

PENGARUH FIRM SIZE DAN NET WORKING CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI CASH HOLDING SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Rachel Khairunnisa

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda
rachelkhairunnisa123@gmail.com

Eddy Soegiarto

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda
soegiarto@untag-smd.ac.id

Faizal Reza

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda
rezafaizaluntagsmd@gmail.com

Informasi Artikel

Abstract

Tanggal Masuk:
04 Oktober 2025

This study aims to analyze the influence of Firm Size and Net Working Capital on firm value, both directly and indirectly through Cash Holding as an intervening variable. This research is quantitative. The population in this study consists of 40 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2023 period. The sample selection was carried out using a purposive sampling technique, resulting in 11 companies as research samples. This method was chosen to test the relationship between variables and solve the research problems.

Tanggal Revisi:
31 Oktober 2025

The results show that Firm Size and Cash Holding have a significant effect on firm value. Net Working Capital does not have a significant effect on firm value. Firm Size has a significant effect on Cash Holding. Net Working Capital does not have a significant effect on Cash Holding.

Tanggal Diterima:
27 Januari 2026
Publikasi Online:
16 Februari 2026

Firm Size and Net Working Capital do not have a significant effect on firm value through Cash Holding.

Key Words: Firm Size, Net Working Capital, Firm Value, Cash Holding

Abstrak

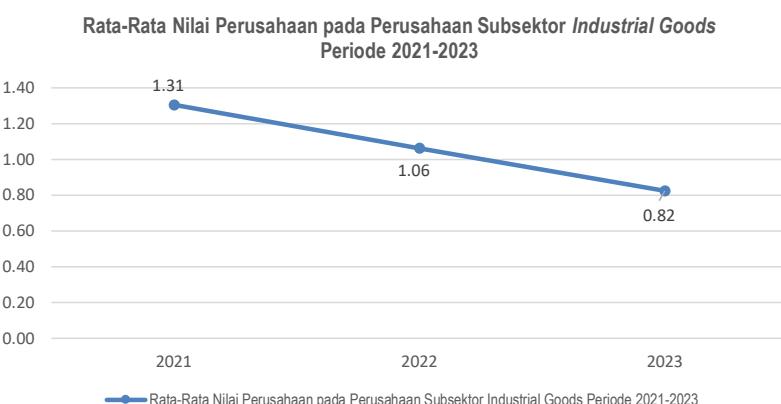
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Firm Size dan Net Working Capital terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui Cash Holding sebagai variabel intervening. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 40 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode ini dipilih untuk menguji hubungan antar variabel serta memecahkan permasalahan dalam penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Firm Size dan Cash Holding berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Net Working Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Firm Size berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding. Net Working Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding. Firm Size dan Net Working Capital tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui Cash Holding.

Key Words: Firm Size, Net Working Capital, Nilai Perusahaan, Cash Holding

PENDAHULUAN

Kemajuan teknologi yang pesat telah mendorong munculnya banyak perusahaan baru pada perusahaan subsektor *industrial goods*. Pertumbuhan perusahaan ini menciptakan persaingan yang semakin ketat, di mana perusahaan-perusahaan dalam subsektor *industrial goods* harus bersaing dalam aspek harga, kualitas produk, dan inovasi. Meningkatnya jumlah pesaing membuat perusahaan sulit untuk mempertahankan pangsa pasar mereka. Perusahaan subsektor *industrial good* merupakan perusahaan yang memproduksi barang-barang yang digunakan

sebagai bahan baku untuk industri lain. Produk yang dihasilkan oleh perusahaan ini meliputi mesin, peralatan industri, dan bahan kimia yang digunakan dalam berbagai sektor, termasuk konstruksi, manufaktur, dan energi. Produk-produk yang dihasilkan perusahaan sering kali bersifat kompleks dan berbasis teknologi tinggi. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan dalam subsektor *industrial goods* dituntut untuk terus berinovasi dan memproduksi barang dengan biaya yang lebih rendah dan waktu yang lebih cepat. Hal tersebut dapat memperkuat posisi perusahaan di pasar yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan di mata investor dan pasar. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*, yaitu untuk menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham (Savitri et al., 2021). Semakin tinggi *Price to Book Value (PBV)*, maka semakin baik juga pandangan investor terhadap perusahaan tersebut.



Gambar 1. Grafik Nilai Perusahaan
Sumber: Data diolah peneliti dari BEI, 2025

Berdasarkan gambar 1. perusahaan subsektor *industrial goods* menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan selama periode 2021 hingga 2023. Pada tahun 2021, nilai perusahaan berada pada angka 1,31 namun angka ini terus menurun menjadi 1,06 pada tahun 2022, dan mencapai titik terendahnya yaitu sebesar 0,82 pada tahun 2023. Hal ini menjadi perhatian bagi investor dan manajemen perusahaan, karena menunjukkan bahwa semakin berkanganya kepercayaan para investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *Firm Size*, *Net Working Capital* dan *Cash Holding*.

