

PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *CASH HOLDING* DENGAN MODERASI *FIRM SIZE*

Aliffia Nur Fauziah¹; Windijarto²

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia^{1,2}

Email : aliffia.nur.fauziah-2024@feb.unair.ac.id¹; windijarto@feb.unair.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, likuiditas, dan *firm size* terhadap *cash holding*, serta menguji peran *firm size* sebagai variabel moderasi pada hubungan leverage dan likuiditas terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 15 perusahaan dengan total 60 observasi perusahaan-tahun. Analisis data dilakukan menggunakan Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil pengujian moderasi juga menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *cash holding* maupun pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tidak dapat dijelaskan hanya oleh leverage, likuiditas, dan *firm size*, tetapi kemungkinan juga dipengaruhi oleh faktor lain yang berkaitan dengan kondisi operasional, kebutuhan modal kerja, serta karakteristik industri. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris pada literatur *cash holding* melalui bukti dari konteks sektoral di negara berkembang.

Kata Kunci : *Cash Holding*; Leverage; Likuiditas; *Firm Size*; Moderasi

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of leverage, liquidity, and firm size on cash holding, as well as to examine the moderating role of firm size in the relationship between leverage and cash holding and between liquidity and cash holding in basic and chemical manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2023. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and audited financial statements. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 15 companies with 60 firm-year observations. Data were analyzed using Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with SmartPLS 4. The results indicate that leverage and liquidity have negative but insignificant effects on cash holding, while firm size has a positive but insignificant effect on cash holding. The moderation test also shows that firm size does not significantly moderate the effect of leverage on cash holding or the effect of liquidity on cash holding. These findings suggest that cash holding decisions in basic and chemical manufacturing companies cannot be explained solely by leverage, liquidity, and firm size, but may also be influenced by other factors related to operational conditions, working capital needs, and industry characteristics. This study contributes to the cash holding literature by providing empirical evidence from a sector-specific setting in an emerging market context.

Keywords : *Cash Holding*; Leverage; Liquidity; *Firm Size*; Moderating Effect

PENDAHULUAN

Cash holding merupakan salah satu komponen penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena menentukan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlangsungan

operasional, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta merespons kondisi yang tidak terduga (Ozkan & Ozkan, 2004; Weidemann, 2018). Isu ini menjadi semakin relevan bagi perusahaan manufaktur karena perusahaan pada sektor ini memerlukan kas untuk menjaga kelancaran proses operasi dan memenuhi kebutuhan modal kerja secara berkesinambungan (Jebran *et al.*, 2019; Davidson *et al.*, 2020). Dalam kondisi bisnis yang penuh ketidakpastian, perusahaan cenderung lebih rentan terhadap tekanan likuiditas sehingga memerlukan cadangan kas sebagai langkah berjaga-jaga (Ferreira & Vilela, 2004; De Vito & Gómez, 2020). Bukti pada masa disrupsi ekonomi juga menunjukkan bahwa penurunan pendapatan dapat memicu tekanan likuiditas yang serius, sehingga kebijakan *cash holding* menjadi semakin penting bagi ketahanan dan stabilitas operasional perusahaan (De Vito & Gómez, 2020).

Dalam literatur keuangan perusahaan, *cash holding* banyak dijelaskan melalui *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Weidemann, 2018; Jebran *et al.*, 2019). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat kas dengan menyeimbangkan manfaat likuiditas, seperti fleksibilitas keuangan dan rendahnya risiko financial distress, dengan biaya peluang dari penahanan dana menganggur (Ferreira & Vilela, 2004; Weidemann, 2018). Sementara itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga kas menjadi cadangan penting ketika akses terhadap pendanaan luar menjadi mahal atau tidak pasti (Myers & Majluf, 1984; Lin & Chiu, 2017). Sejalan dengan kedua perspektif tersebut, berbagai penelitian terdahulu menempatkan leverage, likuiditas, dan *firm size* sebagai determinan penting *cash holding* (Ozkan & Ozkan, 2004; Ferreira & Vilela, 2004; Davidson *et al.*, 2020). Selain itu, studi pada perusahaan manufaktur di Indonesia juga menunjukkan bahwa leverage dan likuiditas berkaitan dengan *cash holding*, meskipun pengaruh *firm size* belum selalu konsisten (Davidson *et al.*, 2020).

