

DOI: <https://doi.org/10.38035/jmpd.v4i4><https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Received: 18 September 2026 | Revised: 10 Oktober 2026 | Accepted: 16 Oktober 2026

Pengaruh Cash Holding dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia

Cesy Iola Kariza¹, Windi Pratiwi², M. Zalviwan³

¹Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, cesy.kariza@upb.ac.id

²Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, windi.pratiwi@upb.ac.id

³Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, m.zalviwan@upb.ac.id

Corresponding Author: cesy.kariza@upb.ac.id¹

Abstract: *The volatile post-pandemic market has pushed many firms in the Consumer Non-Cyclicals sector to hold more cash than usual, yet investors do not always view this decision positively. Prior studies show inconsistent findings on how cash holding and leverage shape firm value, and the role of profitability in strengthening or weakening these relationships remains underexplored, particularly outside the banking and manufacturing sectors. This study examines the effect of cash holding and leverage on firm value, and tests profitability as a moderating variable, in Consumer Non-Cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. Using a quantitative causal design, secondary data were collected through purposive sampling, yielding 33 firms and 165 firm-year panel observations. Data were analyzed with Moderated Regression Analysis based on the Fixed Effect Model. The results show that cash holding has no significant effect on firm value, while leverage has a positive and significant effect. Profitability strengthens the relationship between cash holding and firm value as a pure moderator, but it does not moderate the leverage–firm value relationship. These findings indicate that the market only rewards cash reserves when a firm is sufficiently profitable, offering new insight into how financial signals are interpreted differently across financing decisions.*

Keyword: *Cash Holding, Leverage, Firm Value, Profitability, Consumer Non-Cyclicals.*

Abstrak: Kondisi pasar yang bergejolak pasca pandemi mendorong banyak perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* menahan kas lebih besar dari biasanya, namun keputusan ini tidak selalu direspons positif oleh investor. Penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh *cash holding* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, sementara peran profitabilitas dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut masih jarang diuji, terutama di luar sektor perbankan dan manufaktur. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *cash holding* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, serta menguji profitabilitas sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan desain kuantitatif kausal dengan data sekunder yang dikumpulkan melalui

purposive sampling, menghasilkan 33 perusahaan dan 165 observasi data panel. Data dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* berbasis *Fixed Effect Model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan. Profitabilitas terbukti memperkuat hubungan antara *cash holding* dan nilai perusahaan sebagai *pure moderator*, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar hanya merespons positif cadangan kas ketika perusahaan cukup *profitable*, sehingga memberikan wawasan baru mengenai perbedaan cara pasar memaknai sinyal keuangan pada setiap keputusan pendanaan.

Kata Kunci: Cash Holding, Leverage, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Consumer Non-Cyclicals.

PENDAHULUAN

Ketidakpastian ekonomi pascapandemi telah mengubah cara perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* mengelola sumber daya keuangannya. Sektor ini memproduksi barang kebutuhan pokok yang permintaannya relatif stabil, sehingga sering dipandang sebagai salah satu pilar stabilitas ekonomi nasional. Namun, di balik stabilitas permintaan tersebut, fluktuasi harga bahan baku, tekanan suku bunga, dan ketidakpastian rantai pasok membuat manajemen perusahaan cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih besar dari kondisi normal sebagai langkah kehati-hatian (*precautionary motive*).

Kebijakan menahan kas ini justru menimbulkan dilema tersendiri. Di satu sisi, kas yang memadai memberi ruang gerak bagi perusahaan untuk merespons peluang investasi maupun menghadapi guncangan likuiditas. Di sisi lain, investor tidak selalu memaknai kas yang menumpuk sebagai sinyal positif; sebagian pasar justru membacanya sebagai indikasi manajemen yang kurang produktif dalam mengalokasikan sumber daya, terutama ketika tata kelola perusahaan belum memadai untuk mengawasi penggunaan kas tersebut (Jensen, 1986; Jensen & Meckling, 1976; Al-Najjar, 2016). Fenomena yang dikenal sebagai *cash holding paradox* ini tercermin dari hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten. Sejumlah studi menemukan bahwa *cash holding* meningkatkan nilai perusahaan (Sumiati, 2020; Prameswari & Ratnaningsih, 2023), sementara studi lain menunjukkan bahwa *cash holding* justru tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Irawan et al., 2022).