Firm Size atau ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang ukurannya lebih besar biasanya memiliki lebih banyak sumber daya dan kemampuan untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan namun, jika perusahaan terlalu besar tidak dikelola dengan baik, hal ini dapat mengakibatkan masalah yang akan mengganggu kinerja perusahaan (Pasha, 2019). Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aset yang dimiliki maka semakin besar juga peluang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Faktor selanjutnya yaitu *Net Working Capital* atau modal kerja bersih merupakan selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan. Adanya modal kerja bersih, perusahaan dapat menunjukkan seberapa baik perusahaan bisa mengatur aset lancarnya seperti kas, piutang dan persediaan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (He & Louw, 2022). Pengelolaan perusahaan dengan modal kerja yang baik memungkinkan perusahaan untuk dapat membayar kewajiban jangka pendeknya serta dapat memaksimalkan peluang investasi yang menguntungkan. Hal tersebut berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Faktor ketiga adalah *Cash Holding* atau cadangan kas, faktor ini dapat menjadi variabel intervening yang penting dalam hubungan antara ukuran perusahaan, modal kerja bersih dan nilai perusahaan. Perusahaan yang menyimpan kas terlalu

banyak memiliki kemampuan untuk menghadapi berbagai situasi keuangan, seperti membayar hutang, memenuhi biaya operasional, atau menghadapi keadaan darurat (Elis, 2019). Selain itu, dengan cadangan kas yang cukup, perusahaan dapat mengambil peluang investasi seperti pembelian aset baru namun menyimpan terlalu banyak kas juga bisa menimbulkan masalah, karena dana tersebut tidak digunakan dengan baik, hal ini dapat mengurangi peluang perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Luckyanti & Anwar, 2022) menemukan bahwa *Net Working Capital* dan *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, sebaliknya *Cash Holding* tidak sanggup menjadi perantara dampak *Net Working Capital* dengan nilai perusahaan. Hasil berbeda juga dilakukan oleh (Yudhyani et al., 2022) yang menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Net Working Capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Penelitian lain oleh (W. O. A. Putra et al., 2024) menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash Holding*, sedangkan *Net Working Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Net Working Capital* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *Cash Holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*, sedangkan *Net Working Capital* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Selanjutnya, penelitian (Inggriani et al., 2024) juga menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. *Cash Holding* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Selain itu, penelitian (Maulida et al., 2023) juga menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Cash Holding* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Firm Size* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*.

Berdasarkan uraian diatas dan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* dan *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *Cash Holding* sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan temuan empiris yang dapat menambah wawasan dalam literatur mengenai hubungan antar variabel keuangan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, serta memberikan masukan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan secara efektif, dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS dan Hipotesis

Firm Size

Firm Size atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, pendapatan dan aset yang dimilikinya (Riyanto, 2015). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan (Hery, 2017). Berdasarkan pembahasan mengenai *Firm Size* di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berbagai faktor, seperti total aset, pendapatan, ekuitas, atau penjualan bersih yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aset atau penjualan yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut.Ukuran perusahaan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan prospek jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar biasanya dianggap lebih stabil dan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, sehingga lebih dipercaya oleh pasar. Dengan demikian, ukuran perusahaan diharapkan dapat memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan karena investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang kuat dan memiliki masa depan yang menjanjikan. Selain pengaruh langsung, ukuran perusahaan juga diperkirakan berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki struktur keuangan yang kuat dan akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternal, sehingga tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah besar.

Pengelolaan kas yang efisien ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu oleh (Inggriani et al., 2024) menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding* dan juga nilai perusahaan. Selain itu, (Maulida et al., 2023) juga menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cash Holding*. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk menahan kas secara berlebihan karena mereka memiliki alternatif sumber pendanaan yang lebih fleksibel. Sebaliknya, (W. O. A. Putra et al., 2024) menemukan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* dan nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan perlunya penelitian lebih lanjut dalam berbagai konteks dan sektor industri yang berbeda.

Net Working Capital

Modal kerja merupakan investasi dalam aset jangka pendek atau likuid seperti kas, simpanan bank, surat-surat berharga, piutang dagang, dan lainnya. *Net Working Capital* dapat diukur dengan rumus aktiva lancar dikurangi hutang lancar (Kasmir, 2019). Berdasarkan pembahasan mengenai *Net Working Capital* di atas, dapat disimpulkan bahwa modal kerja bersih merupakan selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar. Modal kerja bersih menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset yang dimiliki. Modal kerja ini dapat dihitung dengan mengurangkan total aktiva lancar dengan total hutang lancar. Semakin besar nilai modal kerja bersih maka semakin baik posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendeknya yang mencerminkan likuiditas dan stabilitas keuangan perusahaan. Modal kerja bersih tidak hanya berperan dalam likuiditas jangka pendek, tetapi juga dapat mempengaruhi *Cash Holding* dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan *Net Working Capital* yang besar cenderung memiliki kemampuan lebih besar untuk menyimpan kas sebagai cadangan operasional, yang pada akhirnya dapat mencerminkan kesehatan finansial di mata investor. Penelitian terdahulu oleh (Luckyanti & Anwar, 2022) menemukan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding*. Sementara itu, penelitian oleh (W. O. A. Putra et al., 2024) menemukan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan kemungkinan dimediasi oleh *Cash Holding*, sehingga perlu dikaji lebih lanjut dalam berbagai konteks industri dan karakteristik perusahaan yang berbeda.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham (Indrarini, 2019). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurnya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat (Indrarini, 2019). Salah satu alat ukur yang umum digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *PBV*, semakin besar pula nilai perusahaan di mata investor. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ukuran perusahaan, modal kerja bersih, dan manajemen kas. Perusahaan yang besar, memiliki likuiditas tinggi, serta mampu mengelola kas dengan efisien dan cenderung memiliki nilai yang lebih baik di mata investor. Penelitian terdahulu oleh (Yudhyani et al., 2022) menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, (Inggriani et al., 2024) menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (W. O. A. Putra et al., 2024) juga menemukan bahwa *Cash Holding* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Cash Holding* dan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, perbedaan sektor industri, serta efektivitas pengelolaan kas.

