

Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Firm Size, dan Liquidity terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Infrastruktur

Amira Alfiyah Assegaf¹, Muhammad Ridho^{2*}

^{1,2}Akuntansi, Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, Indonesia

email: muhammadridho80@unisnu.ac.id

*corresponding author

Article Info

Article history:

Received 2026-03-16

Revised 2026-04-10

Accepted 2026-04-21

Keywords:

Net Working Capital

Leverage

Firm Size

Liquidity

Cash holding

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Net Working Capital, Leverage, Firm Size, and Liquidity on Cash Holding in infrastructure sector companies. The research data consist of 59 infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period, resulting in 177 firm-year observations. After conducting an outlier test, 147 observations were used in the analysis. The data were analyzed using multiple linear regression. The results indicate that Net Working Capital has a positive and significant effect on Cash Holding, while Leverage has a negative and significant effect. Meanwhile, Firm Size and Liquidity do not have a significant effect on Cash Holding. These findings suggest that Cash Holding policies in infrastructure companies are more strongly influenced by internal financing capacity and capital structure than by Firm Size and short-term Liquidity. This study is expected to provide practical insights for managerial decision-making related to cash management and to serve as a reference for future research in corporate finance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor infrastruktur. Data penelitian mencakup 59 perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, sehingga diperoleh 177 data observasi. Setelah dilakukan pengujian outlier, jumlah sampel yang digunakan dalam analisis adalah 147 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan. Sementara itu, *Firm Size* dan *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan *Cash Holding* perusahaan sektor infrastruktur lebih dipengaruhi oleh kapasitas pendanaan internal dan struktur modal dibandingkan karakteristik ukuran perusahaan dan tingkat likuiditas jangka pendek. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengambilan keputusan manajerial dalam pengelolaan kas serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya di bidang keuangan perusahaan.

Kata Kunci:

Modal Kerja Bersih

Rasio Utang

Ukuran Perusahaan

Likuiditas

Uang Ditahan



© 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)

Pendahuluan

Kas merupakan aset paling likuid yang berperan penting dalam menjaga kelangsungan operasional dan stabilitas keuangan perusahaan. Ketersediaan kas yang memadai memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek serta memberikan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan yang bersifat mendesak. Chen et al. (2020) menyatakan “*cash holding is part of a firm’s liquidity policy reflecting managerial decisions regarding cash allocation and retention.*” Konsep ini sejalan dengan *precautionary motive* dalam literatur keuangan yang memandang *cash holding* sebagai *buffer* terhadap keterbatasan pendanaan dan ketidakpastian. Tingkat *Cash Holding* yang optimal menjadi krusial karena kas berfungsi mendukung operasional, investasi, serta mitigasi risiko ketidakpastian ekonomi, sementara tingkat yang terlalu rendah maupun terlalu tinggi dapat menimbulkan risiko likuiditas atau inefisiensi penggunaan dana (Ozkan & Ozkan, 2004). Oleh karena itu, pengelolaan *Cash Holding* yang tepat menjadi salah satu aspek penting dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Secara teoritis, kebijakan *Cash Holding* dapat dijelaskan melalui teori *Trade-off* dan teori *Pecking Order*. Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan menentukan tingkat kas optimal dengan menyeimbangkan manfaat likuiditas dan biaya peluang penahanan kas sedangkan teori *Pecking Order* menekankan preferensi perusahaan terhadap pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal akibat adanya asimetri informasi. Konsisten dengan teori tersebut, (Opler et al. (1999) dan Ozkan & Ozkan (2004) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap cash holding, karena perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi cenderung mengurangi penahanan kas akibat kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Oleh karena itu, kedua teori tersebut menjadi dasar dalam pemilihan variabel penelitian, yaitu *Net Working Capital*, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Liquidity*, yang dipandang memiliki peran dalam menjelaskan keputusan perusahaan dalam menentukan tingkat *Cash Holding*.

