Department of Digital Business
Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)
Homepage: https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS
Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 22411-22418
P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Cash Holding, Likuiditas, dan Firm Size terhadap Stabilitas Keuangan Sektor Industrial

Reva Defitrianti[1], Herman Rustandi[2]
[1,2]Fakultas Bisnis, Hukum dan Pendidikan, Universitas Nusa Putra
[1]reva.defitrianti_ak23@nusaputra.ac.id , [2]herman.rustandi@nusaputra.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh cash holding, likuiditas, dan firm size terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Stabilitas keuangan diproksikan menggunakan Springate Score, sedangkan cash holding diukur melalui rasio kas dan setara kas terhadap total aset, likuiditas menggunakan current ratio, serta firm size menggunakan logaritma natural total aset. Penelitian menerapkan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dan menghasilkan 120 observasi yang berasal dari 47 perusahaan manufaktur. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews. Berdasarkan pengujian Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, model yang terpilih adalah Random Effect Model. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa cash holding, likuiditas, dan firm size secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan. Secara parsial, cash holding berpengaruh positif dan signifikan, sehingga mendukung trade-off theory mengenai fungsi cadangan kas sebagai penyangga ketika perusahaan menghadapi tekanan pendanaan. Likuiditas juga berpengaruh positif dan signifikan, sejalan dengan pecking order theory yang menekankan penggunaan sumber dana internal. Sebaliknya, firm size tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa besarnya aset perusahaan tidak secara otomatis menjamin stabilitas keuangan. Nilai adjusted R-squared sebesar 11,91% mengindikasikan bahwa sebagian besar variasi stabilitas keuangan dipengaruhi faktor lain di luar model. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen dalam menjaga kecukupan kas dan likuiditas guna memperkuat ketahanan keuangan perusahaan manufaktur.

***Kata kunci**: Cash Holding, Likuiditas, Firm Size, Stabilitas Keuangan, Manufaktur*

1. Latar Belakang

Stabilitas keuangan merupakan fondasi kelangsungan operasional dan pertumbuhan perusahaan manufaktur jangka panjang. Secara konseptual, stabilitas keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangan di tengah tekanan internal maupun eksternal. Di Indonesia, sektor manufaktur memiliki peran strategis dengan kontribusi tertinggi terhadap PDB dibanding sektor lain. Namun pasca-pandemi COVID-19, stabilitas keuangan sektor manufaktur menghadapi tantangan serius. Kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB menurun dari 19,87% (2020) menjadi 18,98% (2024), sementara pertumbuhannya melambat dari 4,89% (2022) menjadi 4,43% (2024). Kasus kebangkrutan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) pada Februari 2025 menjadi alarm dini ancaman *financial distress*. Darmansyah, Auliyanti, dan Azizah [1] mengungkap bahwa kebangkrutan Sritex disebabkan oleh kombinasi faktor eksternal, seperti dampak pandemi dan penurunan permintaan global, serta faktor internal, termasuk manajemen utang yang buruk dan krisis likuiditas. Sektor manufaktur juga merupakan penyerap tenaga kerja terbesar yaitu 13,83% dari total penduduk bekerja, sehingga masalah ini memiliki dampak sosial yang luas.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* yang masih perlu diisi. Pertama, studi tentang determinan *cash holding* pada sektor manufaktur seperti yang dilakukan oleh Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] serta Syifa, Karim, dan Leon [3] masih terbatas pada identifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*, namun belum menguji konsekuensinya terhadap stabilitas keuangan. Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, modal kerja bersih, dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan properti dan real estat di Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara itu, Syifa, Karim, dan Leon [3] menemukan bahwa modal kerja bersih, *leverage*, arus kas, dan *capital expenditure* berpengaruh terhadap *cash holding*, namun profitabilitas justru berpengaruh negatif