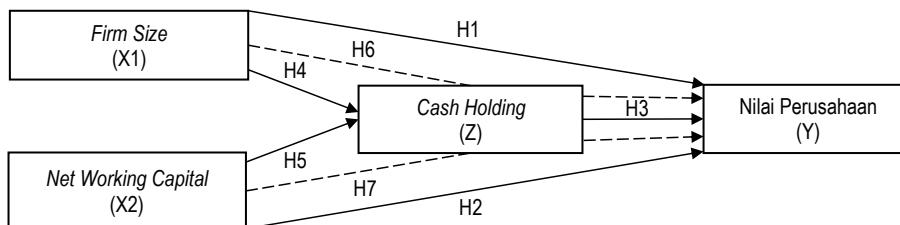
Cash Holding

Cash Holding didefinisikan sebagai investasi jangka pendek, yang dapat ditukar menjadi uang dengan risiko nilai yang kecil (Bhanumurthy et al., 2018). Kas yang dimiliki perusahaan dapat dirubah menjadi uang tunai dengan cepat (Cahyati et al., 2019). *Cash Holding* berfungsi sebagai cadangan kas yang disimpan perusahaan untuk membayai kebutuhan operasional, mengantisipasi ketidakpastian, serta mengambil peluang investasi mendadak.

Cash Holding biasanya diukur dengan membagi jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan total aset (Luckyanti & Anwar, 2022). Artinya semakin besar proporsi kas yang dimiliki, maka semakin besar pula tingkat likuiditas dan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi kondisi pasar yang berubah-ubah. Namun, menyimpan kas dalam jumlah besar juga memiliki sisi negatif, yaitu munculnya biaya peluang karena dana tidak digunakan untuk kegiatan produktif. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara kecukupan kas dan efisiensi penggunaannya. Penelitian terdahulu oleh (Yudhyani et al., 2022) menemukan bahwa Cash Holding berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kas dalam jumlah memadai dipandang positif oleh investor karena dianggap siap menghadapi risiko dan peluang pasar. Sebaliknya, (Inggriani et al., 2024) dan (W. O. A. Putra et al., 2024) menemukan bahwa Cash Holding berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena kas yang terlalu besar dapat mengindikasikan ketidakefisienan penggunaan dana oleh manajemen. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan kas serta perbedaan karakteristik internal dan sektoral perusahaan dapat memengaruhi hasil tersebut.

Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir dalam penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Terdapat tiga jenis variabel dalam kerangka pikir yaitu, variabel independen (bebas) yang terdiri dari *Firm Size* dan *Net Working Capital*, variabel dependen (terikat) yaitu nilai perusahaan, serta variabel intervening (mediasi) yaitu *Cash Holding*. Adapun kerangka pikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Berpikir

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Firm Size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₂ : Net Working Capital berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₃ : Cash Holding berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₄ : Firm Size berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₅ : Net Working Capital berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₆ : Firm Size berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui Cash Holding sebagai variabel intervening pada subsektor perusahaan *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

H₇ : Net Working Capital berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui Cash Holding sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif yang menguji pengaruh dua variabel independen, yaitu *Firm Size* (X1) dan *Net Working Capital* (X2), terhadap satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (Y), dengan variabel intervening yaitu *Cash Holding* (Z). Populasi dalam penelitian berjumlah 40 perusahaan subsektor *industrial goods*

yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan sebanyak 11 perusahaan sebagai sampel yang memenuhi kriteria: (1) Perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023, (2) Perusahaan subsektor *industrial goods* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2021-2023, (3) Perusahaan subsektor *industrial goods* yang menggunakan laporan keuangan dalam bentuk rupiah, dan (4) Perusahaan subsektor *industrial goods* yang memiliki data-data lengkap terkait variabel yang diteliti. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Definisi operasional pada variabel penelitian: (1) *Firm Size* diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aset, (2) *Net Working Capital* diukur menggunakan aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar, (3) *Cash Holding* diukur dengan membagi jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan total aset, dan (4) Nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling (SEM)* dengan pendekatan *Partial Least Square (PLS)* yang diolah menggunakan aplikasi SmartPLS 4.0. Analisis ini dipilih karena mampu mengukur hubungan langsung maupun tidak langsung antar variabel serta dapat menguji model dengan jumlah sampel kecil dan data yang tidak berdistribusi normal (Faisol et al., 2025);(Faisol et al., 2023);(Faisol, 2025). Pengujian data dilakukan melalui tiga tahap yaitu: (1) Pengujian Outer Model, yang mencakup Uji *Validitas* (*Convergent Validity* dan *Discriminant Validity*) serta Uji *Reliabilitas*, (2) pengujian Inner Model, yaitu Uji *R-Square* dan Uji Koefisien Jalur, dan (3) Pengujian hipotesis melalui nilai *T-Statistics* dan *P-Values*.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor <i>industrial goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2021-2023.	33
2.	Perusahaan subsektor <i>industrial goods</i> yang menerbitkan laporan keuangan lengkap pada 31 desember periode 2021-2023.	18
3.	Perusahaan subsektor <i>industrial goods</i> yang menggunakan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.	17
4.	Perusahaan subsektor <i>industrial goods</i> yang memiliki data-data lengkap yang diperlukan untuk keseluruhan variabel dalam penelitian.	11
Total sampel yang digunakan periode 2021-2023		11