Namun demikian, hasil penelitian empiris terkait faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* masih menunjukkan temuan yang belum konsisten (Weidemann, 2018; Diaw, 2021). Sejumlah penelitian menemukan bahwa leverage menurunkan *cash holding* karena utang dapat menjadi sumber pendanaan alternatif, sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar (Ferreira & Vilela, 2004; Ozkan & Ozkan, 2004). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi justru cenderung menahan kas lebih besar untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan, terutama pada kondisi ekonomi yang bergejolak (Jebran *et al.*, 2019; Diaw, 2021). Demikian pula, likuiditas dapat berpengaruh negatif terhadap *cash holding* karena aset lancar lain dapat bertindak sebagai substitusi kas, tetapi arah hubungan tersebut dapat berbeda tergantung pada struktur perusahaan, karakteristik sektor, dan kondisi ekonomi (Ferreira & Vilela, 2004; Jebran *et al.*, 2019). Pada konteks

Indonesia, Davidson *et al.* (2020) menemukan bahwa leverage dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, pada konteks pasar berkembang, Diaw (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holding* tinggi justru cenderung berukuran lebih besar dan memiliki leverage yang lebih rendah. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya senjang penelitian karena hubungan leverage, likuiditas dan *firm size* terhadap *cash holding* belum menunjukkan pola yang stabil, terutama ketika karakteristik sektor dan kondisi ekonomi berubah. Dengan demikian, masih terbuka celah penelitian yang layak dimasuki, yaitu menguji kembali pengaruh leverage, likuiditas dan *firm size* secara spesifik pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Indonesia yang memiliki karakteristik kebutuhan kas dan tekanan likuiditas yang tidak selalu sama dengan sektor lain (Jebran *et al.*, 2019; Diaw, 2021; Hendra & Liman, 2024).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023 (Davidson *et al.*, 2020; Hendra & Liman, 2024). Pemilihan periode 2020–2023 juga relevan karena mencakup fase guncangan dan pemulihan pascapandemi, ketika tekanan likuiditas, kebutuhan dana internal, dan kehati-hatian dalam penahanan kas menjadi lebih menonjol (De Vito & Gómez, 2020; Jebran *et al.*, 2019). Kebaruan penelitian ini terletak pada penempatan *firm size* tidak hanya sebagai variabel yang secara langsung memengaruhi *cash holding*, tetapi juga sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage dan likuiditas terhadap *cash holding* (Ferreira & Vilela, 2004; Davidson *et al.*, 2020). Berbeda dengan banyak penelitian terdahulu yang umumnya menempatkan *firm size* sebagai variabel independen atau variabel kontrol, penelitian ini menempatkan *firm size* sebagai *boundary condition* yang menguji apakah besar kecilnya perusahaan dapat mengubah kuat-lemahnya pengaruh leverage dan likuiditas terhadap *cash holding* (Ferreira & Vilela, 2004; Hendra & Liman, 2024). *Novelty* lain penelitian ini adalah penggunaan konteks yang lebih spesifik, yaitu perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI, sehingga hasil penelitian diharapkan lebih kontekstual dibandingkan studi sebelumnya yang banyak menggunakan sampel lintas sektor atau manufaktur secara umum (Diaw, 2021; Davidson *et al.*, 2020). Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh leverage, likuiditas dan *firm size* terhadap *cash holding*, sekaligus menguji peran moderasi *firm size* pada hubungan leverage dan likuiditas terhadap *cash holding* (Jebran *et al.*, 2019; Davidson *et al.*, 2020).

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai *cash holding*, khususnya dalam konteks perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di negara berkembang (Weidemann, 2018; Diaw, 2021). Secara praktis, penelitian ini diharapkan

memberikan masukan bagi manajemen perusahaan bahwa kebijakan *cash holding* tidak cukup dirumuskan hanya berdasarkan leverage, likuiditas, dan *firm size*, tetapi juga perlu mempertimbangkan bagaimana ukuran perusahaan dapat mengubah respons perusahaan terhadap tekanan pendanaan dan likuiditas (Jebran *et al.*, 2019; De Vito & Gómez, 2020). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi akademik dan praktis dalam memahami kebijakan penahanan kas perusahaan secara lebih komprehensif (Ferreira & Vilela, 2004; Davidson *et al.*, 2020).

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Cash holding* dalam Perspektif *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory

Cash holding merupakan kas dan setara kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan transaksi, motif berjaga-jaga, dan menjaga fleksibilitas keuangan. Dalam literatur keuangan perusahaan, kebijakan *cash holding* banyak dijelaskan melalui *Trade-off Theory* dan *pecking order theory*. *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat *cash holding* dengan menyeimbangkan manfaat likuiditas, seperti kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, mengurangi kemungkinan *financial distress*, dan menjaga fleksibilitas pendanaan, dengan biaya peluang dari dana yang menganggur (Amess *et al.*, 2015; Weidemann, 2018). Sementara itu, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, sehingga kas menjadi cadangan penting ketika biaya pendanaan eksternal meningkat atau akses terhadap sumber dana luar menjadi terbatas (Lin & Chiu, 2017).

