faktor-faktor tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya untuk memperoleh model yang lebih komprehensif.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Pengujian efek moderasi dilakukan dengan menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) untuk menguji peran *firm size* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan *cash holding*. berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh temuan sebagai berikut:

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob	Keterangan
Konstanta	-1,524109	0,619855	-2,458814	0,0148	Signifikan
Likuiditas (X1)	0,196338	0,047393	4,142728	0,0001	Signifikan
Leverage (X2)	2,091377	1,128363	1,853462	0,0653	Tidak Signifikan
Capital Expenditure (X3)	0,451229	0,494958	0,911652	0,363	Tidak Signifikan
Firm Size	0,057138	0,021223	2,692199	0,0077	Signifikan
X1*Z	-0,006219	0,001535	-4,052540	0,0001	Signifikan
X2*Z	-0,075926	0,038854	-1,954135	0,0521	Tidak Signifikan
X3*Z	-0,017999	0,018156	-0,991332	0,3227	Tidak Signifikan
R-squared	0,184294		**F-statistic**	6,519746	
Prob. F-statistic	0,000001		**Durbin-Watson**	1,214945	

Gambar 2. Hasil Uji Moderasi (MRA).

Sumber : Data diolah penulis ,2026

Berdasarkan gambar 2 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$Y = -1{,}524 + 0{,}196X_1 + 2{,}091X_2 + 0{,}451X_3 + 0{,}057Z - 0{,}006(X_1*Z) - 0{,}076(X_2*Z) - 0{,}018(X_3*Z)$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa: (a) Konstanta sebesar -1,524 berarti apabila likuiditas, *leverage*, *capital expenditure*, *firm size*, dan semua interaksi bernilai nol, maka *cash holding* akan bernilai -1,524. (b) Likuiditas (X_1) memiliki koefisien sebesar 0,196 dengan probabilitas 0,0001 < 0,05, sehingga likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. (c) *Leverage* (X_2) memiliki koefisien sebesar 2,091 dengan probabilitas 0,065 > 0,05, sehingga *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. (d) *Capital expenditure* (X_3) memiliki koefisien sebesar 0,451 dengan probabilitas 0,363 > 0,05, sehingga *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. (e) *Firm size* (Z) memiliki koefisien sebesar 0,057 dengan probabilitas 0,008 < 0,05, sehingga *firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil uji moderasi pada Tabel 4 dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Interaksi X_1*Z memiliki koefisien sebesar -0,006 dengan probabilitas 0,0001 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm Size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap c*ash holding*. Dengan demikian, H_4 dapat diterima. (2) Interaksi X_2*Z memiliki koefisien sebesar -0,076 dengan probabilitas 0,052 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *cash holding*. Dengan demikian, H_5 ditolak. (3) Interaksi X_3*Z memiliki koefisien sebesar -0,018 dengan probabilitas 0,323 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm Size* tidak memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Dengan demikian, H_6 ditolak.

Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen dan moderasi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji f pada model moderasi, diperoleh nilai F-statistic sebesar 6,520 dengan probabilitas 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas, *leverage*, dan *capital expenditure*, *firm size*, serta variabel interaksinya secara simultan berpengaruh terhadap *cash holding*.

Uji t (Parsial)

Berdasarkan hasil uji t pada model moderasi, *firm size* terbukti berperan sebagai quasi moderator pada pengaruh likuiditas terhadap *cash holding* dengan nilai probabilitas 0,0001 < 0,05. Sementara itu, *firm size* tidak memoderasi pengaruh *leverage* maupun *capital expenditure* terhadap *cash holding*, karena masing-masing dengan probabilitas 0,0521 dan 0,3227 yang keduanya lebih besar dari 0,05.

Koefisien Determinasi (r-squared)

Nilai *R-squared* pada model ini sebesar 0,184 (18,4%). Nilai ini mengalami kenaikan dibandingkan *R-squared* pada model sebelumnya sebesar 0,095 (9,5%). Kenaikan ini menunjukkan bahwa masuknya variabel moderasi dan variabel interaksinya mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi *cash holding*. Meskipun demikian, nilai *Adjusted R-squared* pada model ini sebesar 0,169 (16,9%). Nilai ini mengindikasikan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel prediktor, daya penjelas model masih tergolong moderat. Secara ekonomi, koefisien interaksi X1*Z sebesar -0,006 menunjukkan bahwa peningkatan *firm size* cenderung menurunkan sensitivitas pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*. Dengan kata lain, pada perusahaan yang lebih besar, dampak likuiditas terhadap cadangan kas menjadi lebih lemah dibandingkan pada perusahaan kecil. Sisanya sebesar 81,6% dijelaskan oleh faktor lain diluar model.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel *Random Effect Model* pada 42 perusahaan sektor Food and Beverage selama periode 2021-2025 sebanyak 210 observasi, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Dalam uji moderasi, *firm size* terbukti berperan sebagai quasi moderator pada pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*, karena selain signifikan sebagai variabel independen, firm size juga signifikan dalam memoderasi hubungan tersebut. Namun, *firm size* tidak memoderasi pengaruh *leverage* dan *capital expenditure* terhadap *cash holding*. Hasil ini sejalan dengan *trade-off theory* dan *pecking order theory*, khususnya dalam menjelaskan peran likuiditas terhadap kebijakan *cash holding.* Perlu ditekankan bahwa penelitian ini menggunakan data observasional sekunder, sehingga hasil yang diperoleh menunjukkan hubungan statistik (asosiasi), bukan hubungan kausalitas yang mutlak. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lainnya dan memperluas periode serta jumlah sampel untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, firm size dan kepemilikan institusional terhadap cash holding. *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, *1*(1), 1–17. https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111