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

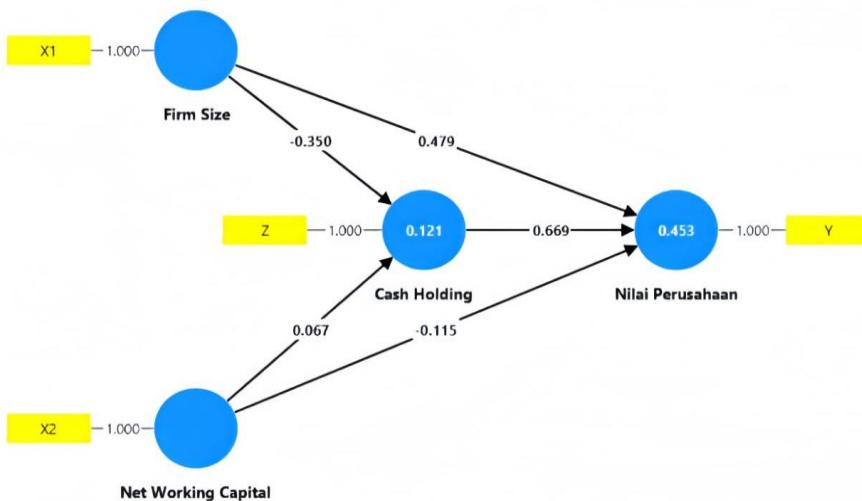
No.	Variabel Penelitian	Rumus Pengukuran	Sumber
1.	<i>Firm Size</i>	<i>Firm Size</i> diukur menggunakan <i>Logaritma Natural</i> dari total aset:	(Apridawati & Hermanto, 2020); (Silalahi et al., 2022) $\text{Firm Size} = \ln \text{Total Aset}$
2.	<i>Net Working Capital</i>	<i>Net Working Capital</i> diukur menggunakan aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar:	(Maru & Trihastuti, 2023); (Handayani & Arrozi, 2023) $\text{Net Working Capital} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}$
3.	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan diukur menggunakan <i>Price to Book Value (PBV)</i> :	(Kurniawati & Idayati, 2021); (Aulia & Avriyanti, 2024) $\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$

4. Cash Holding Cash Holding diukur menggunakan jumlah kas dan setara kas perusahaan dibagi total aset: (Kharisa et al., 2025); (Chandra & Ardiansyah, 2022)
- $$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2025

HASIL PENELITIAN

Analisis Pengujian Model Pengukuran (Outer Model)



Gambar 3. Hasil Pengujian Output PLS Algorithm

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Uji Validitas

a. Convergent Validity

Convergent Validity digunakan untuk mengukur sejauh mana indikator-indikator yang digunakan dalam suatu variabel saling berkorelasi. Pengujian Convergent Validity dilakukan dengan melihat nilai Loading Factor dari setiap indikator, jika nilai Loading Factor untuk setiap indikator >0,70, maka indikator tersebut dapat dikatakan valid. Berikut merupakan hasil nilai Loading Factor.

Tabel 3. Hasil Uji Convergent Validity

Variabel	Indikator	Loading Factor	Keterangan
Firm Size	X1	1,000	Valid
Net Working Capital	X2	1,000	Valid
Nilai Perusahaan	Y	1,000	Valid
Cash Holding	Z	1,000	Valid

Sumber : Output SmartPLS, 2025

Berdasarkan tabel 1. menunjukkan bahwa seluruh hasil nilai *Loading Factor* yang diperoleh pada setiap indikator menunjukkan nilai 1,000 yang artinya lebih besar dari 0,70 sehingga dapat disimpulkan bahwa varibel *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Nilai Perusahaan* dan *Cash Holding* dikatakan valid karena telah memenuhi standar pengukuran untuk setiap konstruk.

b. *Discriminant Validity*

Discriminant Validity digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu konstruk (variabel) berbeda dengan konstruk lainnya. Pengujian *Discriminant Validity* dapat dilakukan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted (AVE)* dari setiap indikator, jika nilai AVE untuk setiap indikator >0,50, maka konstruk tersebut dapat membedakan dirinya dengan konstruk lainnya. Berikut merupakan hasil nilai *Average Variance Extracted (AVE)*:

Tabel 4. Hasil Uji *Discriminant Validity*

Variabel	Indikator	AVE	Keterangan
<i>Firm Size</i>	X1	1,000	Valid
<i>Net Working Capital</i>	X2	1,000	Valid
<i>Nilai Perusahaan</i>	Y	1,000	Valid
<i>Cash Holding</i>	Z	1,000	Valid

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Berdasarkan tabel 2. menunjukkan bahwa seluruh nilai AVE yang diperoleh pada setiap indikator menunjukkan nilai 1,000 yang artinya lebih besar dari 0,50 sehingga dapat disimpulkan bahwa varibel *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Nilai Perusahaan* dan *Cash Holding* dikatakan valid karena menunjukkan bahwa setiap konstruk memiliki kekuatan yang memadai dalam menjelaskan variabel indikatornya.