signifikan pada sektor industri. Kedua, penelitian tentang likuiditas dan *financial distress* pada perusahaan manufaktur Indonesia, seperti yang dilakukan oleh Sihombing dan Angela [4], mayoritas menggunakan periode awal pandemi (2020-2022), sehingga belum merekam dinamika pemulihan ekonomi pasca-COVID-19 di mana suku bunga acuan meningkat dari 3,50% menjadi 6,00% dan biaya modal perusahaan melonjak tajam. Sihombing dan Angela [4] menemukan bahwa profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, namun likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan *food and beverage*. Ketiga, studi yang menempatkan *cash holding* sebagai variabel independen umumnya menggunakan kinerja perusahaan (ROA, ROE) sebagai variabel dependen, bukan stabilitas keuangan yang diukur dengan model prediksi kebangkrutan seperti *Springate Score* [6] . Padahal, *Springate Score* terbukti lebih akurat dalam memprediksi kebangkrutan dibanding model Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur di negara berkembang karena memasukkan rasio laba sebelum pajak terhadap kewajiban lancar yang lebih sensitif terhadap tekanan keuangan jangka pendek [6] . Lebih dari 44% emiten di BEI mengalami kesulitan keuangan pasca-pandemi, memperkuat urgensi penelitian ini.

Penelitian ini mengacu pada studi-studi terkini yang dilakukan oleh Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] **,** Syifa, Karim, dan Leon [3] **,** Sihombing dan Angela [4] , serta Pangestu dan Octavia [5] yang meneliti determinan *financial distress* pada perusahaan manufaktur Indonesia periode 2021-2023 dengan *firm size* sebagai variabel moderasi. Namun, penelitian-penelitian tersebut memiliki keterbatasan yang menjadi celah bagi penelitian ini. Pertama, belum ada yang menguji pengaruh simultan antara *cash holding*, likuiditas, dan *firm size* terhadap stabilitas keuangan dalam satu model empiris pada sektor manufaktur Indonesia. Kedua, mayoritas penelitian masih menggunakan data sebelum pandemi atau masa awal pandemi (2018-2021), sehingga belum mencerminkan kondisi ekonomi makro pasca-pandemi yang ditandai dengan inflasi tinggi dan kenaikan suku bunga. Ketiga, belum ditemukan penelitian yang menggunakan *Springate Score* sebagai proksi stabilitas keuangan pada sektor manufaktur Indonesia periode 2022-2024 [6] . Padahal, periode ini sangat kritis karena perusahaan manufaktur menghadapi tekanan ganda yaitu pemulihan permintaan pasca-pandemi dan kenaikan biaya operasional akibat inflasi global. Penelitian ini menawarkan kebaruan melalui penggunaan periode penelitian 2022-2024 yang merupakan fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi dengan tantangan makroekonomi yang berbeda dari periode sebelumnya, penggabungan tiga variabel (*cash holding*, likuiditas, dan *firm size*) dalam satu model regresi berganda yang belum banyak diuji secara simultan pada sektor manufaktur Indonesia, serta penggunaan *Springate Score* **[6]** sebagai proksi stabilitas keuangan yang lebih akurat dalam mendeteksi potensi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur dibandingkan model prediksi lainnya. Selain itu, penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga [13] serta struktur kepemilikan [12] memiliki potensi pengaruh terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Berbagai metode prediksi kebangkrutan seperti Altman Z-Score dan Zmijewski Score juga telah dikembangkan untuk melengkapi Springate Score dalam mendeteksi financial distress secara lebih komprehensif [16]. Dengan demikian, penelitian ini mendesak dilakukan untuk mengisi celah empiris tersebut sekaligus memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan literatur manajemen keuangan dan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengelola *cash holding*, likuiditas, dan skala usaha untuk menjaga stabilitas keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi global.

Selain *cash holding* dan likuiditas, faktor lain yang turut mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan adalah ukuran perusahaan (*firm size*). *Firm size* mencerminkan skala operasional perusahaan yang diukur melalui total aset. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, kemampuan diversifikasi risiko yang lebih baik, serta posisi tawar yang lebih kuat dalam negosiasi dengan kreditur dan pemasok. Penelitian empiris mengenai pengaruh *firm size* terhadap stabilitas keuangan menunjukkan hasil yang beragam. Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding* pada perusahaan properti dan real estat, sementara Syifa, Karim, dan Leon [3] menemukan bahwa profitabilitas (yang dipengaruhi oleh modal kerja) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding* di sektor industri. Pangestu dan Octavia [5] justru menguji *firm size* sebagai variabel moderasi dan menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara likuiditas tidak berpengaruh. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu ini menjadi *research gap* tambahan yang mendorong peneliti untuk menguji secara empiris pengaruh *firm size* terhadap stabilitas keuangan, khususnya pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2022-2024. Tujuan penelitian ini adalah: (1) menguji dan menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024; (2) menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024; dan (3) menguji dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen (*cash holding*, likuiditas, dan *firm size*) terhadap variabel dependen (stabilitas keuangan). Penelitian dilaksanakan pada periode Januari 2026 hingga Juni 2026, dengan lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui akses data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode 2022-2024. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tersebut.

Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2022-2024; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit; (3) laporan keuangan dalam mata uang Rupiah; dan (4) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 120 observasi dari 47 perusahaan dengan data lengkap selama 3 tahun (2022-2024). Volume data ini menghasilkan rasio observasi per variabel sebesar 30:1, yang memenuhi syarat minimum untuk analisis regresi data panel [17] . Untuk keperluan replikasi, peneliti lain dapat mengakses data melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan mengikuti prosedur yang sama dengan periode waktu yang berbeda.

Stabilitas keuangan sebagai variabel dependen diukur menggunakan *Springate Score* dengan rumus:

$$S{-}Score = 1{,}03A + 3{,}07B + 0{,}66C + 0{,}4D \text{ [6]}$$

Komponen *A* adalah rasio modal kerja terhadap total aset (*Working Capital to Total Assets*), *B* adalah rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (*EBIT to Total Assets*), *C* adalah rasio laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar (*Profit Before Tax to Current Liabilities*), dan *D* adalah rasio penjualan terhadap total aset (*Sales to Total Assets*) [6] . Perusahaan dikategorikan stabil secara keuangan jika S-Score > 0,862 dan mengalami *financial distress* jika S-Score ≤ 0,862 [6] . *Cash holding* sebagai variabel independen diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Likuiditas diukur dengan *current ratio* (aset lancar dibagi liabilitas lancar). *Firm size* diukur dengan logaritma natural dari total aset (Ln Total Aset).

Teknik analisis data menggunakan bantuan perangkat lunak EViews dengan tahapan sebagai berikut: (1) statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data; (2) pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier [17] [18] [19] ; (3) uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas; serta (4) uji hipotesis yang terdiri dari uji F (simultan), uji t (parsial), dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini tidak melakukan uji normalitas residual karena estimasi dengan *Random Effect Model* (REM) menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) yang bersifat *robust* terhadap pelanggaran normalitas [18] , terutama pada ukuran sampel yang tergolong besar (n=120) di mana *Central Limit Theorem* menjamin distribusi sampling mendekati normal [17] [19] . Demikian pula, uji autokorelasi tidak diperlukan karena data panel yang digunakan memiliki periode waktu yang pendek (3 tahun) dengan dominasi *cross-section* (47 perusahaan), sehingga risiko autokorelasi serial dapat diabaikan [18] .

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Statistik Deskriptif

Table 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	(Cash Holding)	(Likuiditas)	(Firm Size)	(Stabilitas Keuangan)
Mean	0.776	0.667	24.701	0.545
Median	0.746	0.533	26.682	0.429
Maximum	2.788	2.847	29.371	2.096
Minimum	0.059	0.002	12.931	0.008

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Std.Deviasi	0.568	0.582	4.569	0.443
Observasi	120	120	120	120

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel cash holding (X1) memiliki nilai rata-rata 0,776 dengan standar deviasi 0,568, mengindikasikan bahwa cadangan kas antar perusahaan manufaktur cukup bervariasi. Variabel likuiditas (X2) memiliki rata-rata 0,667 dengan standar deviasi 0,582, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bervariasi antar perusahaan. Variabel firm size (X3) memiliki rata-rata 24,701 dengan standar deviasi 4,569, yang mencerminkan keragaman ukuran perusahaan. Variabel stabilitas keuangan (Y) memiliki rata-rata 0,545 dengan standar deviasi 0,443. Seluruh variabel memiliki 120 observasi, yang menunjukkan bahwa data yang digunakan seimbang dan memenuhi kriteria sampel penelitian.