Berdasarkan kedua perspektif tersebut, leverage, likuiditas, dan *firm size* merupakan faktor yang sering diuji sebagai determinan *cash holding*. Namun, penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh ketiga variabel tersebut belum konsisten dan sangat bergantung pada karakteristik perusahaan, sektor industri, serta kondisi ekonomi. Dalam konteks *emerging market*, variasi hasil tersebut bahkan cenderung lebih kuat karena struktur pendanaan, risiko operasional, dan tekanan likuiditas antar perusahaan tidak selalu seragam (Diaw, 2021; Jebran *et al.*, 2019). Oleh karena itu, pengujian kembali terhadap pengaruh leverage, likuiditas, dan *firm size* terhadap *cash holding* masih relevan, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

Pengaruh Leverage terhadap *Cash Holding*

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya. Dalam kajian *cash holding*, leverage umumnya dikaitkan dengan kebijakan likuiditas perusahaan karena utang dapat berfungsi sebagai sumber pendanaan alternatif, sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas internal dalam jumlah besar. Pandangan ini didukung oleh Opler *et al.* (1999), Ferreira dan Vilela (2004), serta Ozkan dan

Ozkan (2004), yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan akses pendanaan eksternal yang lebih besar cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang lebih rendah. Dalam konteks Indonesia, Wijaya dan Bandi (2018) juga menunjukkan bahwa leverage berhubungan dengan kebijakan *cash holding* perusahaan manufaktur.

Di sisi lain, leverage yang tinggi tidak selalu menurunkan *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat utang yang besar justru dapat terdorong untuk menahan kas lebih banyak guna mengurangi risiko gagal bayar, menghadapi ketidakpastian arus kas, dan menjaga fleksibilitas keuangan pada saat kondisi ekonomi memburuk. Weidemann (2018) menegaskan bahwa hubungan leverage dan *cash holding* bersifat ambivalen karena kas dapat berfungsi sebagai penyangga atas risiko pembiayaan kembali (*refinancing risk*). Jebran *et al.* (2019) juga menunjukkan bahwa determinan *cash holding* dapat berubah antara periode tenang dan periode bergejolak. Dengan demikian, pengaruh leverage terhadap *cash holding* masih bersifat kontekstual dan perlu diuji kembali pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

H1: Leverage berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Cash Holding*

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Secara teoritis, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung tidak perlu menahan kas terlalu besar karena aset lancar lain dapat berfungsi sebagai substitusi kas dalam mendukung kebutuhan operasional dan komitmen jangka pendek. Ferreira dan Vilela (2004) menemukan bahwa likuiditas aset berkaitan negatif dengan *cash holding*, karena perusahaan yang memiliki aset lancar lebih likuid akan lebih sedikit menimbun kas.

Meski demikian, pengaruh likuiditas terhadap *cash holding* tidak selalu sederhana. Pada perusahaan manufaktur, aset lancar umumnya tidak hanya terdiri dari kas, tetapi juga piutang dan persediaan yang tingkat likuiditas nyatanya berbeda dari kas dan setara kas. Akibatnya, current ratio yang tinggi belum tentu mencerminkan ketersediaan kas yang benar-benar siap digunakan. Adiputra dan Nataherwin (2022) serta Azzahra dan Sukmaningrum (2022) menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap *cash holding* dapat bernilai negatif, tetapi tidak selalu signifikan. Rahman (2021) juga memperlihatkan bahwa hubungan tersebut dapat berubah tergantung pada karakteristik perusahaan dan variabel lain yang berinteraksi. Oleh sebab itu, likuiditas tetap relevan untuk diuji sebagai determinan *cash holding*.

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Firm size mencerminkan besar kecilnya skala operasi perusahaan. Dalam literatur keuangan, *firm size* sering dikaitkan dengan kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal, tingkat kendala keuangan, skala transaksi, dan kompleksitas operasional. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, akses pembiayaan yang lebih luas, dan biaya pendanaan yang relatif lebih rendah, sehingga kebutuhan untuk menahan kas berjaga-jaga dapat menjadi lebih kecil. Pandangan ini sejalan dengan Opler *et al.* (1999) dan Ferreira dan Vilela (2004), yang menempatkan *firm size* sebagai salah satu faktor penting dalam menjelaskan *cash holding*.

Namun, perusahaan besar juga dapat memiliki *cash holding* yang lebih tinggi karena skala operasi yang lebih luas, kebutuhan transaksi yang lebih besar, serta kebutuhan fleksibilitas yang lebih tinggi dalam pengelolaan modal kerja dan investasi. Bates *et al.* (2009) dan Magerakis *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *firm size* tetap merupakan variabel yang penting dalam menjelaskan variasi *cash holding*, meskipun arah pengaruhnya tidak selalu sama. Di Indonesia, Davidson dan Rasyid (2021) serta Hadryan dan Susanti (2024) juga menunjukkan bahwa pengaruh *firm size* terhadap *cash holding* belum konsisten. Dengan demikian, *firm size* masih layak diuji sebagai determinan langsung *cash holding* pada konteks sektor industri dasar dan kimia.

H3: *Firm size* berpengaruh terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peran Moderasi *Firm Size* pada Hubungan Leverage dan *Cash Holding*

Firm Size Diduga Memoderasi hubungan antara leverage dan *cash holding* karena konsekuensi keuangan dari penggunaan utang tidak selalu sama pada perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung memiliki daya tawar yang lebih kuat terhadap kreditur, akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, dan fleksibilitas likuiditas yang lebih baik. Karena itu, tekanan leverage terhadap kebijakan *cash holding* bisa berbeda dibandingkan pada perusahaan yang lebih kecil. Pada perusahaan kecil, keterbatasan akses pembiayaan dan tingginya kendala keuangan dapat membuat peningkatan leverage lebih sensitif terhadap kebutuhan menahan kas internal.