Uji Reliabilitas

Reliabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana indikator-indikator dalam suatu konstruk menghasilkan hasil yang konsisten. Reliabilitas dapat diukur dengan dua pengukuran, yaitu *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability*. Nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* yang >0,60 menunjukkan bahwa konstruk yang diuji dapat dikatakan reliabel. Berikut merupakan hasil nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability*:

Tabel 5. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Indikator	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
<i>Firm Size</i>	X1	1,000	1,000	Reliabel
<i>Net Working Capital</i>	X2	1,000	1,000	Reliabel
<i>Nilai Perusahaan</i>	Y	1,000	1,000	Reliabel
<i>Cash Holding</i>	Z	1,000	1,000	Reliabel

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* yang diperoleh pada setiap indikator menunjukkan nilai 1,000 yang artinya lebih besar dari 0,60 sehingga dapat disimpulkan bahwa varibel *Firm Size*, *Net Working Capital*, *Nilai Perusahaan* dan *Cash Holding* dikatakan reliabel karena indikator-indikatornya menghasilkan hasil yang konsistensi dalam pengukuran dan dapat dipercaya.

Analisis Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah mengetahui model pengukuran (*Outer Model*) menunjukkan tingkat validitas dan reliabilitas yang baik. Selain itu data juga menunjukkan valid dan reliabel, maka tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian model struktural (*Inner Model*) sebagai berikut:

Uji R-Square

R-Square digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. R-Square memberikan gambaran tentang seberapa kuat hubungan antara variabel-variabel tersebut, dengan nilai yang menunjukkan proporsi variasi yang dapat dijelaskan oleh model yang diuji. Berikut merupakan hasil analisis data pada uji R-Square:

Tabel 6. Hasil Uji R-Square

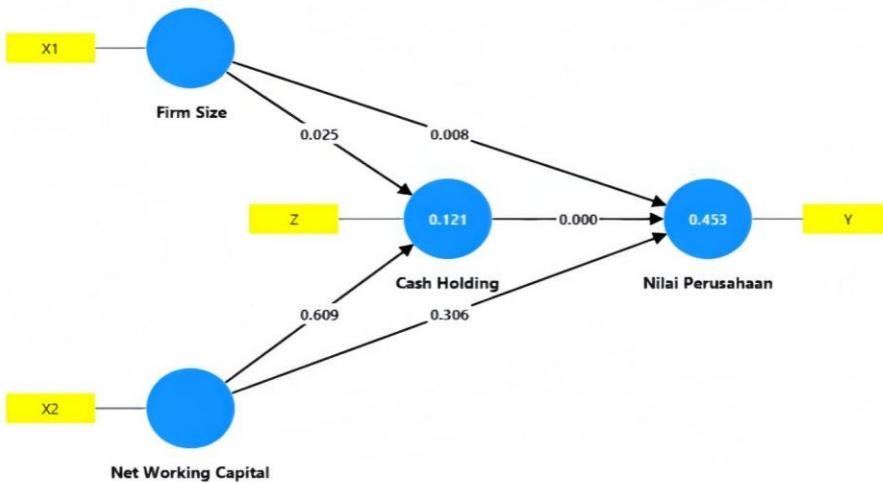
Variabel	R-Square
Cash Holding	0,121
Nilai Perusahaan	0,453

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Berdasarkan tabel 4. menunjukkan hasil analisis R-Square untuk variabel *Cash Holding* sebesar 0,121. Berdasarkan kriteria yang dikemukakan oleh (Musyaffi et al., 2022), nilai ini termasuk dalam kategori lemah karena berada di bawah 0,19. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari *Firm Size* dan *Net Working Capital* hanya mampu menjelaskan sebesar 12,1% variasi pada *Cash Holding*, sedangkan sisanya sebesar 87,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Sementara itu, hasil analisis R-Square untuk variabel nilai perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,453. Berdasarkan kriteria yang dikemukakan oleh (Musyaffi et al., 2022), nilai ini termasuk dalam kategori sedang karena berada di antara 0,33 dan 0,67. Hal ini menunjukkan bahwa variasi dari *Firm Size*, *Net Working Capital*, dan *Cash Holding* mampu menjelaskan sebesar 54,3% variasi pada nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 45,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen seperti *Firm Size* dan *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *Cash Holding* sebagai variabel intervening. Berikut adalah gambar yang menunjukkan nilai P-Values yang digunakan untuk menentukan signifikan pengaruh antar variabel dalam pengujian hipotesis:



Gambar 4. Hasil Pengujian Output PLS Bootstrapping

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Berikut ini disajikan hasil pengujian hipotesis yang diperoleh melalui aplikasi SmartPLS untuk mengetahui hasil dari nilai *Original Sample* (Koefisien Jalur) dan *T-Statistics* serta *P-Values* sebagai berikut:

Tabel 7. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

Variabel	Original Sample (<i>O</i>)	Sample Mean (<i>M</i>)	Standard Deviation (<i>Stdev</i>)	TStatistics ($ O/Stdev $)	P Values	Keterangan
Firm Size → Nilai Perusahaan	0,479	0,478	0,182	2,641	0,008	Positif dan signifikan
Net Working Capital → Nilai Perusahaan	-0,115	-0,109	0,113	1,023	0,306	Negatif dan tidak signifikan
Cash Holding → Nilai Perusahaan	0,669	0,671	0,126	5,309	0,000	Positif dan signifikan
Firm Size → Cash Holding	-0,350	-0,350	0,157	2,237	0,025	Negatif dan signifikan
Net Working Capital → Cash Holding	0,067	0,067	0,132	0,512	0,609	Positif dan tidak signifikan

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Tabel 8. Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Variabel	Original Sample (<i>O</i>)	Sample Mean (<i>M</i>)	Standard Deviation (<i>Stdev</i>)	TStatistics ($ O/Stdev $)	P Values	Keterangan
Firm Size → Cash Holding → Nilai Perusahaan	-0,234	-0,236	0,121	1,939	0,053	Negatif dan tidak signifikan
Net Working Capital → Cash Holding → Nilai Perusahaan	0,045	0,041	0,088	0,514	0,607	Positif dan tidak signifikan

Sumber: Output SmartPLS, 2025

Pengujian hipotesis dengan metode *bootstrapping* ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh yang signifikan antar variabel independen dan variabel dependen. Dalam pengujian hipotesis ini, terdapat kriteria yaitu nilai *T-Statistics* $>1,96$ dan nilai *P-Values* $<0,05$, maka hubungan antar variabel memiliki pengaruh signifikan sedangkan apabila nilai *T-Statistics* $<1,96$ dan nilai *P-Values* $>0,05$, maka hubungan antar variabel tidak berpengaruh signifikan. Selain itu arah koefisien jalur juga harus diperhatikan untuk menentukan apakah pengaruhnya memiliki arah yang positif atau negatif. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. dan tabel 6. maka diperoleh hasil dan dijelaskan sebagai berikut:

PEMBAHASAN

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,479, *T-Statistic* sebesar 2,641 ($>1,96$), dan *P-Values* sebesar 0,008 ($<0,05$, maka hipotesis pertama diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, memperoleh kepercayaan investor, serta menjaga kestabilan operasional sehingga dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan berkontribusi terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

(Inggriani et al., 2024), yang menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda, seperti perbedaan dalam konteks penelitian, jenis industri, periode waktu yang dianalisis, atau metode yang digunakan.

Pengaruh Net Working Capital terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. menunjukkan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,115$, *T-Statistic* sebesar $1,023$ ($<1,96$), dan *P-Values* sebesar $0,306$ ($>0,05$), maka hipotesis kedua ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya modal kerja bersih yang dimiliki perusahaan tidak memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pengelolaan aktiva lancar dan hutang lancar yang kurang efisien, sehingga modal kerja tidak dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung operasional perusahaan yang produktif. Oleh karena itu, modal kerja tidak mampu memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Luckyanti & Anwar, 2022) yang menemukan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien jalur sebesar $0,669$, *T-Statistic* sebesar $5,309$ ($>1,96$), dan *P-Values* sebesar $0,000$ ($<0,05$), maka hipotesis ketiga diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar cadangan kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Cadangan kas yang cukup menunjukkan likuiditas yang baik dan fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi risiko dan mengambil peluang investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Damayanti et al., 2022), yang menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,350$, *T-Statistic* sebesar $2,237$ ($>1,96$), dan *P-Values* sebesar $0,025$ ($<0,05$), maka hipotesis keempat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil jumlah kas yang ditahan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih efisien dalam pengelolaan kas, sehingga kebutuhan mereka untuk menyimpan kas dalam jumlah besar dapat berkurang. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Inggriani et al., 2024) dan (Maulida et al., 2023), yang menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh Net Working Capital terhadap Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5. menunjukkan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap *Cash Holding*, dengan nilai koefisien jalur sebesar $0,067$, *T-Statistic* sebesar $0,512$ ($<1,96$), dan *P-Values* sebesar $0,609$ ($>0,05$), maka hipotesis kelima ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya modal kerja bersih tidak berpengaruh terhadap jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena dana yang dialokasikan dalam modal kerja langsung digunakan untuk kebutuhan operasional, sehingga tidak berkontribusi langsung terhadap peningkatan saldo kas. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (W. O. A. Putra et al., 2024), (Luckyanti & Anwar, 2022), (Desthaliza, 2023), (Rosyidah & Santoso, 2018), dan (Gunawan Siregar et al., 2022) yang menemukan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap *Cash Holding*. Perbedaan hasil penelitian ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda, seperti perbedaan dalam konteks penelitian, jenis industri, periode waktu yang dianalisis, atau metode yang digunakan.

