

## **Peran Cash Holding dan Rasio Finansial Terhadap Penilaian Kinerja Perusahaan Sektor Non-Cyclicals di Indonesia**

**Siti Dwi Arini<sup>1</sup>, Shinta Permata Sari<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Surakarta

sitiarini602@gmail.com<sup>1</sup>, stata MP.17@ums.ac.id<sup>2</sup>

### **ABSTRACT.**

*Company performance reflects a company's current condition and future prospects through effective resource management. This study aims to analyse the effect of cash holdings, profitability, leverage, sales growth, and cash flow volatility on company performance, as proxied by Tobin's Q. The samples are non-cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. A quantitative approach is employed, utilizing secondary data obtained from financial statements and annual reports accessed via the official IDX website. A total sampling technique is used and resulting in 288 observations over the study period. Data analysis is conducted using the Generalized Least Squares (GLS) method with the aid of Stata MP 17 software. The results indicate that Cash Holding has effect on Financial Performance. Meanwhile, Profitability, Leverage, Sales Growth, and Cash Flow Volatility have no effect on Company Performance. Furthermore, the findings are expected to serve as a reference for management in formulating financial policies and for investors in evaluating company prospects as a basis for investment decision-making.*

**Keywords:** *Company Performance, Cash Holdings, Profitability, Leverage, Sales Growth, Cash Flow Volatility.*

### **ABSTRAK.**

Kinerja Perusahaan menunjukkan kondisi terkini dan prospek masa depan perusahaan dengan pengelolaan sumber daya secara efektif. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengaruh *Cash Holding*, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow Volatility* terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling, sehingga seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dijadikan sampel dengan jumlah 288 observasi selama periode penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares (GLS)* dengan bantuan perangkat lunak Stata MP 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu *Profitabilitas*, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow Volatility* tidak pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan kebijakan keuangan dan bagi investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

**Kata kunci:** Kinerja Perusahaan, *Cash Holdings*, Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth*, *Cash Flow Volatility*.

## PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang tinggi dan cenderung fluktuatif. Ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, serta perubahan kebijakan domestik menciptakan tantangan besar bagi keberlangsungan usaha dan keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dalam menghadapi tekanan eksternal ini, manajemen dituntut mengelola sumber daya secara efektif dan efisien guna mempertahankan kepercayaan pasar. Penilaian pasar yang tecermin dari reaksi investor tidak hanya didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini, melainkan juga pada bagaimana pasar menilai prospek masa depan dan kebijakan strategis internalnya (Husnan, 2015; Tandelilin, 2017).

Salah satu kebijakan manajerial yang krusial dalam menjaga stabilitas operasional di tengah ketidakpastian adalah manajemen likuiditas, khususnya kebijakan kepemilikan kas atau *cash holding*. *Cash holding* mencerminkan jumlah kas dan setara kas yang dipegang perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional serta mitigasi risiko masa depan (Afif dan Prasetiono, 2016). Berdasarkan teori motif transaksi dan berjaga-jaga, tingkat kas yang memadai meningkatkan fleksibilitas keuangan dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal. Kendati demikian, kepemilikan kas yang terlalu besar berpotensi memicu inefisiensi akibat adanya *opportunity cost* dari dana menganggur. Kondisi ini dapat menurunkan efektivitas asset dan menciptakan sentimen negatif di mata investor yang mengharapkan pengembalian produktif (Hery, 2017). Fenomena ini menunjukkan bahwa dampak *cash holding* terhadap penilaian kinerja perusahaan masih bersifat ambigu dan bergantung pada variabel keuangan internal lainnya, seperti profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow volatility*.