Amalia, R., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). Pengaruh capital expenditure terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 7*(2), 1–15.

Aritonang, T. S., Simanjuntak, A., Winarto, & Sipayung, S. M. (2026). Pengaruh corporate social responsibility (CSR), profitabilitas, dan likuiditas terhadap cash holding pada perusahaan consumer non-cyclical. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS), 5*(1), 9579–9591. https://doi.org/10.31004/riggs.v5i1.7480

Ashianti, A., & Hastuti, R. T. (2024). Dampak leverage, ukuran perusahaan, variabilitas arus kas dan penghindaran pajak terhadap cash holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi, 6*(1), 1426–1435. https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31431

Dewi, N. L. P. A., & Wijaya, I. N. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,* 4(2), 358-372.

Elnathan, L., & Susanto, T. (2020). Pengaruh leverage, firm size, likuiditas dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2*(1), 40–49. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7131

Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management, 10*(2), 295–319. https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x

Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canadian firms. *Journal of Applied Finance & Banking, 2*(4), 1–20. https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.

Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash holding: Leverage, liquidity, net working capital, capital expenditure, and profitability. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 3*(1), 119–128. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412

Hery. (2015). *Analisis laporan keuangan*. CAPS.

Heryanto, A. N., & Dewi, S. P. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi,* 4(2), 609-618.

Irma, Puspitasari, D., Rachmawati, D. W., Husnatarina, F., Suriani, S., Evi, T., Santoso, A., Anas, M., Muliadi, S., & Sari, D. C. (2021). *Manajemen keuangan*. Nuta Media Jogja.

Jani, A., Hoesli, M., & Bender, A. (2004). Corporate cash holdings and capital expenditure. *Journal of Financial Economics, 8*(3), 45–60. https://doi.org/10.2139/ssrn.563863

Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Edisi ke-11). Rajawali Pers.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. Macmillan.

Maryanti, S., Nabila, N., Hermawan, D., & Rahayu, S. (2026). Firm size as a moderator in the relationship between leverage, cash flow, profitability, and cash holding: Evidence from Indonesia's food and beverage sector. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 10*(1), 1–15. https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2864

Maxentia, J., Tarigan, M. U., & Verawati. (2022). Pengaruh leverage, profitability, growth opportunity dan liquidity terhadap cash holding. *Jurnal Ekonomi*, 338–357. https://doi.org/10.24912/je.v27i03.880

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics, 52*(1), 3–46. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3

Permatasari, W. A., Ahmad, G. N., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh capital expenditure, investment opportunities, CEO tenure terhadap cash holding pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013–2017. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance, 3*(1), 34–53. https://doi.org/10.53067/ijebef.v3i1.85

Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi ke-4). BPFE.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2008). *Corporate finance* (8th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, firm size dan capital expenditure terhadap cash holding. *ULTIMA Management, 15*(2), 349–372. https://doi.org/10.31937/manajemen.v15i2.3445

Selcuk, E. A., & Yilmaz, M. K. (2017). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Turkish firms. *Journal of Business Research, 10*(2), 45–58.

Setiawan, A., & Rachmansyah, Y. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 6*(2), 1–15. https://doi.org/10.54964/liabilitas.v6i2.75

Setiawati, E., et al. (2020). Pengaruh leverage, firm size, dan capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan property dan real estate. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 12*(1), 45–58.

Sophia, N. Y., & Suhendah, R. (2025). Peran firm size dalam memoderasi determinan cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 7*(3), 1347–1357.

Sudarmi, S., & Nur, T. (2018). Pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 6*(2), 1–10.

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. *Jurnal EMBA, 13*(3), 1–12. https://doi.org/10.35794/emba.v13i03.63756

Vanesa, S. (2025). *Pengaruh capital expenditure, liquid asset substitute, short-term debt, dan profitability terhadap cash holding pada perusahaan food and beverage* [Skripsi, Universitas Katolik Musi Charitas Palembang].

Vynatria, A. D. (2026). *Analisis peran profitability sebagai pemediasi pengaruh growth opportunity terhadap cash holding* [Skripsi, Universitas Jenderal Soedirman].

Wirianata, H., & Viriany. (2023). Determinants of cash holdings moderated by firm size. *International Journal of Application on Economics and Business, 1*(2), 361–375. https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.361-375