Commented [RV1]: Rujukan sudah di adasebelumnya, untuk menguatkan, perlu tambahan lagi

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan melalui Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 6. menunjukkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*, dengan nilai koefisien jalur sebesar $-0,243$, *T-Statistic* sebesar $1,939$ ($<1,96$), dan *P-Values* sebesar $0,053$ ($>0,05$), maka hipotesis keenam ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* tidak mampu memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap nilai

perusahaan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan tidak selalu berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui cadangan kas yang dimiliki. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih luas terhadap pendanaan eksternal, sehingga perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar untuk menjaga likuiditas. Selain itu perusahaan besar juga lebih memilih menggunakan kas untuk investasi atau pengembangan usaha dibandingkan hanya menyimpan kas. Dengan demikian, meskipun *Firm Size* berpengaruh terhadap *Cash Holding*, namun pengaruhnya tidak berlanjut terhadap nilai perusahaan melalui jalur mediasi. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan lebih kuat melalui jalur langsung dibandingkan melalui jalur tidak langsung. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (W. O. A. Putra et al., 2024) dan (Inggriani et al., 2024), yang menemukan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap *Cash Holding*. Selain itu, hasil penelitian dari (Liestyashih & Wiagustini, 2017) dan (H. N. Putra et al., 2023) juga menemukan bahwa *Cash Holding* tidak mampu untuk memediasi pengaruh *Firm Size* pada nilai perusahaan. Penelitian (Tongko & Sentiana, 2020) juga menemukan bahwa *Cash Holding* tidak mampu berperan sebagai variabel intervening antara *Firm Size* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda, seperti perbedaan dalam konteks penelitian, jenis industri, periode waktu yang dianalisis, atau metode yang digunakan.

Commented [RV2]: Referensi sudah dirujuk dipembahasan sebelumnya, maka perlu tambahan sifati lain, untuk menguatkan hasil

Pengaruh Net Working Capital terhadap Nilai Perusahaan melalui Cash Holding

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 6, menunjukkan bahwa *Net Working Capital* tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*, dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,045, *T-Statistic* sebesar 0,514 ($<1,96$), dan *P-Values* sebesar 0,607 ($>0,05$), maka hipotesis ketujuh ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* tidak mampu memediasi pengaruh *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan *Net Working capital* tidak secara langsung meningkatkan *Cash Holding*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan lebih banyak menggunakan modal kerja untuk kebutuhan operasionalnya langsung daripada hanya menyimpan kas. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Luckyanti & Anwar, 2022) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Selain itu, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian (Yudhyani et al., 2022) yang menyatakan bahwa *Net Working Capital* secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui *Cash Holding*. Penelitian (Tongko & Sentiana, 2020), juga menemukan bahwa *Cash Holding* mampu berperan sebagai variabel intervening antara *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda, seperti perbedaan dalam konteks penelitian, jenis industri, periode waktu yang dianalisis, atau metode yang digunakan.

Commented [RV3]: Referensi sudah dirujukan sebelumnya, maka perlu ada tambahan lagi untuk menguatkan hasil

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* dan *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *Cash Holding* pada perusahaan subsektor *industrial goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, yang mencerminkan bahwa skala operasi dan persepsi investor terhadap stabilitas perusahaan berkontribusi terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Sementara itu, *Net Working Capital* belum terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan aktiva lancar belum menjadi fokus utama dalam strategi peningkatan kinerja perusahaan di subsektor *industrial goods*. Selain itu, *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan pentingnya fleksibilitas keuangan dalam mendukung kinerja dan pertumbuhan nilai perusahaan. Namun, *Cash Holding* tersebut tidak memediasi hubungan antara *Firm Size* dan *Net Working Capital* terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan adanya mekanisme lain yang lebih dominan dalam menghubungkan pengaruh kedua variabel independen tersebut. Secara teoritis, penelitian ini memperkuat literatur keuangan mengenai determinan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks *emerging market* seperti Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan pemahaman tentang pentingnya mempertimbangkan ukuran perusahaan dan manajemen kas dalam perencanaan strategi keuangan perusahaan. Implikasi praktis dari temuan ini dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dalam menyusun kebijakan struktural yang mendukung pertumbuhan nilai perusahaan secara berkelanjutan, serta bagi investor dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan berdasarkan indikator keuangan yang relevan. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan untuk tetap mengoptimalkan pengelolaan ukuran perusahaan dan cadangan kas untuk memperkuat nilai perusahaan dalam jangka panjang. Meski *Net Working Capital* tidak