Secara empiris, Magerakis *et al.* (2020) menegaskan bahwa ukuran perusahaan tetap penting dalam menjelaskan perilaku *cash holding*. Dalam konteks Indonesia, Maryanti *et al.* (2026) menunjukkan bahwa *firm size* dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam model *cash holding*. Secara teoritis, hal ini berarti *firm size* berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap *cash holding*. Karena bukti empiris masih belum sepenuhnya

seragam, peran moderasi *firm size* pada hubungan leverage dan *cash holding* masih perlu diuji kembali pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

H4: *Firm size* memoderasi pengaruh leverage terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peran Moderasi *Firm Size* pada Hubungan Likuiditas dan *Cash Holding*

Firm size juga diduga memoderasi hubungan antara likuiditas dan *cash holding* karena pengaruh aset lancar terhadap kebutuhan kas dapat berbeda menurut skala perusahaan. Perusahaan besar umumnya memiliki alternatif pendanaan yang lebih beragam, pengelolaan modal kerja yang lebih efisien, dan komposisi aset lancar yang lebih terdiversifikasi. Dalam kondisi demikian, tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu diterjemahkan menjadi kebijakan *cash holding* yang sama seperti pada perusahaan kecil. Sebaliknya, pada perusahaan yang lebih kecil, keterbatasan sumber pendanaan dapat membuat likuiditas menjadi faktor yang lebih menentukan dalam keputusan menahan kas.

Penelitian terdahulu di Indonesia juga menunjukkan bahwa peran *firm size* sebagai moderator pada model *cash holding* masih memberikan hasil yang beragam. Wirianata dan Viriany (2023) serta Sophia dan Suhendah (2025) menunjukkan bahwa *firm size* dapat memoderasi determinan *cash holding*. Namun, Rahman (2021) menunjukkan bahwa peran moderasi *firm size* tidak selalu signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa *firm size* tidak selalu bekerja sebagai moderator yang stabil pada seluruh konteks penelitian. Oleh karena itu, hubungan moderasi antara *firm size*, likuiditas, dan *cash holding* masih layak diuji pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia.

H5: *Firm size* memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambaran hubungan antarvariabel dalam penelitian ini dapat dirangkum dalam model penelitian pada Gambar 1.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020).

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh leverage, likuiditas, dan *firm size* terhadap *cash holding*, serta menguji peran *firm size* sebagai variabel moderasi pada hubungan leverage dan likuiditas terhadap *cash holding*. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri

dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Unit analisis dalam penelitian ini adalah observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*).

Subjek, Objek, Populasi, dan Sampel Penelitian

Subjek penelitian ini adalah laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan sampel. Objek penelitian meliputi *cash holding* sebagai variabel dependen, leverage, likuiditas, dan *firm size* sebagai variabel independen, serta *firm size* sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan tetap terdaftar dan tidak mengalami delisting selama tahun 2020–2023; (2) perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan auditan secara berturut-turut selama periode penelitian; dan (3) perusahaan memiliki data yang lengkap untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan dengan total 60 observasi perusahaan-tahun.

Teknik Pengumpulan Data dan Instrumen Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi. Data bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Instrumen penelitian berupa lembar dokumentasi dan tabulasi data yang digunakan untuk mencatat nilai masing-masing variabel berdasarkan laporan keuangan perusahaan sampel.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Seluruh variabel diukur menggunakan data keuangan tahunan perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *cash holding* (CH), sedangkan variabel independen terdiri atas leverage (DAR), likuiditas (CR), dan *firm size* (FS). Selain berperan sebagai variabel independen, *firm size* juga digunakan sebagai variabel moderasi.

Leverage diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total aset. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang.

$$\text{DAR} = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Aset} \dots\dots\dots (1)$$

Likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

$$\text{CR} = \text{Aset Lancar} / \text{Liabilitas Lancar} \dots\dots\dots (2)$$

Cash holding diprosikan dengan persentase kas dan setara kas terhadap total aset. Rasio ini menunjukkan proporsi aset perusahaan yang disimpan dalam bentuk kas dan setara kas.

$$CH = (\text{Kas dan Setara Kas} / \text{Total Aset}) \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Firm size diproksikan dengan logaritma natural total aset. Pengukuran ini digunakan untuk mencerminkan besar kecilnya skala perusahaan.