Sektor infrastruktur merupakan pilar penting dalam mendukung pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional karena menyediakan sarana dasar bagi aktivitas produksi dan distribusi. Di Indonesia, sektor ini mencakup bidang strategis seperti transportasi, ketenagalistrikan, air minum (SPAM), pengairan, telekomunikasi dan informatika, minyak dan gas bumi, serta pengelolaan sampah dan limbah domestik yang berkaitan langsung dengan kinerja perekonomian (Melati & Suselo, 2022). Dampak pandemi COVID-19 memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja dan kebijakan keuangan perusahaan infrastruktur, sehingga periode pemulihan pascapandemi 2022–2024 menjadi relevan untuk dikaji. Dalam kondisi tersebut, pengelolaan kas yang efektif menjadi kunci dalam menjaga fleksibilitas keuangan perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *Net Working Capital*, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding* masih menunjukkan ketidakkonsistenan, di mana beberapa penelitian menemukan pengaruh signifikan, sementara penelitian lainnya tidak. Misalnya, Rokhayati et al. (2024) menyatakan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*, sedangkan Fatmawati dan Sarifah (2025) menyatakan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh. Perbedaan hasil juga terjadi pada *Firm Size*, di mana Elnathan & Susanto (2020) menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor non-infrastruktur dan sebelum pandemi, sehingga belum mampu

menggambarkan secara spesifik karakteristik perusahaan sektor infrastruktur yang bersifat padat modal dan memiliki siklus proyek jangka panjang. Keterbatasan juga terlihat pada aspek variabel dan metodologi, di mana penelitian sebelumnya cenderung menguji variabel secara parsial dan menggunakan periode pengamatan yang terbatas. Kondisi ini menjadi semakin penting pada masa pemulihan pascapandemi yang ditandai dengan meningkatnya ketidakpastian, sehingga keputusan penahanan kas menjadi lebih kompleks. Oleh karena itu, masih terdapat celah penelitian yang memerlukan pengujian lebih lanjut dalam konteks sektor, periode, dan pendekatan yang lebih komprehensif.

Berdasarkan telaah tersebut, kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian kembali determinan *Cash Holding* dengan mengintegrasikan perspektif teori *trade-off* dan teori *pecking order* secara simultan dalam konteks perusahaan sektor infrastruktur pada periode pemulihan pascapandemi 2022–2024. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang cenderung menguji variabel secara parsial atau pada sektor yang berbeda, penelitian ini mengombinasikan *Net Working Capital, Leverage, Firm Size*, dan *Liquidity* dalam satu model yang komprehensif. Selain itu, penelitian ini menempatkan analisis pada kondisi ekonomi yang sedang mengalami pemulihan dengan tingkat ketidakpastian yang relatif tinggi, sehingga diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih kontekstual dan relevan mengenai kebijakan *Cash Holding*, khususnya pada sektor infrastruktur di Indonesia.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Net Working Capital, Leverage, Firm Size* dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia pada periode 2022-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam menjelaskan kebijakan pengelolaan kas perusahaan di tengah dinamika pemulihan ekonomi serta menjadi referensi bagi manajemen dalam merumuskan strategi likuiditas yang lebih efektif.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan pendanaan eksternal karena adanya asimetri informasi. Dalam konteks kebijakan penahanan kas, kas dipandang sebagai sumber pendanaan internal yang penting untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang berbiaya lebih tinggi. Oleh karena itu, tingkat *Cash Holding* mencerminkan strategi perusahaan dalam mengantisipasi keterbatasan akses pendanaan dan ketidakpastian ekonomi.

Teori *Trade-Off* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers (1984) menjelaskan bahwa perusahaan menetapkan tingkat *Cash Holding* yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penahanan kas. Dalam perspektif ini, kas ditahan untuk menghindari risiko kekurangan likuiditas dan biaya pendanaan eksternal, serta mendukung kebutuhan investasi. Namun, penahanan kas yang berlebihan dapat menimbulkan biaya peluang dan potensi inefisiensi pengelolaan dana. (Wirianata et al., 2023)

Cash Holding merupakan salah satu elemen penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang menunjukkan jumlah kas dan setara kas yang disimpan oleh perusahaan untuk memenuhi operasi, investasi, kewajiban jangka pendek, serta untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi. Ki dan Adhikari (2022) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengakumulasi kas untuk menyerap guncangan ekonomi dan membiayai investasi ketika akses pendanaan eksternal terbatas. Selain itu, Opler *et al.* (1999) perusahaan menahan

kas karena 3 alasan utama, yaitu untuk transaksi operasional, untuk berjaga-jaga terhadap ketidakpastian (*precautionary motive*) dan alasan pendanaan atau spekulatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan *Cash Holding* dipengaruhi oleh karakteristik keuangan perusahaan serta kondisi ekonomi yang dihadapi. Variabel *Cash Holding* diukur dengan membandingkan kas dan setara kas terhadap total aset perusahaan untuk menggambarkan proporsi kas yang ditahan perusahaan sebagaimana digunakan oleh Chandra dan Ardiansyah (2022) untuk menggambarkan proporsi kas yang ditahan:

$$Cash Holding = \frac{Kas \text{ dan Setara Kas}}{Total Aset} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Net Working Capital (NWC) atau modal kerja bersih merupakan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional jangka pendek. Dalam penelitian ini, *Net Working Capital* diukur dengan membandingkan selisih aset lancar dan utang lancar terhadap total aset. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan sumber eksternal. *Net Working Capital* yang tinggi menunjukkan ketersediaan sumber daya internal yang lebih besar sehingga perusahaan memiliki kapasitas untuk mempertahankan kas dalam jumlah lebih tinggi guna mendukung operasional dan investasi. Pengukuran *Net Working Capital* dalam penelitian ini mengacu pada pendekatan yang digunakan dalam penelitian Pohan, Nasrullah dan Mahduroh (2024) dan William dan Fauzi (2013), dengan menstandarkan selisih aset lancar dan utang lancar terhadap total aset agar diperoleh ukuran yang lebih proporsional dan dapat dibandingkan antarperusahaan.

$$Net Working Capital = \frac{Aset Lancar - Utang Lancar}{Total Aset} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Secara empiris, hubungan antara NWC dan *Cash Holding* menunjukkan hasil yang beragam. Pohan, Nasrullah dan Mahduroh (2024) serta Darmawan dan Nugroho (2021) menemukan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat modal kerja yang tinggi cenderung menyimpan kas lebih besar sebagai bentuk kehati-hatian. Namun, Fatmawati dan Sarifah (2025) menemukan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* pada sektor properti dan *real estate*. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik industri memengaruhi hubungan antara dan *Net Working Capital* akan penahanan kas. Dengan mempertimbangkan karakteristik perusahaan sektor infrastruktur yang padat modal dan memiliki ketidakpastian arus kas, penelitian ini menduga bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

H₁ : *Net Working Capital* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*

Leverage merupakan tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang mencerminkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal. Kemampuan perusahaan untuk menutupi sebagian atau seluruh utangnya, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek, dikenal sebagai leverage (Ridho, 2024). Dalam teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan memiliki preferensi pendanaan dengan mengutamakan dana internal sebelum menggunakan utang dan ekuitas. Tingginya *Leverage* menunjukkan bahwa perusahaan telah menggunakan pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dananya, sehingga kebutuhan untuk menahan kas

sebagai sumber pembiayaan internal menjadi lebih rendah. Dengan demikian, utang dapat dipandang sebagai substitusi kas dalam pembiayaan operasional maupun investasi, sehingga peningkatan *Leverage* berpotensi menurunkan tingkat *Cash Holding*. *Leverage* dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu perbandingan antara total utang berbunga dan total aset, sebagaimana digunakan oleh Maxentia et al. (2022) :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Secara empiris, pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* menunjukkan hasil yang beragam. Ramadhan dan Achyani (2025) menyatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat kas yang ditahan perusahaan non-keuangan di Indonesia. Sementara itu, Maxentia, Tarigan dan Vrawati (2022) dan Wijaya Bandi dan Hartoko (2010) menemukan adanya pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan kas perusahaan. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan *Leverage* dan *Cash Holding* bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri serta strategi pendanaan perusahaan. Berdasarkan landasan teori *pecking order* yang menekankan penggunaan dana eksternal sebagai alternatif pembiayaan setelah dana internal, maka semakin tinggi *Leverage* diperkirakan akan menurunkan kebutuhan perusahaan untuk menahan kas.

H₂ : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

Firm Size atau ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu entitas yang dapat dinilai dari total aset, volume penjualan, maupun nilai kapitalisasi pasar. Pada perusahaan sektor infrastruktur yang bersifat padat modal dan memiliki proyek jangka panjang, ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas aset serta kemudahan akses terhadap pendanaan eksternal. Dalam teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan dengan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah dan reputasi yang lebih baik cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal. Menurut Dang et al. (2018) perusahaan yang berukuran besar umumnya lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal karena memiliki reputasi yang lebih baik dan tingkat keterbukaan informasi yang lebih tinggi. Kondisi tersebut membuat perusahaan besar tidak terlalu bergantung pada kas internal untuk membiayai operasional maupun investasi, sehingga secara teoritis ukuran perusahaan diperkirakan berhubungan negatif dengan tingkat *Cash Holding*. Variabel *Firm Size* diukur menggunakan logaritma natural total aset guna merepresentasikan skala dan kapasitas operasional perusahaan sebagaimana digunakan oleh Dang et al. (2018) dalam penelitiannya:

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

Temuan empiris dilakukan oleh Dang et al. (2018) serta Rahmadhani et al., (2023) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar cenderung menahan kas dalam proporsi yang lebih rendah karena memiliki alternatif pendanaan yang lebih luas dibandingkan perusahaan kecil.