berpengaruh signifikan, pengelolaannya tetap diperlukan guna menjaga likuiditas dan mendukung aktivitas operasional. Di sisi lain, investor dapat mempertimbangkan indikator seperti ukuran perusahaan dan cadangan kas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan model penelitian dengan memasukkan variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi atau menambahkan mediator seperti profitabilitas, leverage, atau investasi perusahaan guna memperkaya pemahaman terhadap dinamika nilai perusahaan dalam konteks yang lebih luas. Perbedaan hasil penelitian ini dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berbeda, seperti perbedaan dalam konteks penelitian, jenis industri, periode waktu yang dianalisis, atau metode yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Apridawati, N. D., & Hermanto, S. B. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(11), 1-23.
- Aulia, A., & Avriyanti, S. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan yang Terindeks di Lq45 Periode Tahun 2016-2021. *Jurnal Administrasi Publik Dan Administrasi Bisnis (JAPB)*, 7(2), 1168–1185. <https://doi.org/https://doi.org/10.35722/japb.v7i2.1071>
- Bhanumurthy, N. R., Shanmugan, K., Nerlekar, S., & Hegade, S. (2018). *Advances in Finance & Applied Economics*. Springer Nature Singapore.
- Cahyati, E. N., Suhendro, & Masitoh, E. (2019). Pengaruh Net Working Capital, Leverage dan Agresivitas Pajak terhadap Cash Holding. *Jurnal Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, 2(1), 1–10.
- Chandra, E. A., & Ardiansyah. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 302–317. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i4.32379>
- Damayanti, D. A., Wiryaningtyas, D. P., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Firm Value melalui Cash Holding sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(3), 663–676. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i3.2046>
- Desthaliza, N. (2023). Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Firm Size, Capital Expenditure, dan Ceo Tenure Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (Stie) Pembangunan Tanjungpinang*.
- Elis. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. 1–105.
- Faisol, D. N. (2025). An Analysis of the Quality of Technology Integration in Learning Management Systems and Its Impact on Teaching Performance. In Wiley. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/9781394411283.ch8>
- Faisol, Kumar, V., & Aliami, S. (2023). Mediating role of inter-firm linkages and innovation capability towards the sustainability of SMEs in Indonesia. *International Journal of Technology, Policy and Management*, 23(4), 387–409. <https://doi.org/10.1504/IJTPM.2023.133918>
- Faisol, Sri Widiauwati, H., Aswi Ramadhani, R., & Agus Sumantri, B. (2025). The role of eco-digital learning in enhancing the impact of IoT, blockchain, and artificial intelligence on green supply chain for SME internationalization. *Problems and Perspectives in Management*, 23(1), 76–89. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ppm.23\(1\).2025.06](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/ppm.23(1).2025.06)
- Gunawan Siregar, I., Eky Pambudi, J., & Vivi Septiana, H. (2022). Pengaruh Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Leverage dan Cash Flow Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). 5(1), 1–12.
- Handayani, H., & Arrozi, M. F. (2023). Pengaruh Net Working Capital, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turn Over, dan Intellectual Capital pada Kinerja Perusahaan. *Sinomika Journal*, 2(3), 457–492. <https://doi.org/https://doi.org/10.54443/sinomika.v2i3.1349>
- He, V., & Louw, F. (2022). Analisis Pengaruh Profitability, Net Working Capital, Liquidity dan Firm Size Terhadap Cash Holding. *Prosiding National Seminar on Accounting UKMC*, 1(1), 109–120.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan melalui Kualitas Laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media pustaka.
- Inggriani, D., Arief, M. Y., & Minullah, M. (2024). Pengaruh Firm Size, Growth Pportunity, dan Leverage terhadap Firm Value melalui Cash Holding sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 3(4), 641–655. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i4.4906>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (12th ed.). PT RajaGrafindo Persada.

- Kharisa, Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding pada Sektor Consumer Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 5(3), 524–542. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2436>
- Kurniawati, D., & Idayati, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(2), 1–19.
- Liestyashih, L. P. E., & Wiagustini, L. P. (2017). Pengaruh Firm Size dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding dan Firm Value. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10, 3607–3636.
- Luckyanti, B. L., & Anwar, S. (2022). Dampak NWC, GO, CAPEX, dan CCC terhadap Nilai Perusahaan dengan Cash Holding sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 214–226. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.3658>
- Maru, N., & Trihastuti, A. (2023). Mengukur Pengaruh Struktur Finansial dan Net Working Capital Terhadap Profitabilitas di Masa Pandemi Covid-19 pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2020-2021. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 2(1), 124–135. <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmakuntansi.v2i1.201>
- Maulida, Y. A. A., Sari, L. P., & Pramitasari, T. D. (2023). Pengaruh Firm Size and Growth Opportunity terhadap Firm Value melalui Cash Holding sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 2(4), 649–665. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i4.3438>
- Musyaffi, A. M., Khairunnisa, H., & Respati, D. K. (2022). Konsep Dasar Structural Equation Model-Partial Least Square (SEM_PLS) menggunakan Smart PLS. Pascal Books.
- Pasha, K. A. (2019). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*, 1–20.
- Putra, H. N., Salim, U., & Aisjah, S. (2023). Effect of Debt, Firm Size, and Dividend Policy on Firm Value Mediated By Cash Holdings. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 21(4), 1061–1073. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2023.021.04.15>
- Putra, W. O. A., Arief, M. Y., & Syahputra, H. (2024). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity dan Net Working Capital terhadap Firm Value pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI dengan Cash Holding sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 3(8), 1614–1628. <https://doi.org/10.36841/jme.v3i8.5153>
- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE.
- Rosyidah, E. H., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh IOS, NWC, CCC, dan GO Terhadap Cash Holding Perusahaan Industri Konsumsi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(5), 1–19.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(2), 500–507. <https://doi.org/10.29040/jap.v21i02.1825>
- Silalahi, E., Sinaga, R. V., Simbolon, J., & Sihotang, H. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Return On Equity dan Firm Size Terhadap Price To Book Value pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jrak*, 8(2), 191–202. <https://doi.org/https://doi.org/10.54367/jrak.v8i2.1605>
- Tongko, E. N., & Sentiana, S. (2020). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan Cash Holding sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018*.
- Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant Factors of Firm Value: Cash Holdings and Dividend Policy as Mediation. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 278–301. <https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.325>