Sektor *consumer non-cyclicals* menjadi objek yang menarik untuk dikaji karena memiliki karakteristik permintaan produk yang relatif stabil terlepas dari kondisi ekonomi yang tidak menentu. Hal ini mendorong perusahaan di sektor ini untuk mempertahankan tingkat kas yang relatif tinggi guna mencegah gangguan rantai pasok (Kasmir, 2019). Namun demikian, ketahanan sektor ini tetap tidak luput dari guncangan eksternal non-ekonomi. Sebagai contoh nyata, PT. Unilever Indonesia, Tbk. yang merupakan salah satu pemain utama sektor ini mengalami tekanan kinerja yang signifikan pada tahun 2023 akibat sentimen boikot konsumen yang dipicu isu geopolitik global. Tekanan tersebut berdampak pada penurunan penjualan bersih sebesar 6,3% (menjadi Rp38,6 triliun) dan penurunan laba bersih sebesar 10,4% (menjadi Rp4,8 triliun). Kasus ini menegaskan bahwa kebijakan pengelolaan kas internal harus adaptif terhadap risiko reputasi dan dinamika pasar demi mempertahankan profitabilitas dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Meskipun terdapat urgensi praktis yang tinggi, penelitian terdahulu mengenai pengaruh kebijakan tata kelola keuangan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan berbagai hasil. Di satu sisi, pengelolaan keuangan dan likuiditas yang konservatif dinilai mampu mengamankan operasi perusahaan (Wibowo dan Yuliana, 2020). Di sisi lain, penimbunan kas yang berlebih dianggap sebagai indikasi masalah keagenan di mana manajer bertindak tidak selaras dengan kepentingan pemegang

saham (Hery, 2017). Selain itu, profitabilitas juga merupakan indikator utama efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dari penjualan dan investasi (Kasmir, 2019). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash holding*, profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, dan *cash flow volatility* terhadap kinerja perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan upaya perusahaan memitigasi asimetri informasi dengan memberikan sinyal terpercaya kepada pihak eksternal. Sinyal ini dapat berupa publikasi laporan keuangan yang kredibel, kebijakan dividen, maupun keputusan pendanaan (Nur *et al.*, 2024; Zulkarnain *et al.*, 2023). Dalam konteks manajemen likuiditas, kebijakan *cash holding* bertindak sebagai sinyal ganda bagi investor. Di satu sisi, ketersediaan kas yang memadai memancarkan sinyal positif mengenai fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan menangkap peluang investasi produktif. Di sisi lain, akumulasi kas yang berlebihan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal negatif yang mengindikasikan adanya dana menganggur atau masalah keagenan akibat pengelolaan aset yang tidak efisien (Hery, 2017). Oleh karena itu, teori ini melandasi argumen bahwa dampak *cash holding* terhadap kinerja perusahaan sangat bergantung pada persepsi pasar terhadap efisiensi tata kelola kas manajerial.

### **Teori Agensi (*Agency Theory*)**

*Agency theory* diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) serta menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) yang mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen atau manajer untuk mengelola perusahaan. Konflik keagenan muncul ketika manajer tidak selalu bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, melainkan cenderung mengejar kepentingan pribadi seperti konsumsi fasilitas berlebihan atau investasi non-optimal. Konflik ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat menurunkan efisiensi operasional dan kinerja perusahaan. Penerapan mekanisme tata kelola yang baik, struktur kepemilikan efektif, dan kompensasi berbasis kinerja diyakini mampu menekan konflik tersebut (Eisenhardt, 1989; Fama dan Jensen, 1983). Dengan demikian, minimalisasi konflik keagenan akan mendorong peningkatan kinerja keuangan yang tercermin pada profitabilitas dan efisiensi.

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja Perusahaan menurut Husnan (2015), diukur berdasarkan bagaimana pasar menilai kondisi perusahaan dan prospek masa depannya, serta bagaimana manajemen mengelola sumber daya secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan operasional dan keuangannya. Penilaian ini menjadi dasar penting bagi investor untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan dan melihat kemampuan perusahaan

dalam menghasilkan laba, mengelola aset, serta menjaga stabilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2019). Dalam penelitian keuangan, indikator ini sering dikaitkan dengan persepsi pasar dan dipresentasikan melalui rasio Tobin's Q, yang berfungsi menilai sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap kinerja perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