H₃ : *Firm Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

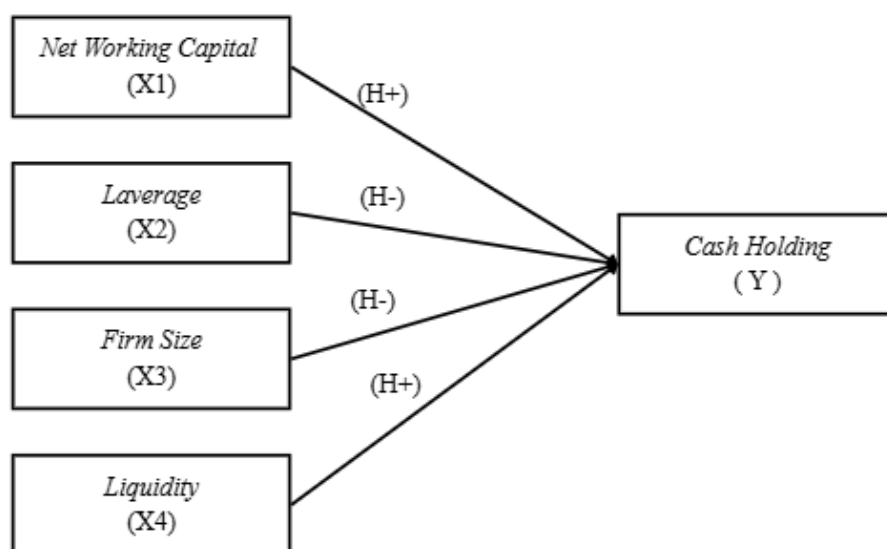
Liquidity atau likuiditas merupakan kemampuan untuk perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas

menjadi indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan dan stabilitas operasional perusahaan. Dalam teori *trade-off* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers (1984), perusahaan berupaya menentukan tingkat kas yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat likuiditas sebagai perlindungan terhadap risiko kesulitan keuangan. Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan ketersediaan aset lancar yang memadai, termasuk kas, sehingga perusahaan cenderung mempertahankan saldo kas yang lebih besar sebagai bentuk kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian arus kas. Pengukuran variabel *Liquidity* mengacu pada rumus yang digunakan oleh Elnathan dan Susanto (2020) dengan menggunakan *Current Ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Maxentia et al., (2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia, yang menandakan bahwa perusahaan dengan aset lancar tinggi cenderung menahan kas lebih besar untuk menjaga kelancaran operasional. Temuan serupa dikemukakan oleh Ramadhan dan Achyani (2025) pada perusahaan non-keuangan di Indonesia, yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar pula proporsi kas yang dimiliki karena perusahaan ingin mempertahankan stabilitas finansial.

H₄ : *Liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap *Cash Holding*



Gambar 1 Model Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang menekankan pada pengukuran variabel-variabel penelitian dalam bentuk data numerik serta analisis statistik untuk menguji hubungan dan pengaruh antar variabel. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan data keuangan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu, antara lain perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan secara lengkap, serta memiliki data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dengan bantuan perangkat lunak statistik *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS).

Tabel 1. Populasi dan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024	70
2.	Perusahaan infrastruktur yang tidak menyajikan laporan tahunan selama periode 2022-2024	(6)
3.	Perusahaan yang memiliki data yang tidak lengkap untuk variabel penelitian	(5)
4.	Total sampel perusahaan selama 1 tahun	59
5.	Total sampel perusahaan selama tiga tahun	177
6.	Total sampel penelitian setelah di outlier	147

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*. Variabel independen adalah variabel yang dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini variabel independennya *Net Working Capital, Leverage, Firm Size* dan *Liquidity*, yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya *Cash Holding*. Data utama berupa laporan keuangan tahunan perusahaan infrastruktur periode 2022-2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui (www.idx.co.id) serta website resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com) digunakan sebagai sumber pendukung untuk melengkapi informasi yang tidak tersedia secara lengkap dalam publikasi BEI.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh *Net Working Capital, Leverage, Firm Size*, dan *Liquidity* terhadap *Cash Holding*. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$Cash\ Holding = \alpha + \beta_1 Net\ Working\ Capital + \beta_2 Leverage + \beta_3 Firm\ Size + \beta_4 Liquidity + \varepsilon \quad \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