Selain kebijakan kas, keputusan pendanaan melalui utang (*leverage*) juga menjadi sumber ambiguitas sinyal bagi pasar. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama manfaat penghematan pajak (*tax shield*) masih lebih besar daripada risiko biaya kebangkrutan yang ditanggung (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 2001). Beberapa penelitian mendukung pandangan ini dengan menemukan pengaruh *leverage* yang positif terhadap nilai perusahaan, termasuk pada perusahaan sektor konsumsi (Wijayaningsih & Yulianto, 2021; Sihombing et al., 2023; Anggriyani et al., 2026), namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda karena beban bunga yang tinggi dinilai pasar sebagai peningkatan risiko keuangan (Almomani et al., 2022). Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks industri dan kondisi profitabilitas yang menyertainya.

Signaling theory menjelaskan bahwa setiap kebijakan keuangan yang diambil manajemen, baik akumulasi kas maupun penggunaan utang, merupakan sinyal yang ditangkap dan diinterpretasikan pasar mengenai prospek perusahaan (Spence, 1973; Connelly et al., 2011). Sinyal tersebut, bagaimanapun, tidak selalu ditafsirkan secara seragam; kredibilitasnya sangat bergantung pada kondisi fundamental lain yang menyertainya, salah satunya profitabilitas. Sayangnya, sebagian besar penelitian terdahulu masih menempatkan

profitabilitas sebatas variabel kontrol atau prediktor langsung terhadap nilai perusahaan, dan belum banyak menguji perannya sebagai variabel yang memperkuat atau memperlemah kredibilitas sinyal dari *cash holding* maupun *leverage* (Suriawinata et al., 2023; Ionascu et al., 2018). Padahal, kas besar maupun utang besar berpotensi dimaknai berbeda oleh pasar tergantung apakah perusahaan tersebut cukup *profitable* untuk mendukung keputusan tersebut. Inilah *research gap* utama yang mendasari penelitian ini.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang menguji apakah kemampuan perusahaan menghasilkan laba mampu mengubah cara pasar merespons kebijakan *cash holding* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, yaitu periode yang mencerminkan masa pemulihan ekonomi pascapandemi. Keunikan penelitian ini (*state of the art*) terletak pada penggunaan profitabilitas sebagai filter kualitas sinyal, bukan sekadar prediktor langsung terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat mengungkap apakah kas dan utang yang sama besarnya akan direspons berbeda oleh pasar tergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan yang menyertainya.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut:

1. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *cash holding* dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

Tujuan penelitian ini adalah menjawab kelima pertanyaan tersebut sekaligus memberikan bukti empiris mengenai peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif untuk menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel (Sekaran & Bougie, 2020). Populasi penelitian adalah seluruh emiten sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (a) terdaftar di BEI secara konsisten sebelum 1 Januari 2020; (b) menerbitkan laporan keuangan teraudit secara lengkap untuk seluruh periode pengamatan; dan (c) tidak menunjukkan data anomali atau nilai ekstrem pada variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 33 perusahaan dengan total 165 observasi data panel selama lima tahun pengamatan. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia.

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur menggunakan Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total utang terhadap total aset (Chung & Pruitt, 1994). *Cash holding* diukur dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset, sedangkan *leverage* diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Profitabilitas sebagai variabel moderasi diukur dengan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset. Ringkasan operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Dasar	Indikator / Rumus	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang tercermin pada harga saham	$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang}) / \text{Total Aset}$	Rasio

Cash Holding (X1)	Jumlah kas dan aset likuid yang tersedia untuk mendanai operasional dan investasi	Kas & Setara Kas / Total Aset	Rasio
Leverage (X2)	Sejauh mana aset perusahaan didanai oleh utang dibandingkan ekuitas	Debt to Asset Ratio (DAR) = Total Utang / Total Aset	Rasio
Profitabilitas (Z)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dikelola (variabel moderasi)	Return on Assets (ROA) = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset	Rasio

Sumber: diolah dari Chung & Pruitt (1994) dan data penelitian.