## **Cash Holding**

Kebijakan *cash holding* menentukan jumlah kas dan setara kas yang dikuasai perusahaan untuk membiayai operasional serta menghadapi ketidakpastian masa depan (Afif dan Prasetyono, 2016). Berdasarkan *signalling theory*, ketersediaan kas yang memadai memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menangkap peluang investasi produktif. Akan tetapi, Jensen dan Meckling (1976) melalui *agency theory* berargumen bahwa akumulasi kas yang berlebihan dapat memicu konflik keagenan karena manajer berpotensi menyalahgunakan dana menganggur tersebut untuk kepentingan pribadi. Pengelolaan kas yang tidak efisien ini pada akhirnya dapat menurunkan persepsi pasar terhadap prospek kinerja perusahaan (Hery, 2017). Sesuai teori tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>1</sub>:** *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas menurut Kasmir (2019) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan sekaligus menjadi ukuran efektivitas pengelolaan manajemen. Berdasarkan *signalling theory*, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif bagi investor mengenai prospek arus kas masa depan, sehingga mampu mendongkrak kepercayaan pasar dan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dari sudut pandang *agency theory*, perolehan laba yang optimal menandakan keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan menekan biaya agensi melalui efisiensi operasional (Connelly *et al.*, 2011). Hal ini didukung oleh penelitian Nurhayati *et al.* (2020), Sujoko dan Soebiantoro (2007), serta Hermuningsih (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kinerja keuangan yang kuat direspon positif oleh pasar. Sesuai hal tersebut, hipotesis yang diajukan:

**H<sub>2</sub>:** Profitabilitas berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

## **Leverage**

Leverage menurut Kasmir (2019) digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan memperoleh dana dari utang untuk membiayai aset serta kegiatan operasionalnya. Berdasarkan *signalling theory*, keputusan penggunaan utang ini menjadi sinyal manajemen kepada investor mengenai prospek masa depan, sedangkan dalam *agency theory*, *leverage* berfungsi sebagai mekanisme pengendalian

untuk menekan konflik keagenan (Brigham dan Houston, 2019). Namun demikian, peningkatan *leverage* yang berlebihan dapat membatasi fleksibilitas finansial, menurunkan pembayaran dividen akibat beban biaya tetap (Gumanti, 2013), serta meningkatkan risiko kebangkrutan yang mampu menurunkan nilai perusahaan (Husnan, 2015). Secara empiris, Muttiarni *et al.* (2025) juga menunjukkan bahwa beban *leverage* yang terlalu tinggi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan entitas. Sesuai hal tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>3</sub>:** *Leverage* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

### ***Sales Growth***

*Sales Growth* menurut McKinsey & Co. (2023) merupakan ukuran utama kinerja yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional dan pangsa pasar melalui perubahan persentase pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya. Berdasarkan *signalling theory*, pertumbuhan penjualan yang stabil memberikan sinyal positif bagi investor mengenai peningkatan permintaan produk dan prospek arus kas di masa depan guna meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Namun demikian, dalam perspektif *agency theory*, pertumbuhan yang terlalu cepat berpotensi memicu konflik kepentingan jika manajer mengejar target penjualan hanya demi reputasi pribadi tanpa memedulikan profitabilitas (Kim *et al.*, 1998) serta risiko pembengkakan modal kerja (Kasmir, 2019). Secara empiris, penelitian Rezkyta dan Fitrianti (2025) serta Indriyani dan Haq (2024) membuktikan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap kinerja serta efektivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah. Sesuai hal tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>4</sub>:** *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

### ***Cash Flow Volatility***

*Cash Flow Volatility* menurut Chen dan Mahajan (2010) mengacu pada tingkat perubahan arus kas operasional perusahaan yang tidak terduga dan sulit diprediksi dari satu periode ke periode berikutnya. Berdasarkan *signalling theory*, tingkat volatilitas arus kas yang tinggi memberikan sinyal peningkatan risiko operasional dan likuiditas yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Dalam perspektif *agency theory*, volatilitas tinggi meningkatkan ketidakpastian pengawasan terhadap kinerja manajerial, sehingga membuka peluang tindakan oportunistik manajer yang memicu masalah keagenan (Kim *et al.*, 1998). Kondisi ini memaksa perusahaan menahan kas lebih besar sebagai penyangga risiko kekurangan dana (Kalcheva dan Lins, 2007). Secara empiris, Andini dan Wirawati (2014) menunjukkan bahwa fluktuasi arus kas berpengaruh dalam menentukan nilai perusahaan di pasar modal. Sesuai hal tersebut, berikut hipotesis yang diajukan:

**H<sub>5</sub>:** *Cash Flow Volatility* berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi dengan mengakses laporan keuangan perusahaan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel menggunakan *total sampling*, yaitu seluruh perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan secara lengkap selama tiga tahun berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 96 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 288 data. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Generalized Least Squares* (GLS) dengan bantuan perangkat lunak Stata MP 17. Pengukuran masing-masing variabel penelitian disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

| Variabel                | Pengukuran                                                                                                                                                                                                         | Sumber                     |
|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| Kinerja Perusahaan (KP) | $\text{Tobin's Q} = \frac{MVS + Debt}{Total Asset}$<br>Diukur dengan Tobin's Q untuk mengetahui sejauh mana pasar memberikan apresiasi terhadap kinerja perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.              | Brigham dan Houston (2019) |
| Cash Holding (CH)       | $CH = \frac{\text{Kas Dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$<br>Mengukur proporsi jumlah kas dan setara kas yang disimpan perusahaan terhadap total aset yang dimiliki.                                              | Afif dan Prasetyono (2016) |
| Profitabilitas (PRO)    | $PRO = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$<br>Menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan efektivitas pengelolaan manajemen.                                                          | Elnathan (2020)            |
| Leverage (LEV)          | $DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$<br>Menunjukkan laba yang diperoleh dari penjualan dan investasi untuk mengukur efektivitas kinerja manajemen dalam mengelola seluruh sumber daya perusahaan. | Kasmir (2019)              |
| Sales Growth (SG)       | $SG = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$<br>Mengukur tren kenaikan omzet dari periode sebelumnya.                                                                          | Kasmir (2021)              |

|                           |                                                                                                                                                                                                                       |                               |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| Cash Flow Volatility (CF) | $CF = \frac{\text{Deviasi Standar Arus Kas Operasional}}{\text{Rata-Rata Nilai Absolut Arus Kas Operasional}}$ <p>Mengukur risiko ketidakstabilan penerimaan dan pengeluaran kas operasional dari waktu ke waktu.</p> | Almeida, <i>et al.</i> (2004) |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| Variabel | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Standard Deviation |
|----------|-----|---------|---------|---------|--------------------|
| KP       | 288 | 1,5175  | 3,4379  | 0,0007  | 55,8675            |
| CH       | 288 | 0,0655  | 0,0766  | 0,0010  | 0,5141             |
| PRO      | 288 | 0,0500  | 0,1415  | -0,6890 | 0,7578             |
| LEV      | 288 | 0,4412  | 0,2404  | 0,0004  | 1,0000             |
| SG       | 288 | -0,0180 | 0,3313  | -0,9949 | 0,7626             |
| CF       | 288 | 0,4155  | 0,2344  | 0,0002  | 0,9996             |

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil analisis statistik deskriptif untuk beberapa variabel terdapat pada Tabel 2. Variabel Kinerja Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki *mean* sebesar 1,5175, *standard deviation* sebesar 3,4379, *minimum* sebesar 0,0007, dan *maximum* sebesar 55,8675. Untuk variabel independen, *cash holding* (CH) memiliki *mean* sebesar 0,0655, *standard deviation* sebesar 0,0766, dengan nilai *minimum* 0,0010 dan nilai *maximum* 0,5141. Sementara itu, profitabilitas (PRO) tercatat memiliki *mean* 0,0500, *standard deviation* 0,1415, nilai *minimum* -0,6890, dan *maximum* 0,7578. *Leverage* (LEV) menunjukkan *mean* sebesar 0,4412 dengan *standard deviation* sebesar 0,2404, nilai *minimum* sebesar 0,0004 dan *maximum* sebesar 1. *Sales growth* (SG) menunjukkan *mean* sebesar -0,0180 dengan *standard deviation* sebesar 0,3313, nilai *minimum* -0,9949 dan *maximum* 0,7626. Selanjutnya *cash flow* (CF) memiliki *mean* sebesar 0,4155, *standard deviation* sebesar 0,2344, dengan nilai *minimum* 0,0002 dan *maximum* 0,9996.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Asumsi normalitas dilakuerdasarkan *Central Limit Theorem* (CLT), dengan lebih dari 30 observasi ( $n > 30$ ), maka distribusi data dapat dianggap normal. Dalam penelitian ini terdapat 288 data, sehingga data memenuhi kriteria distribusi normal. Selanjutnya, Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai adanya hubungan linier yang terlalu dekat antara variabel independen dalam model regresi, yang dapat menyulitkan analisis variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan memeriksa nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Variabel tidak memiliki multikolinearitas jika *tolerance* lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Hasil uji multikolinearitas bisa dilihat di Tabel