Cash Holding = variabel dependen

α = konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = koefisien regresi masing-masing variabel independen

ε = error term

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap *Cash Holding* dan uji F untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 5 % ($\alpha = 0,05$) sebagai dasar dalam pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi *Cash Holding* yang dipengaruhi oleh variabel independen. Hasil analisis diinterpretasikan berdasarkan nilai koefisien dan signifikansinya serta dibandingkan dengan penelitian terdahulu untuk memperkuat pembahasan.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis data dapat diketahui bahwa ukuran statistik deskriptif sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
<i>Net Working Capital</i>	147	-.43	.63	.0927	.21732
<i>Leverage</i>	147	.00	.77	.2661	.19912
<i>Firm Size</i>	147	25.12	33.33	29.0860	2.12647
<i>Liquidity</i>	147	.09	4.06	1.1663	.99519
<i>Cash Holding</i>	147	.00	.31	.0777	.07088

Sumber: data sekunder diolah, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel *Net Working Capital* memiliki nilai minimum -0,43 dan maksimum 0,63 dengan rata-rata 0,0927 serta standar deviasi 0,21732. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan memiliki modal kerja bersih positif, meskipun masih terdapat beberapa perusahaan dengan modal kerja negatif. Variabel *Leverage* memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,77 dengan rata-rata 0,2661 serta standar deviasi 0,19912, yang menunjukkan bahwa rata-rata 26,61% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Variabel *Firm Size* menunjukkan nilai minimum 25,12 dan maksimum 33,33 dengan rata-rata 29,0860 serta standar deviasi 2,12647, yang mencerminkan adanya variasi ukuran perusahaan dalam sampel penelitian. Selanjutnya, variabel *Liquidity* memiliki nilai minimum 0,09 dan maksimum 4,06 dengan rata-rata 1,1663 serta standar deviasi 0,99519, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Adapun variabel dependen *Cash Holding* memiliki nilai minimum 0,00 dan maksimum 0,31 dengan rata-rata 0,0777 serta standar deviasi 0,07088. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan menyimpan kas sebesar 7,77% dari total asetnya. Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal karakteristik untuk analisis regresi linier berganda.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data adalah prosedur statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah data dalam suatu penelitian berdistribusi normal (mengikuti pola distribusi normal) atau tidak. Distribusi normal ditandai dengan bentuk kurva lonceng (*bell-shaped curve*), di mana sebagian besar data terkonsentrasi di sekitar nilai rata-rata. Secara umum, uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa asumsi dasar dalam analisis statistik terpenuhi, sehingga kesimpulan penelitian yang dihasilkan menjadi lebih akurat dan dapat dipertanggungjawabkan. Hasil uji Normalitas data dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

			Unstandardized Residual
N			147
Normal Parameters ^{a,b}			
Mean			.0000000
Std. Deviation			.05845166
Most	Extreme	Absolute	.065
Differences		Positive	.065
		Negatif	-.045
Test Statistic			.065
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 ^{c,d}

Sumber : Data Sekunder diolah, 2026

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi (Asymp. Sig.) lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.200 yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

			NWC	Leverage	Firm Size	Liquidity	Unstandardized Residual
Spearman's rho	<i>Net Working Capital</i>	Correlation Coefficient	1.000	-.519	-.248	-.929	-.034
		Sig. (2-tailed)	.	.000	.002	.000	.679
		N	147	147	147	147	147
	<i>Leverage</i>	Correlation Coefficient	-.519	1.000	.365	.433	.056
		Sig. (2-tailed)	.000	.	.000	.000	.502
		N	147	147	147	147	147
	<i>Firm Size</i>	Correlation Coefficient	-.248	.365	1.000	.240	.027
		Sig. (2-tailed)	.002	.000	.	.003	.745
		N	147	147	147	147	147
	<i>Liquidity</i>	Correlation Coefficient	-.929	.433	.240	1.000	.076
		Sig. (2-tailed)	.000	.000	.003	.	.362
		N	147	147	147	147	147
	<i>Unstandardized Residual</i>	Correlation Coefficient	-.034	.056	.027	.076	1.000
		Sig. (2-tailed)	.679	.502	.745	.362	.
		N	147	147	147	147	147