3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Table 2. Hasil Pemilihan Model Regresi

Uji Pemilihan Model	**Statistik**	**d.f.**	**Prob**	**Kesimpulan**
Uji Chow	4.589	(46.70)	0.0000	Tolak CEM, pilih FEM
Uji Hausman	1.728	3	0.6306	Tolak FEM, pilih REM
Uji LM Breusch-Pagan	24.868	1	0.0000	Tolak CEM, pilih REM

3.2 Berdasarkan Tabel di atas, Uji Chow menunjukkan p-value 0,0000 (< 0,05) sehingga FEM terpilih **[17]** . Namun, Uji Hausman menghasilkan p-value 0,6306 (> 0,05) dan Uji LM Breusch-Pagan menghasilkan p-value 0,0000 (< 0,05), yang secara konsisten memilih REM [18] . Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) [18] .

3.3 Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Table 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Cash Holding	Likuiditas	Firm Size
Cash Holding	1	0.2758	-0.0708
Likuiditas	0.2758	1	0.1287
Firm SIze	-0.0708	0.1287	1

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan koefisien korelasi antar variabel independen: antara cash holding dan likuiditas sebesar 0,2758 antara cash holding dan firm size sebesar -0,0708 dan antara likuiditas dan firm size sebesar 0,1287. Seluruh nilai korelasi berada jauh di bawah batas kritis 0,80 [17], sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model

Uji Heteroskedastisitas

Table 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistics	Prob
C	0.23722	0.14484	1.63782	0.10416
Cash Holding	0.02194	0.03718	0.59009	0.55663
Likuiditas	0.18642	0.04056	4.59639	0.00000

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Firm Size	-0.0019	0.00572	-0.3258	0.74514

Hasil uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel X1 (0,55663) dan X3 (0,74514) lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada kedua variabel tersebut. Meskipun variabel X2 menunjukkan nilai probabilitas 0,00000, dalam konteks estimasi *Random Effect Model* (REM) yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS), metode ini secara inheren telah dirancang untuk menghasilkan estimator yang tetap efisien dan konsisten meskipun terdapat heteroskedastisitas [18] . Dengan demikian, GLS memberikan bobot yang berbeda pada setiap observasi untuk mengatasi heteroskedastisitas, sehingga estimasi parameter tetap valid dan tidak bias [18] .

3.4 Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil estimasi dengan *Random Effect Model*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0{,}3634 + 0{,}1593\ X_1 + 0{,}2830\ X_2 - 0{,}0048\ X_3 + \varepsilon \quad \text{..... (1)}$$

Konstanta (0,3634): Konstanta sebesar 0,3634 merupakan nilai stabilitas keuangan ketika seluruh variabel independen dalam kondisi konstan (ceteris paribus), mengingat secara matematis firm size (Ln Total Aset) tidak mungkin bernilai nol.

Koefisien Cash Holding (0,1593): Setiap peningkatan *cash holding* sebesar satu satuan akan diikuti oleh peningkatan stabilitas keuangan sebesar 0,1593 satuan, dengan asumsi variabel likuiditas (X2) dan *firm size* (X3) tetap. Tanda positif ini sesuai dengan hipotesis pertama (H1) dan mendukung *trade-off theory* [10] [15].

Koefisien Likuiditas (0,2830): Setiap kenaikan likuiditas (*current ratio*) sebesar satu satuan akan meningkatkan stabilitas keuangan sebesar 0,2830 satuan, dengan asumsi *cash holding* (X1) dan *firm size* (X3) tetap. Hasil ini sejalan dengan hipotesis kedua (H2) serta konsisten dengan *pecking order theory* [10] [15].

Koefisien Firm Size (-0,0048): Setiap peningkatan *firm size* sebesar satu satuan akan menurunkan stabilitas keuangan sebesar 0,0048 satuan. Tanda negatif ini bertentangan dengan hipotesis ketiga (H3) yang diajukan, namun secara statistik pengaruhnya tidak signifikan.