3. dan menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, yang berarti tidak ada multikolinearitas dalam model penelitian ini. Berikutnya, uji heteroskedastisitas melalui proses *within transformation* pada model *Fixed Effect*, yaitu proses transformasi data dengan mengurangi setiap nilai observasi terhadap rata-rata masing-masing perusahaan. Transformasi ini mampu menghilangkan pengaruh karakteristik tetap (*time-invariant heterogeneity*) yang dimiliki setiap perusahaan, sehingga variasi residual yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik antar-entitas dapat diminimalkan. Dengan demikian, estimasi koefisien yang dihasilkan menjadi lebih mampu mencerminkan hubungan antarvariabel dalam setiap perusahaan selama periode pengamatan.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

| Variabel | <i>Tolerance</i> | VIF  | Keterangan                      |
|----------|------------------|------|---------------------------------|
| PRO      | 0,896            | 1,12 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| LEV      | 0,913            | 1,09 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| SG       | 0,954            | 1,05 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| CF       | 0,966            | 1,03 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| CH       | 0,978            | 1,02 | Tidak terjadi multikolinearitas |

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil uji autokorelasi menggunakan metode Prais-Winsten AR(1), menunjukkan nilai *Durbin-Watson statistic (original)* sebelum transformasi adalah sebesar 1,1381. Setelah dilakukan prosedur estimasi berulang hingga mencapai kondisi stabil, diperoleh nilai *Durbin-Watson statistic (transformed)* sebesar 1,1437 dengan nilai koefisien autokorelasi ( $\rho$ ) yang stabil pada angka 0,0209. Nilai  $\rho$  yang sangat kecil (mendekati nol) ini menunjukkan bahwa derajat hubungan linier antar-kesalahan pengamatan (error) sangat rendah. Penggunaan metode Prais-Winsten ini telah berhasil mengoreksi gangguan autokorelasi pada model, sehingga standar eror yang dihasilkan menjadi lebih efisien dan valid untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel CH, PRO, LEV, SG, dan CF

## Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis**

| Variabel           | B      | t     | Signifikansi<br>( $p> t $ ) | Kesimpulan              |
|--------------------|--------|-------|-----------------------------|-------------------------|
| Konstanta          | 2,236  | 2,46  | 0,015                       |                         |
| CH                 | -8,033 | -2,75 | 0,007                       | H <sub>1</sub> diterima |
| PRO                | 1,098  | 0,34  | 0,732                       | H <sub>2</sub> ditolak  |
| LEV                | 0,199  | 0,11  | 0,911                       | H <sub>3</sub> ditolak  |
| SG                 | 0,315  | 0,40  | 0,690                       | H <sub>4</sub> ditolak  |
| CF                 | -0,794 | -0,94 | 0,349                       | H <sub>5</sub> ditolak  |
| <i>F-statistic</i> |        | 1,61  | 0,0031                      |                         |

*Adjusted R-squared* 0,0415

Sumber: Data diolah (2026).