Sumber : Data Sekunder diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan korelasi Spearman's rho antara masing-masing variabel independen dengan nilai unstandardized residual, diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) di atas 0,05. *Net Working Capital* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,679, *Leverage* sebesar 0,502, *Firm Size* sebesar 0,745, dan *Liquidity* sebesar 0,362. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan residual model. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dinyatakan konstan (homoskedastisitas).

c. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel *Coefficients*, diketahui bahwa nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel adalah *Net Working Capital* sebesar 0,336, *Leverage* sebesar 0,706, *Firm Size* sebesar 0,881, dan *Liquidity* sebesar 0,376. Seluruh nilai *tolerance* tersebut lebih besar dari 0,10. Sementara itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk *Net Working Capital* sebesar 2,976, *Leverage* sebesar 1,417, *Firm Size* sebesar 1,135, dan *Liquidity* sebesar 2,657, yang seluruhnya lebih kecil dari 10. Berdasarkan kriteria pengujian multikolinieritas, yaitu nilai *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi.

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Net Working Capital</i>	0.336	2.976	Bebas Multikol
<i>Leverage</i>	0.706	1.417	Bebas Multikol
<i>Firm Size</i>	0.881	1.135	Bebas Multikol
<i>Liquidity</i>	0.376	2.657	Bebas Multikol

Sumber : Data Sekunder diolah, 2026

d. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.577 ^a	.333	.314	.05202	1.881

Sumber : Data Sekunder diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode Durbin–Watson, pada model regresi awal diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,060. Dengan jumlah observasi (n) sebanyak 147 dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4, diperoleh nilai batas atas (DU) sebesar 1,801. Mengacu pada kriteria pengambilan keputusan uji Durbin–Watson, model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila memenuhi persamaan $DU < DW < 4 - DU$. Dalam penelitian ini, nilai $4 - DU$ adalah 2,199, sehingga interval bebas autokorelasi berada pada rentang $1,801 < DW < 2,199$. Namun demikian, nilai DW sebesar 1,060 berada di bawah nilai DU ($1,060 < 1,801$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi awal mengalami autokorelasi positif. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, dilakukan perbaikan model menggunakan metode **Cochrane–Orcutt**, yaitu transformasi data dengan memasukkan unsur lag guna menghilangkan korelasi residual antarperiode. Setelah dilakukan transformasi, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,881. Nilai tersebut berada dalam rentang $1,801 < 1,881 < 2,199$, sehingga memenuhi kriteria $DU < DW < 4 - DU$. Dengan demikian, model regresi setelah transformasi dinyatakan telah terbebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi

Untuk menguji hipotesis variabel *net working capital*, *leverage*, *firm size* dan *liquidity* terhadap *cash holding* dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi.

Tabel 7 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.006	.071		.085	.932
<i>Net Working Capital</i>	.113	.039	.348	2.912	.004
<i>Leverage</i>	-.087	.029	-.243	-2.953	.004
<i>Firm Size</i>	.003	.002	.095	1.290	.199
<i>Liquidity</i>	-.007	.008	-.097	-.863	.390
Variabel Dependen : Cash Holding					
F-hit	: 16.695				
F-Sig	: 0.000				
R ² adj	: 0.301				
n	: 147				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan SPSS, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$CH = 0,006 + 0,113 NWC - 0,087 LEV + 0,003 FS - 0,007 LQ + e$$

Koefisien *Net Working Capital* sebesar 0,113 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *Net Working Capital* akan meningkatkan *Cash Holding* sebesar 0,113, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien bernilai positif ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara *Net Working Capital* dan *Cash Holding*. *Leverage* memiliki koefisien sebesar -0,087, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *Leverage* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar 0,087. Arah negatif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur pendanaan, semakin rendah tingkat kas yang ditahan perusahaan. *Firm Size* menunjukkan koefisien sebesar 0,003, menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki hubungan positif terhadap *Cash Holding*, namun dengan nilai koefisien yang relatif kecil. *Liquidity* memiliki koefisien sebesar -0,007, yang menunjukkan hubungan negatif terhadap *Cash Holding*, dimana setiap peningkatan satu satuan *Liquidity* akan menurunkan *Cash Holding* sebesar 0,007, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil Model Summary, diperoleh nilai R Square sebesar 0,320 dan Adjusted R Square sebesar 0,301. Hal ini menunjukkan bahwa 32% variasi *Cash Holding* pada perusahaan infrastruktur periode 2022–2024 dapat dijelaskan oleh *Net Working Capital*, *Leverage*, *Firm Size*, dan *Liquidity*, sedangkan setelah penyesuaian kemampuan model sebesar 30,1% sisanya 69,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti *profitabilitas*, arus kas operasional, kebijakan dividen, risiko bisnis, dan faktor makroekonomi. Dengan demikian, model memiliki kemampuan penjelasan yang moderat dan variabel yang digunakan cukup relevan, meskipun masih terdapat faktor lain yang memengaruhi kebijakan *Cash Holding*.