$$FS = \ln(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots (4)$$

Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Analisis data dilakukan menggunakan SmartPLS 4 dengan pendekatan Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Metode ini dipilih karena penelitian menguji pengaruh langsung dan pengaruh moderasi dalam satu model penelitian. Pengujian moderasi dilakukan dengan pendekatan *two-stage* sehingga interaksi antara DAR dan FS serta CR dan FS dapat diestimasi dalam model struktural. Mengacu pada Hair *et al.* (2019) serta Becker *et al.* (2018), tahapan analisis mencakup statistik deskriptif, uji collinearity, evaluasi model fit, koefisien determinasi (R^2), koefisien jalur (*path coefficients*), serta pengujian hipotesis melalui prosedur bootstrapping. Hipotesis dinyatakan didukung apabila nilai $t\text{-statistic} > 1,96$ atau $p\text{-value} < 0,05$.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Karakteristik Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023. Sampel penelitian ditentukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang tetap terdaftar selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan auditan secara berturut-turut, dan memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan dengan total 60 observasi perusahaan-tahun.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai karakteristik variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel penelitian terdiri atas *cash holding* (CH), leverage (DAR), likuiditas (CR), dan *firm size* (FS). Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1. Rata-rata *cash holding* sebesar 8,53 menunjukkan bahwa perusahaan sampel rata-rata menahan kas dan setara kas sebesar 8,53% dari total aset. Nilai rata-rata leverage sebesar 0,79 menunjukkan bahwa proporsi liabilitas terhadap total aset perusahaan relatif tinggi. Likuiditas yang diproksikan dengan current ratio memiliki rata-rata sebesar 0,21, sedangkan *firm size* yang diukur dengan logaritma natural total aset memiliki rata-rata sebesar 14,80. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia cenderung beroperasi dalam lingkungan yang padat modal, memiliki cadangan kas yang relatif terbatas, dan cukup bergantung pada liabilitas untuk menopang kegiatan operasionalnya.

Uji Kolinearitas

Sebelum mengevaluasi model struktural, dilakukan uji kolinearitas untuk memastikan tidak terdapat masalah hubungan linear yang tinggi antarvariabel dalam model. Hasil uji kolinearitas disajikan pada Tabel 2. Seluruh nilai VIF sebesar 1,000 dan berada di bawah batas umum 5,00. Dengan demikian, model penelitian ini tidak menunjukkan adanya masalah kolinearitas yang serius dan layak dilanjutkan ke tahap analisis model struktural.

Uji Kesesuaian Model

Setelah uji kolinearitas, langkah berikutnya adalah mengevaluasi kesesuaian model melalui indeks model fit. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3. Nilai SRMR, d_ULS , d_G , Chi-square, dan NFI telah memenuhi kriteria yang umum digunakan. Hasil ini menunjukkan bahwa model yang diestimasi dapat diterima dan layak digunakan untuk interpretasi struktural.

Model Struktural

Model struktural digunakan untuk melihat pengaruh langsung leverage, likuiditas, dan *firm size* terhadap *cash holding*, serta menguji peran moderasi *firm size* melalui variabel interaksi. Secara umum, model struktural penelitian ini dapat disajikan dalam output diagram jalur SmartPLS pada Gambar 2. Model struktural menunjukkan pengaruh langsung leverage dan likuiditas terhadap *cash holding*, serta peran moderasi *firm size* melalui variabel interaksi. Berdasarkan koefisien jalur pada Gambar 2, persamaan struktural model penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$CH = -0,115DAR - 0,112CR + 0,090FS + 0,039(DAR \times FS) + 0,170(CR \times FS) + \varepsilon \dots \quad (5)$$

Koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa kenaikan variabel tersebut cenderung menurunkan nilai *cash holding*, sedangkan koefisien bertanda positif mengindikasikan hubungan yang searah, yaitu peningkatan variabel diikuti oleh peningkatan *cash holding*. Sisa variasi *cash holding* yang tidak dapat dijelaskan oleh kombinasi leverage, likuiditas, *firm size*, dan interaksi moderasinya direpresentasikan oleh komponen *error* (ε), yaitu faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti.

Hasil Uji R-Square (Kekuatan Penjelasan Model)

Model struktural dalam penelitian ini memiliki satu variabel endogen, yaitu *cash holding* (Y). Nilai koefisien determinasi (R-square) digunakan untuk melihat seberapa besar variasi *cash holding* yang dapat dijelaskan oleh variabel leverage, likuiditas, *firm size*, serta interaksi moderasinya. Hasil uji R-square disajikan pada Tabel 4. Nilai R-square *cash holding* sebesar 0,053 menunjukkan bahwa leverage, likuiditas, *firm size*, serta variabel interaksi hanya mampu menjelaskan 5,3% variasi *cash holding*. Sementara itu, sisanya sebesar 94,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai adjusted R-square sebesar -0,035 menunjukkan bahwa kemampuan penjelasan model masih relatif rendah. Dengan demikian,

daya jelas model dalam menjelaskan *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia masih terbatas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan nilai koefisien jalur, t-statistic, dan p-value yang dihasilkan melalui prosedur bootstrapping pada SmartPLS. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 5. Leverage, likuiditas, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Selain itu, *firm size* juga tidak terbukti memoderasi pengaruh leverage maupun likuiditas terhadap *cash holding*. Dengan demikian, seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak didukung.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*, sehingga H1 tidak didukung. Koefisien negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung menahan kas yang lebih rendah. Arah hubungan ini sejalan dengan pandangan *Trade-off Theory* yang menyatakan bahwa utang dapat berfungsi sebagai substitusi likuiditas internal, sehingga perusahaan yang memiliki akses lebih besar terhadap pendanaan eksternal cenderung tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Opler *et al.* (1999), Ferreira dan Vilela (2004), serta Wijaya dan Bandi (2018) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara leverage dan *cash holding*.