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$KP = 2,236 - 8,033CH + 1,098PRO + 0,199LEV + 0,315SG - 0,794CF + e$$

Konstanta sebesar 2,236 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen (CH, PRO, LEV, SG, dan CF.) bernilai nol, maka nilai kinerja perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q diperkirakan sebesar 2,236. Hasil uji kelayakan model (uji F) menunjukkan nilai signifikansi ( $Prob > F$ ) sebesar 0,0031, yang berada di bawah 0,05, artinya model regresi dalam penelitian ini layak. Nilai *Adjusted R Square* adalah 0,0415 atau 4,15%, yang berarti variabel independen *Cash Holding* (CH), Profitabilitas (PRO), *Leverage* (LEV), *Sales Growth* (SG), dan *Cash Flow Volatility* (CF) mampu menjelaskan 4,15% dari variansi variabel dependen, sementara 95,85% dipengaruhi faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini. Hasil Uji t yang digunakan untuk menguji hipotesis menunjukkan *Cash Holding* (CH) berpengaruh terhadap variabel dependen dengan nilai signifikansi 0,007, sehingga  $H_1$  diterima. Profitabilitas (PRO), *Leverage* (LEV), *Sales Growth* (SG), dan *Cash Flow Volatility* (CF) tidak berpengaruh dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,732; 0,911; 0,690; dan 0,349, sehingga  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$ , dan  $H_5$  ditolak.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan *cash holding* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,007 < 0,05$  ( $H_1$  diterima). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar cadangan kas yang disimpan oleh perusahaan, maka kinerja perusahaan justru semakin menurun. Kondisi ini mencerminkan adanya fenomena *agency cost* (biaya keagenan) akibat penimbunan dana, di mana kepemilikan *idle cash* (uang menganggur) yang terlalu tinggi dinilai negatif oleh pasar karena mencerminkan ketidakefektifan manajemen dalam memutar dana untuk investasi produktif yang menghasilkan laba. Semakin tinggi *cash holding* maka semakin rendah kinerja perusahaan, dan hasil penelitian ini didukung penuh oleh temuan empiris yang sejalan dengan kajian komprehensif dari Bataineh (2021), Damarjati (2018).

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,732 > 0,05$  ( $H_2$  ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya laba yang dihasilkan pada periode berjalan tidak menjadi penentu utama dalam fluktuasi kinerja perusahaan secara keseluruhan di mata pasar atau investor. Kondisi ini mencerminkan bahwa penilaian investor terhadap prospek kelangsungan usaha jangka panjang

dipengaruhi oleh faktor-faktor tata kelola atau kondisi makro, bukan semata-mata bergantung pada keuntungan nominal jangka pendek yang dilaporkan. Hasil penelitian ini sejalan dan diperkuat oleh kesimpulan dari Setiawati dan Simanungkalit (2025).

## **Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,911 > 0,05$  ( $H_3$  ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa proporsi pendanaan utang yang digunakan perusahaan tidak memengaruhi tingkat kinerja perusahaan secara nyata. Kondisi ini mencerminkan bahwa besarnya kewajiban membayar bunga dan pokok utang kepada pihak eksternal/kreditur dinilai masih berada dalam batas aman dan tidak mengganggu efektivitas operasional utama manajemen dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya dampak signifikan dari struktur utang ini konsisten dengan argumen dan temuan Oktaviatin *et al.* (2024).

## **Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,690 > 0,05$  ( $H_4$  ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa dinamika perluasan pasar dan tren peningkatan omset dari periode ke periode tidak mendorong perubahan langsung pada kinerja perusahaan. Kondisi ini mencerminkan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi sering kali diimbangi oleh pembengkakan biaya operasional, beban ekspansi, atau biaya pemasaran yang besar, sehingga tidak otomatis meningkatkan laba bersih maupun efisiensi riil kinerja entitas. Temuan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan sejalan dengan penelitian Trivena (2022).

## **Pengaruh *Cash Flow Volatility* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *cash flow volatility* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi  $0,349 > 0,05$  ( $H_5$  ditolak). Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat fluktuasi atau ketidakpastian arus kas operasional tidak menghambat pencapaian kinerja perusahaan secara keseluruhan. Kondisi ini membuktikan bahwa perusahaan sampel memiliki manajemen risiko keuangan dan bantalan internal (*cash buffer*) yang cukup kuat, sehingga ketidakstabilan aliran dana masuk musiman tidak mengganggu jalannya rantai operasional utama yang mendasari pembentukan kinerja keuangan

perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan empiris dalam penelitian Wanda dan Mildawati (2025).