Nilai F-hitung sebesar 16.695 dengan nilai Sig. sebesar $0.000 < 0.05$ menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *net working*

capital, leverage, firm size dan liquidity terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2022–2024.

Pembahasan

Secara parsial, *Net Working Capital* (NWC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* dengan nilai koefisien 0,113 dan nilai signifikan 0,004 ($< 0,05$) bagai sehingga H1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi modal kerja bersih, semakin besar kas yang ditahan perusahaan. Secara konseptual, *Net Working Capital* mencerminkan kapasitas likuiditas internal, di mana ketersediaan aset lancar yang lebih besar memungkinkan perusahaan mempertahankan kas sebagai cadangan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan mengantisipasi ketidakpastian arus kas. Dalam konteks sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang dan kebutuhan pendanaan yang besar, perusahaan cenderung menahan kas lebih tinggi sebagai buffer likuiditas guna menjaga kelangsungan proyek. Temuan ini sejalan dengan teori pecking order yang menekankan preferensi penggunaan pendanaan internal, sehingga peningkatan *Net Working Capital* akan diikuti dengan peningkatan *Cash Holding*, serta didukung oleh penelitian Darmawan dan Nugroho (2021) yang menemukan bahwa perusahaan dengan modal kerja tinggi cenderung menahan kas lebih besar.

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding* dengan nilai koefisien - 0,087 dan nilai signifikan 0,004 ($< 0,05$) sehingga H2 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin rendah kas yang ditahan. Secara konseptual, penggunaan utang sebagai sumber pendanaan eksternal mengurangi kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan kas dalam jumlah besar karena perusahaan memiliki alternatif pembiayaan yang dapat diakses ketika dibutuhkan. Selain itu, kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang secara berkala juga mendorong perusahaan untuk mengalokasikan kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut, sehingga saldo *Cash Holding* cenderung menurun. Dalam konteks perusahaan sektor infrastruktur yang umumnya memiliki kebutuhan pendanaan besar dan jangka panjang, penggunaan utang menjadi strategi penting untuk mendukung pembiayaan proyek, sehingga perusahaan tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar. Temuan ini sejalan dengan teori pecking order yang menjelaskan bahwa peningkatan penggunaan pendanaan eksternal akan menurunkan ketergantungan pada dana internal, serta didukung oleh penelitian Wijaya, Bandi dan Hartoko (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan akses pendanaan utang yang lebih baik cenderung menahan kas dalam jumlah lebih rendah.

Selanjutnya, *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* dengan nilai koefisien 0.003 dan nilai signifikan 0.199 ($> 0,05$) sehingga H3 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Sebagai ilustrasi, pada data tahun 2022, perusahaan dengan ukuran besar seperti TLKM (*Firm Size* 33,25) memiliki *Cash Holding* sebesar 0,12, sementara perusahaan dengan ukuran lebih kecil IPCC (*Firm Size* 28,42) justru memiliki *Cash Holding* lebih tinggi sebesar 0,47. Secara konseptual, meskipun perusahaan besar memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, faktor tersebut tidak selalu memengaruhi kebijakan penahanan kas. Dalam konteks sektor infrastruktur yang membutuhkan pendanaan besar dan berjangka panjang, keputusan penahanan kas lebih dipengaruhi oleh kebutuhan strategis dalam menjaga

kelangsungan proyek dibandingkan ukuran perusahaan. Dalam perspektif *trade-off theory*, kemudahan akses pendanaan eksternal pada perusahaan besar seharusnya menurunkan kebutuhan penahanan kas, namun hasil empiris menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan.