3.5 Hasil Estimasi Regresi Data Panel

Table 5. Hasil Uji Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std.Error	t- Statistics	Prob
C	0.3634	0.2668	1.3622	0.1757
Cash Holding	0.1593	0.0639	2.4955	0.0140
Likuiditas	0.2830	0.0743	3.8101	0.0002
Firm Size	-0.0048	0.0105	-0.4596	0.6466
Statistik	Nilai			
R-squared	0.1413			
Adjusted R-squared	0.1191			
F-statistic	6.3611			
Prob(F-statistic)	0.0005			

Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0{,}05$. Hasil uji F menunjukkan F-statistic = 6,3611 (prob. 0,0005 < 0,05), yang mengindikasikan bahwa *cash holding*, likuiditas, dan *firm size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur di BEI periode 2022-2024 [17] . Secara

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

parsial, *cash holding* (X1) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan (t = 2,4955; p = 0,0140), yang mendukung *trade-off theory* [10] [15] bahwa kas berfungsi sebagai penyangga likuiditas saat terjadi guncangan ekonomi, dan hasil ini sejalan dengan temuan Mariska, Suhendar, dan Nurmalia **[2]** serta Hikmah, Prastiwi, dan Kusumawati [7] . Likuiditas (X2) juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan (t = 3,8101; p = 0,0002), konsisten dengan *pecking order theory* [10] [15] bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih mengutamakan dana internal sehingga terhindar dari risiko *financial distress*, yang sejalan dengan penelitian Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] serta Rambu Tinggi, Rumokoy, dan Mandagie [8] . Namun, *firm size* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan (t = -0,4596; p = 0,6466), sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak; temuan ini mengindikasikan bahwa besarnya ukuran perusahaan tidak menjamin stabilitas keuangan, sejalan dengan Pangestu dan Octavia [5] , Maryanti, Nabila, Hermawan, dan Rahayu [9] , serta Halim dan Novianty [14] yang menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat mengakses pendanaan eksternal dengan lebih mudah. Nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,1191 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen hanya mampu menjelaskan 11,91% variasi stabilitas keuangan, sedangkan 88,09% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Perbandingan dengan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa temuan cash holding yang berpengaruh positif signifikan memperkuat hasil Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] serta Hikmah, Prastiwi, dan Kusumawati [7]. Namun berbeda dengan Syifa, Karim, dan Leon [3] yang menemukan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap cash holding di sektor industri. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa konteks sektor dan periode penelitian mempengaruhi hasil, di mana penelitian ini menggunakan periode pasca-pandemi (2022-2024) dengan tekanan makroekonomi yang berbeda.

Temuan likuiditas yang positif signifikan sejalan dengan Pangestu dan Octavia [5] namun berbeda dengan Sihombing dan Angela [4] yang menemukan likuiditas tidak berpengaruh pada periode 2020-2022. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh kenaikan suku bunga acuan dari 3,50% menjadi 6,00% pada periode penelitian ini, yang membuat biaya utang membengkak sehingga likuiditas menjadi lebih kritis. Sementara itu, temuan firm size yang tidak berpengaruh signifikan sejalan dengan Khikmah dan Sulistyo [11] serta Maryanti, Nabila, Hermawan, dan Rahayu [9], yang mengindikasikan bahwa ketangkasan manajerial dan efisiensi operasional lebih menentukan stabilitas keuangan dibandingkan sekadar skala aset, sebagaimana dibuktikan oleh kasus kebangkrutan Sritex [1].

Pengaruh Cash Holding terhadap Stabilitas Keuangan

Hasil pengujian membuktikan bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan (t = 2,4955; p = 0,0140). Secara mekanisme, kepemilikan kas memberikan *financial buffer* yang memungkinkan perusahaan membayar kewajiban mendadak, membiayai investasi saat pendanaan eksternal sulit, serta menghindari penjualan aset secara paksa (*fire sale*) ketika terjadi guncangan ekonomi. Dalam konteks perusahaan manufaktur BEI periode 2022-2024, tekanan pasca-pandemi ditandai dengan inflasi tinggi dan kenaikan suku bunga acuan BI, yang membuat biaya utang membengkak. Perusahaan dengan cadangan kas yang cukup dapat menunda atau menghindari pinjaman baru, sehingga stabilitas keuangan tetap terjaga. Temuan ini mendukung *trade-off theory* [10] [15] . Hasil ini sejalan dengan Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] serta Hikmah, Prastiwi, dan Kusumawati [7] . Secara teoritis, temuan ini memperkuat trade-off theory [10][15] yang menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya kepemilikan kas, di mana kas berfungsi sebagai buffer likuiditas saat biaya pendanaan eksternal mahal seperti yang terjadi pada periode kenaikan suku bunga acuan BI.