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Cash Holding*, Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow Volatility* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Cash Holding*, maka kinerja perusahaan cenderung mengalami penurunan karena kepemilikan kas yang terlalu besar dipersepsikan sebagai dana menganggur yang belum dimanfaatkan secara optimal oleh manajemen untuk investasi produktif. Sementara itu, Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, yang mengindikasikan bahwa tingkat laba, penggunaan utang, pertumbuhan penjualan, serta fluktuasi arus kas operasi belum menjadi faktor utama yang menentukan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Secara keseluruhan, *Cash Holding*, Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth*, dan *Cash Flow Volatility* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan merupakan hasil kombinasi dari berbagai karakteristik operasional dan kebijakan keuangan yang diambil perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri lain, menambah periode pengamatan, serta memasukkan variabel keuangan dan non-keuangan lainnya agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan memiliki daya generalisasi yang lebih luas.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Afif, S., dan Prasetyono, P. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1–11.
- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The Cash Flow Sensitivity of Cash. *Journal of Finance*, 59, 1777–1804.
- Andini, N. W. L., dan Wirawati, N. G. P. (2014). Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 107–121.
- Bataineh, H. (2021). Impact of Corporate Governance Mechanisms on Dividend Policy: Evidence From Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1939930.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Chen, Z., dan Mahajan, A. (2010). Effects of Macroeconomic Conditions on Corporate Liquidity: International Evidence. *International Research Journal of Finance and*

*Economics*, 35, 112–129.

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Damarjati, F, A. (2018). Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4), 1-12.
- Elnathan, Z., dan Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1): 40-43.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Fama, E. F. dan Jensen, M.C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris dan Implikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), 127–148.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo.
- Husnan, S. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori Dan Penerapan* (Edisi ke-4). Yogyakarta: BPFE.
- Indriyani, A. N., dan Haq, A. (2024). Struktur Modal, Sales Growth dan Kinerja Keuangan: Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 419-428.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kalcheva, I., dan Lins, K. V. (2007). International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems. *The Review of Financial Studies*, 20(4), 1087-1112.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Jakarta: Rajawali Pers.
- Kim, C. S., Mauer, D. C., dan Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335–359.
- McKinsey & Co. (2023). *2023 McKinsey Year In Review*. New York: McKinsey & Co.
- Mutiarni, R. (2025). Profitabilitas, Financial Distress, dan Cash Holding Sebagai Penentu Nilai Perusahaan. *Akrual: Jurnal Bisnis dan Akuntansi Kontemporer*, 18(2), 1–12.
- Nur, S., Suciyanti, V. N., Winarti, A., dan Azmi, Z. (2024). Pemanfaatan Teori Signal

Dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review. *Economics, Business and Management Science Journal*, 4(2), 55-65.

Nurhayati, I., Kartika, A., dan Agustin, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016–2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 9(2), 133–144.

Oktaviatin, N. L. (2024). Analysis of Debt Policy, Company Size, and Liquidity on Financial Performance. *Jurnal Sosial dan Sains*, 4(6), 512-524.

Rezkyta, E., dan Fitrianti, D. (2025). Pengaruh Good Corporate Governance, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 5443–5454.

Setiawati, A., dan Simanungkalit, R. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Sosial dan Sains*, 5(3), 201-215.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal Of Economics*, 87(1), 355–374.

Sujoko, dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Internal Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non-Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1), 41–48.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.

Trivena, C. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Tarumanagara*, 4(1), 75-89.

Wanda, P. A., dan Mildawati, T. (2025). Pengaruh Volatilitas Arus Kas dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *International Journal of Economic Studies (IJESSM)*, 3(1), 45-58.

Wibowo, M. A., dan Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Cash Holding Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam*, 8(2), 142–151.

Zulkarnain, I., Ali, S., dan Angelina, E. (2023). Impact of Corporate Ownership Control Against Company Value. *PENANOMICS: International Journal of Economics*, 2(1), 71–82.