Selain itu, *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* dengan nilai koefisien - 0.007 dan nilai signifikan 0.390 ($> 0,05$), sehingga H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas jangka pendek tidak secara langsung menentukan kebijakan penahanan kas perusahaan. Sebagai ilustrasi, pada data tahun 2022, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi seperti BTEL (83,87) memiliki *Cash Holding* rendah sebesar 0,01, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah seperti IPCC (0,58) justru memiliki *Cash Holding* tinggi sebesar 0,47, serta POWR dengan likuiditas 0,10 yang memiliki *Cash Holding* sebesar 0,22. Secara konseptual, rasio likuiditas yang tinggi tidak selalu mencerminkan ketersediaan kas bebas karena aset lancar dapat berupa piutang atau persediaan yang tidak segera dapat dikonversi menjadi kas. Dalam konteks sektor infrastruktur, perusahaan cenderung menahan kas berdasarkan kebutuhan strategis untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mendukung proyek jangka panjang. Dalam perspektif *trade-off theory*, keputusan penahanan kas ditentukan oleh keseimbangan antara manfaat likuiditas dan biaya peluang, sehingga tidak semata-mata dipengaruhi oleh tingkat likuiditas.

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis, *Net Working Capital* dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*, di mana *Net Working Capital* berpengaruh positif dan *Leverage* berpengaruh negatif. Sementara itu, *Firm Size* dan *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan penahanan kas pada perusahaan sektor infrastruktur lebih dipengaruhi oleh faktor pendanaan internal dan struktur modal dibandingkan ukuran perusahaan dan likuiditas jangka pendek. Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor infrastruktur perlu lebih memperhatikan pengelolaan modal kerja dan struktur pendanaan dalam menentukan kebijakan *Cash Holding*. Optimalisasi penggunaan dana internal serta pengelolaan utang yang efektif menjadi penting guna menjaga fleksibilitas keuangan, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian proyek jangka panjang. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi investor dalam menilai kebijakan likuiditas perusahaan.

Referensi

- Chandra, E. A., & Ardiansyah. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi, Maret*, 302–317. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v27i03.878>
- Chen, R., Guedhamani, O., Yang, Y., & Zaynutdinova, G. R. (2020). Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms. *Journal of Corporate Finance, Volume 65*, 101771. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101771>.
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance, 86C*, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Darmawan, K., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh Profitabilitas , Firm Size , Leverage , Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, Vol. 26*, 564–580. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.792>

- Elnathan, Z., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 2(1), 40–49. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7131>
- Fatmawati, A. P., & Sarifah. (2025). Pengaruh Net Working Capital Dan Operating Cash Flow Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *LAND Journal*, 6, 294–305. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v6i2.4248>
- Ki, Y., & Adhikari, R. (2022). Corporate Cash Holdings and Exposure to Macroeconomic Conditions. *International Journal of Fianancial Studies*, 10(4), 1–25. <https://doi.org/ijfs10040105>
- Maxentia, J., Tarigan, M. U., & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage , Profitability , Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap CashHolding. *Jurnal Ekonomi*, 27, 338–357. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.880>
- Melati, Y. P., & Suselo, D. (2022). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sub*. 19(1), 27–40. <https://doi.org/10.34001/jdeb.v19i1.3124>
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. M., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holding. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK. *Jurnal of Banking & Finance, Volume 28*(9), 2103–2134. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003>
- Pohan, E. S., Nasrullah, A., & Mahduroh. (2024). Pengaruh Growth Opportunity Net Working Capital Dan Cash Flow Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(2), 185–195. <https://doi.org/10.32493/aktivitas.v2i2.41888>
- Rahmadhani, S., Taswan, Bhandari, R., Rusli, M. S. C., Astillero, M. R., Irawan, N., & Miftakhurniyati. (2023). Analysis Of Factors Affecting The Level Of Cash Holdings On Non-Financial Companies. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 6(3), 3527–3543. <https://doi.org/10.31538/ijse.v6i3.5527>
- Ramadhan, A. S., & Achyani, F. (2025). Analysis of the effect of profitability, net working capital, liquidity, firm size, leverage, and growth opportunity on cash holding. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(4).
- Ridho, M. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Rekognisi Ekonomi Islam*, 3(2), 1–10. <https://doi.org/10.34001/jrei.v3i02.1043>
- Rokhayati, I., Pujiastuti, R., & Harsuti. (2024). *Faktor Internal yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Internal Factors that Influence Cash Holding in Companies Listed on the*. 5321(01). <https://doi.org/10.30591/monex.v12i1.4449.g2256>
- Wijaya, A. L., Bandi, B., & Hartoko, S. (2010). Pengaruh Kualitas Akrual Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2). <https://doi.org/10.21002/jaki.2010.10>
- William, & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(2), 72–90.
- Wirianata, H., Viriany, & Mayo, I. F. De. (2023). Corporate Governance In Cash Management , Net Working Capital, And Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(01), 118–135. <http://dx.doi.org/10.24912/jm.v27i1.1246>