Pengaruh Likuiditas terhadap Stabilitas Keuangan

Hasil pengujian membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan (t = 3,8101; p = 0,0002). Secara mekanisme, *current ratio* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan mengkonversi aset lancar (kas, piutang, persediaan) menjadi kas untuk membayar utang jangka pendek. Perusahaan yang likuid dapat memenuhi kewajiban tepat waktu tanpa menunggu pelunasan piutang atau menjual persediaan di bawah harga pasar. Dalam konteks perusahaan manufaktur BEI periode 2022-2024, banyak perusahaan mengalami tekanan karena penjualan menurun sementara biaya operasional tetap tinggi. Perusahaan dengan likuiditas buruk (*current ratio* < 1) terpaksa mengambil pinjaman jangka pendek dengan bunga tinggi yang justru memperburuk stabilitas keuangan. Temuan ini konsisten dengan *pecking order theory* [10] [15] serta diperkuat oleh Mariska, Suhendar, dan Nurmalia [2] serta Rambu Tinggi, Rumokoy, dan Mandagie [8] yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini mengonfirmasi pecking order theory [10][15] bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih mengutamakan dana internal,

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

sehingga terhindar dari ketergantungan pada utang berbunga tinggi yang dapat memperburuk stabilitas keuangan di tengah kondisi makroekonomi yang volatil.

Pengaruh Firm Size terhadap Stabilitas Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan (t = -0,4596; p = 0,6466), sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Temuan ini menarik karena bertentangan dengan asumsi dasar *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya kebangkrutan lebih rendah. Perusahaan besar seringkali memiliki biaya tetap yang tinggi, struktur birokrasi yang kaku, dan eksposur lebih besar terhadap fluktuasi nilai tukar dan harga komoditas—faktor-faktor yang justru mengancam stabilitas keuangan di masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Kasus kebangkrutan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) pada tahun 2025 [1] memperkuat bukti bahwa akumulasi utang yang tidak terkendali dan manajemen keuangan yang buruk dapat menimpa perusahaan dengan skala apapun. Dengan demikian, ketangkasan manajerial dan efisiensi operasional lebih menentukan stabilitas keuangan dibandingkan sekadar besaran aset, sebagaimana juga ditemukan oleh Pangestu dan Octavia [5] , Maryanti, Nabila, Hermawan, dan Rahayu [9] , serta Khikmah dan Sulistyo [11] bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan *cash holding*. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Afriana dan Afriyenti [12] yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan lebih berpengaruh terhadap financial distress dibandingkan ukuran perusahaan, serta Astita dan Kalam [13] yang menemukan bahwa kondisi makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga memiliki peran penting dalam mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa cash holding dan likuiditas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Temuan ini mengonfirmasi bahwa kepemilikan kas yang memadai berfungsi sebagai penyangga likuiditas yang melindungi perusahaan dari risiko financial distress, sementara kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek yang tinggi memungkinkan perusahaan menghindari ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal di tengah tekanan pemulihan pasca-pandemi. Kedua temuan ini konsisten dengan trade-off theory dan pecking order theory. Namun demikian, firm size tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan, yang mengindikasikan bahwa besaran skala perusahaan tidak memberikan jaminan terhadap stabilitas keuangan, sebagaimana dibuktikan oleh kasus kebangkrutan perusahaan berskala besar di sektor manufaktur. Secara simultan, ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi stabilitas keuangan sebesar 11,91 persen, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel moderasi atau mediasi, memperluas sektor industri, dan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan stabilitas keuangan perusahaan.