Namun demikian, hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa leverage belum menjadi faktor dominan dalam menjelaskan *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah karakteristik sektor yang padat modal sehingga perusahaan tetap membutuhkan kas untuk menjaga kesinambungan produksi, pengadaan bahan baku, dan stabilitas modal kerja. Akibatnya, perusahaan dengan tingkat leverage yang berbeda tetap dapat mempertahankan kebijakan kas yang relatif serupa. Hasil ini memperkuat pandangan bahwa hubungan leverage dan *cash holding* bersifat kontekstual dan dapat berbeda antar sektor maupun periode penelitian.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*, sehingga H2 tidak didukung. Koefisien negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih tinggi cenderung memiliki *cash holding* yang lebih rendah. Arah ini sejalan dengan argumen substitusi, yaitu aset lancar selain kas dapat menjadi pengganti kas dalam mendukung kebutuhan operasional dan kewajiban jangka pendek.

Temuan ini sejalan dengan Ferreira dan Vilela (2004), Adiputra dan Nataherwin (2022), serta Azzahra dan Sukmaningrum (2022).

Meskipun demikian, pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan oleh ukuran likuiditas yang digunakan, yaitu *current ratio*, yang mencakup persediaan dan piutang sebagai bagian dari aset lancar. Dalam perusahaan manufaktur, kedua komponen tersebut tidak selalu dapat segera dikonversi menjadi kas. Oleh karena itu, tingkat *current ratio* yang tinggi belum tentu mencerminkan ketersediaan kas yang benar-benar siap digunakan. Dengan demikian, likuiditas yang diukur dengan *current ratio* belum mampu menjelaskan perbedaan kebijakan *cash holding* secara signifikan pada sampel penelitian ini.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*, sehingga H3 tidak didukung. Koefisien positif menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki *cash holding* yang lebih tinggi, meskipun hubungan tersebut tidak signifikan. Dalam literatur keuangan, *firm size* sering diposisikan sebagai determinan penting *cash holding* karena berkaitan dengan akses pendanaan eksternal, skala transaksi, dan kompleksitas operasional. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi faktor yang dominan dalam menjelaskan *cash holding* pada sektor industri dasar dan kimia.

Hasil ini sejalan dengan pandangan bahwa perusahaan besar memang memiliki akses pembiayaan yang lebih luas, tetapi pada saat yang sama juga memiliki kebutuhan transaksi, investasi, dan modal kerja yang lebih besar. Akibatnya, pengaruh *firm size* terhadap *cash holding* tidak selalu konsisten. Temuan ini sejalan dengan Davidson dan Rasyid (2021) serta Hadryan dan Susanti (2024) yang menunjukkan bahwa *firm size* tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Dengan kata lain, perbedaan ukuran perusahaan pada sektor ini belum cukup kuat untuk menghasilkan perbedaan kebijakan kas yang signifikan.

Peran Moderasi *Firm Size* pada Hubungan Leverage dan *Cash Holding*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap *cash holding*, sehingga H4 tidak didukung. Hal ini berarti bahwa perbedaan ukuran perusahaan tidak secara nyata memperkuat atau memperlemah pengaruh leverage terhadap *cash holding*. Dengan kata lain, hubungan leverage dan *cash holding* cenderung relatif sama pada perusahaan yang lebih kecil maupun yang lebih besar dalam sampel penelitian ini.

Secara teoritis, *firm size* diharapkan memoderasi hubungan tersebut karena perusahaan besar biasanya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, daya tawar yang lebih kuat terhadap kreditur, dan fleksibilitas likuiditas yang lebih tinggi. Namun, hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pada sektor industri dasar dan kimia, tekanan leverage terhadap kebijakan

kas tampaknya tetap serupa antarperusahaan tanpa dipengaruhi secara berarti oleh ukuran perusahaan. Temuan ini berbeda dari Maryanti *et al.* (2026), tetapi tetap memperkuat pandangan bahwa peran moderasi *firm size* sangat bergantung pada konteks sektor dan karakteristik sampel penelitian.

Peran Moderasi *Firm Size* pada Hubungan Likuiditas dan *Cash Holding*

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*, sehingga H5 tidak didukung. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan ukuran perusahaan tidak secara signifikan mengubah hubungan antara likuiditas dan *cash holding*. Dengan kata lain, pengaruh likuiditas terhadap kebijakan penahanan kas cenderung relatif sama pada seluruh perusahaan dalam sampel.