Referensi

1. A. P. Darmansyah, M. S. Auliyanti, and W. Z. N. Azizah, "Mengungkap Penyebab Kepailitan PT. Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex): Faktor Internal, Eksternal, Manajemen Keuangan dan Proses Hukum," *Jurnal Riset Akuntansi*, vol. 3, no. 1, pp. 330–340, 2025. https://doi.org/10.54066/jura-itb.v3i1.2980
2. U. Mariska, S. Suhendar, and G. Nurmalia, "The Effect of Profitability, Liquidity, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, and Growth Opportunity on Cash Holding: Empirical Study From Property and Real Estate Companies Listed in Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) for The Period 2019-2023," *Golden Ratio of Finance Management*, vol. 5, no. 2, pp. 279–296, 2025. https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1125
3. R. Syifa, N. F. Karim, and F. M. Leon, "The Effect of Working Capital and Profitability on Cash Holding in the Industrial Sector," *International Journal of Accounting and Management Research*, vol. 7, no. 1, pp. 35–43, 2026. https://doi.org/10.30741/ijamr.v7i1.1895
4. J. J. A. Sihombing and A. Angela, "Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Likuiditas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage di Indonesia," *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, vol. 6, no. 1, pp. 85–101, 2024. https://doi.org/10.28932/jafta.v6i1.9231
5. J. C. Pangestu and P. Octavia, "Financial Distress Determinants in IDX Manufacturing Firms (2021-2023): The Moderating Role of Firm Size," *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. 12, no. 2, pp. 167–174, 2025. https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.776
6. D. Paramitha, "Financial Distress Prediction Using Springate and Altman Model: Based on Financial Indicators of Industrial Companies," *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, vol. 10, no. 1, pp. 166–176, 2025. https://doi.org/10.29407/nusamba.v10i1.22285
7. K. Hikmah, P. Prastiwi, and D. A. Kusumawati, "Determinants of Cash Holding: A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange from 2018 to 2021," *J. Community Dev. Asia*, vol. 8, no. 1, pp. 23–40, Jan. 2025. https://doi.org/10.32535/jcda.v8i1.3660

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

8. M. Rambu Tinggi, L. J. Rumokoy, and Y. Mandagie, "Pengaruh Firm Size, Current Ratio dan Return On Equity Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2019 - 2023," *J. EMBA*, vol. 13, no. 3, 2025. [Online]. Available: https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/63756
9. E. Maryanti, A. M. Nabila, S. Hermawan, and R. A. Rahayu, "Firm Size as a Moderator in the Relationship Between Leverage, Cash Flow, Profitability, and Cash Holding: Evidence from Indonesia's Food and Beverage Sector," *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, vol. 10, no. 1, 2026. https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2864
10. W. S. Pamungkas and A. Surwanti, "Non-Mutually Exclusive Trade-off and Pecking Order Theories: A Study in Indonesia," *J. Manaj. Bisnis*, vol. 12, no. 1, pp. 71–87, 2021. https://doi.org/10.18196/mb.v12i1.9542
11. F. N. Khikmah and H. Sulistyo, "Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress," *J. Innovative and Creativity*, vol. 6, no. 1, pp. 5243–5252, Jan. 2026. https://doi.org/10.31004/joecy.v6i1.5830
12. W. Afriana and M. Afriyenti, "Pengaruh Kinerja Environmental Social and Governance (ESG) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia," *J. Appl. Managerial Accounting*, vol. 10, no. 1, pp. 19–32, 2026. https://doi.org/10.30871/jama.v10i1.12889
13. R. Astita and R. Kalam, "Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012)," *J. Riset Akuntansi*, vol. 5, no. 1, 2013. [Online]. Available: https://ojs.unikom.ac.id/index.php/jira/article/view/1967
14. K. I. Halim and Novianty, "The Effect of Capital Expenditure, Sales Growth, And Leverage on Cash Holdings," *J. Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, vol. 8, no. 2, 2023. https://doi.org/10.38043/jiab.v8i2.4666
15. Mutamimah and Rita, "Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-off Theory dan Pecking Order Theory," *J. Ekonomi dan Bisnis*, vol. 10, no. 1, pp. 241–249, 2009. https://doi.org/10.30659/ekobis.10.1.241-249
16. D. N. Gujarati, D. C. Porter, and M. Pal, *Basic Econometrics*, 6th ed. Chennai: McGraw Hill Education, 2021. [Online]. Available: https://opac.cukerala.ac.in/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=48732
17. B. H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, 6th ed. Cham: Springer, 2021. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5
18. J. M. Wooldridge, *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 7th ed. Boston: Cengage Learning, 2020. [Online]. Available: https://libweb.iiitd.edu.in/cgi-bin/koha/opac-MARCdetail.pl?biblionumber=171133
19. W. H. Greene, *Econometric Analysis*, 8th ed. Harlow: Pearson, 2020. [Online]. Available: https://unilibrary.zetech.ac.ke/cgi-bin/koha/opac-ISBDdetail.pl?biblionumber=5758

DOI: https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.11832
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)