Temuan ini berbeda dari penelitian Wirianata dan Viriany (2023) serta Sophia dan Suhendah (2025), namun sejalan dengan Rahman (2021) yang menunjukkan bahwa *firm size* tidak selalu menjadi moderator yang signifikan dalam model *cash holding*. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa kebijakan kas di sektor industri dasar dan kimia lebih banyak ditentukan oleh kebutuhan operasional, siklus modal kerja, dan karakteristik aset lancar perusahaan daripada oleh perbedaan ukuran perusahaan. Selain itu, penggunaan current ratio sebagai proksi likuiditas kemungkinan terlalu luas untuk menangkap interaksi yang lebih spesifik antara likuiditas dan *firm size* dalam menjelaskan *cash holding*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa leverage, likuiditas, dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023. Selain itu, *firm size* juga tidak terbukti memoderasi pengaruh leverage terhadap *cash holding* maupun pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* pada sektor tersebut tidak dapat dijelaskan hanya oleh leverage, likuiditas, dan *firm size*, tetapi kemungkinan dipengaruhi pula oleh faktor operasional, keuangan, dan karakteristik industri yang lebih luas.

Implikasi praktis dari penelitian ini adalah bahwa manajemen perusahaan tidak sebaiknya menetapkan kebijakan *cash holding* hanya berdasarkan tingkat leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kebutuhan modal kerja, stabilitas arus kas operasional, belanja modal, kondisi industri, serta fleksibilitas pendanaan jangka pendek. Dengan demikian, pengelolaan kas dapat dilakukan secara lebih adaptif dan sesuai dengan kebutuhan nyata perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup sampel yang hanya mencakup perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia dengan periode pengamatan empat tahun, sehingga generalisasi hasil penelitian masih terbatas. Selain itu, model penelitian ini hanya

menggunakan leverage, likuiditas, dan *firm size* sebagai penjelas *cash holding*, sementara nilai R-square yang relatif rendah menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain di luar model yang memengaruhi *cash holding*.

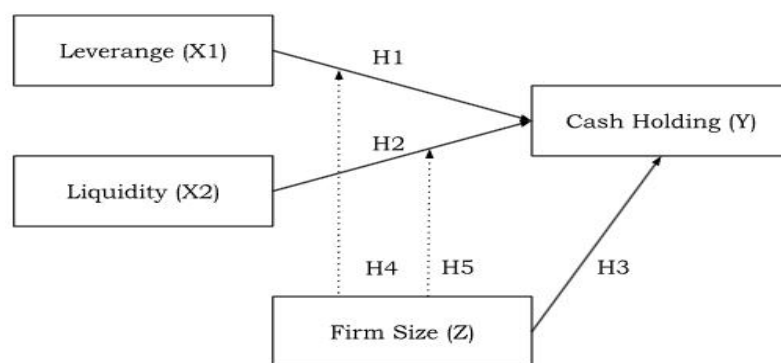
Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain seperti profitabilitas, cash flow, net working capital, capital expenditure, growth opportunity, kebijakan dividen, maupun variabel makroekonomi. Penelitian berikutnya juga dapat memperluas sektor penelitian, menambah periode observasi, dan menggunakan pendekatan analisis lain agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai perilaku *cash holding* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G., & Nataherwin, N. (2022). The effects of liquidity, company growth, and net working capital on corporate cash holding among manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2015–2020. *Proceedings of the Tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021)*, 653, 49–55.
- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*, 42, 421–433.
- Azzahra, S., & Sukmaningrum, P. S. (2022). Determinant of cash holding from listed company in Jakarta Islamic Index. *AFEBI Islamic Finance and Economic Review*, 7(1).
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021.
- Becker, J.-M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2018). Estimating moderating effects in PLS-SEM and PLSc-SEM: Interaction term generation and data treatment. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 2(2), 1–21.
- Davidson, R., Desiyanti, R., & Rasyid, R. (2020). The influence of profitability, liquidity, firm size and leverage on cash holding. In *Proceedings of the 8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020) UNTAR* (pp. 390–398). Atlantis Press.
- Davidson, R. R., & Rasyid, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, firm size, dan leverage terhadap cash holding perusahaan manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(3), 1060–1069.
- De Vito, A., & Gómez, J. P. (2020). Estimating the COVID-19 cash crunch: Global evidence and policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 106741.
- Diaw, A. (2021). Corporate cash holdings in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 139–148.
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143.
- Hadryan, M., & Susanti, M. (2024). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan firm size terhadap cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(3), 1466–1475.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). Sage.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24.
- Hendra, M. Y., & Liman, L. P. (2024). Factors affecting cash holding in manufacturing companies. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2).

- Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate cash holdings in tranquil and turbulent period: Evidence from an emerging economy. *Financial Innovation*, 5, 3.
- Lin, H.-C., & Chiu, S.-C. (2017). Tradeoff on corporate cash holdings: A theoretical and empirical analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(3), 727–763.
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm size does matter: New evidence on the determinants of cash holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 163.
- Maryanti, E., Nabila, A. M., Hermawan, S., & Rahayu, R. A. (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).
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Opler, T. C., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103–2134.
- Rahman, R. H. (2021). Pengaruh profitabilitas, cash flow, likuiditas dan net working capital terhadap cash holding dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan real estate dan properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT*, 32(1), 30–39.
- Sophia, N. Y., & Suhendah, R. (2025). Peran firm size dalam memoderasi determinan cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 7(3), 1347–1357.
- Weidemann, J. F. (2018). A state-of-the-art review of corporate cash holding research. *Journal of Business Economics*, 88(6), 765–797.
- Wijaya, A. L., & Bandi. (2018). The effect of leverage on corporate cash holdings: Evidence from Indonesian manufacturing firms. *Financial Assets and Investing*, 9(2), 61–72.
- Wirianata, H., & Viriany. (2023). Determinants of cash holdings moderated by firm size. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 361–375.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

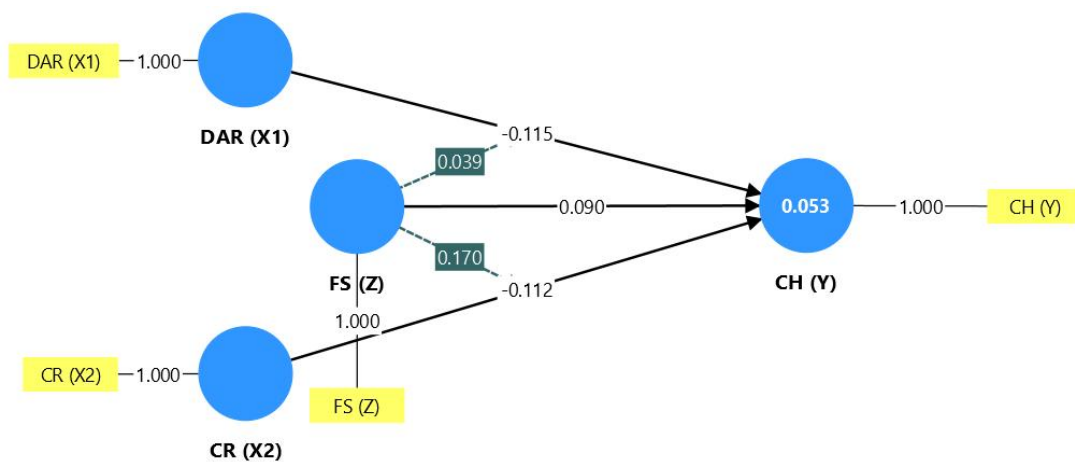
GAMBAR DAN TABEL



Description :

- > Direct relationship
-> Moderation (interaction term)

Gambar 1. Model Penelitian



Gambar 2. Model Struktural (PLS-SEM)
Sumber: Data Output SmartPLS 4

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variable	Mean
Cash holding (CH)	8.53
Leverage (DAR)	0.79
Likuiditas (CR)	0.21
Firm size (FS)	14.80

Sumber: Data Output SmartPLS 4.

Tabel 2. Uji kolinearitas (VIF)

Variable	VIF	Kesimpulan
Leverage (DAR)	1.000	Tidak terjadi kolinearitas
Likuiditas (CR)	1.000	Tidak terjadi kolinearitas
firm size (FS)	1.000	Tidak terjadi kolinearitas
FS x DAR	1.000	Tidak terjadi kolinearitas
FS x CR	1.000	Tidak terjadi kolinearitas

Sumber: Data Output SmartPLS 4.

Tabel 3. Indeks Model Fit

Indeks Fit	Nilai Acuan	Nilai Estimasi	Kesimpulan
SRMR	≤ 0.08	0.011	Memenuhi kriteria
d_ ULS	Close to 0	0.001	Memenuhi kriteria
d_ G	Close to 0	0.000	Memenuhi kriteria
Chi-square	Close to 0	0.049	Memenuhi kriteria
NFI	≥ 0.90	0.993	Memenuhi kriteria

Sumber: Data Output SmartPLS 4.

Tabel 4. Nilai R-Square

Variabel Endogen	R-square	Adjusted R-square
cash holding (CH)	0.053	-0.035

Sumber: Data Output SmartPLS 4.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Jalur	Koefisien (β)	t-statistic	p-value	Keputusan
H1	DAR \rightarrow CH	-0.115	0.775	0.438	Tidak didukung
H2	CR \rightarrow CH	-0.112	0.649	0.517	Tidak didukung
H3	FS \rightarrow CH	0.090	0.371	0.710	Tidak didukung
H4	FS \times DAR \rightarrow CH	0.039	0.069	0.945	Tidak didukung
H5	FS \times CR \rightarrow CH	0.170	0.855	0.393	Tidak didukung

Sumber: Data Output SmartPLS 4.