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel yang diawali dengan pemilihan model estimasi terbaik melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (Baltagi, 2021), dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menilai pengaruh langsung *cash holding* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan (Model 1), serta peran moderasi profitabilitas melalui variabel interaksi (Model 2), dengan klasifikasi tipe moderasi mengacu pada kerangka Sharma et al. (1981). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik data panel (Eviews).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses seleksi sampel dilakukan secara bertahap melalui teknik *purposive sampling* terhadap populasi awal sebanyak 132 emiten sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI. Setelah melalui empat tahap penyaringan, diperoleh sampel akhir sebanyak 33 perusahaan dengan 165 observasi data panel, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel Penelitian (Purposive Sampling)

Tahap	Keterangan Kriteria	Sisa Emiten
Populasi Awal	Seluruh emiten sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI	132
Kriteria 1	Terdaftar di BEI secara konsisten sebelum 1 Januari 2020	44
Kriteria 2	Laporan keuangan teraudit tersedia lengkap untuk periode 2020–2024	42
Kriteria 3	Dikeluarkan karena data tidak mencerminkan kondisi keuangan yang valid (LAPD dan SKBM)	40
Kriteria 4	Dikeluarkan karena teridentifikasi sebagai data anomali ekstrem (UNVR, UNSP, BEEF, FOOD, AISA, DLTA, WAPO)	33
Sampel Final	33 perusahaan × 5 tahun (2020–2024)	165 observasi

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Statistik deskriptif pada Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan (Tobin's Q) berada pada level 1,38, yang mengindikasikan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan sampel berada di atas nilai buku asetnya. Rata-rata *cash holding* sebesar 13,13% dari total aset menunjukkan tingkat kas yang moderat, sedangkan rata-rata *leverage* (DAR) sebesar 52,83% mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan sampel didanai oleh utang. Rata-rata ROA sebesar 4,25% dengan rentang yang cukup lebar (dari -48,88% hingga 59,90%) menunjukkan variasi profitabilitas yang tinggi antarperusahaan pada sektor ini.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min	Max	N
Tobin's Q (Y)	1,3810	0,7123	0,4591	3,3586	165
Cash Holding (X1)	0,1313	0,1241	0,0003	0,6211	165

DAR – Leverage (X2)	0,5283	0,3618	0,0928	2,6417	165
ROA – Profitabilitas (Z)	0,0425	0,1059	-0,4888	0,5990	165

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan pemilihan model estimasi data panel yang paling sesuai melalui Uji Chow dan Uji Hausman (Tabel 4). Pada Model 1 maupun Model 2, Uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000 (lebih kecil dari 0,05), sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model*. Uji Hausman pada kedua model juga menghasilkan probabilitas di bawah 0,05, yang berarti FEM lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model*. Dengan demikian, kedua model estimasi dalam penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model*.

Tabel 4. Hasil Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji	Statistik	Probabilitas	Keputusan	Model Terpilih
Chow (M1)	F = 15,6819	0,0000	H ₀ ditolak	FEM
Hausman (M1)	χ^2 = 15,0030	0,0006	H ₀ ditolak	FEM
LM (M1)	BP = 142,1644	0,0000	REM > CEM	Tetap FEM
Chow (M2)	F = 13,5980	0,0000	H ₀ ditolak	FEM
Hausman (M2)	χ^2 = 19,1805	0,0018	H ₀ ditolak	FEM
LM (M2)	BP = 131,5271	0,0000	REM > CEM	Tetap FEM

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Hasil uji asumsi klasik pada Tabel 5 menunjukkan bahwa residual kedua model tidak terdistribusi normal secara sempurna berdasarkan Uji Jarque-Bera. Kondisi ini tidak menjadi hambatan berarti karena jumlah observasi sebanyak 165 telah memenuhi syarat *Central Limit Theorem*, sehingga hasil estimasi tetap dapat dipertanggungjawabkan. Uji multikolinearitas menunjukkan tidak ada korelasi antarvariabel bebas yang melebihi batas 0,80, sedangkan Uji Glejser menunjukkan seluruh variabel memiliki probabilitas di atas 0,05 sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi. Nilai Durbin-Watson pada kedua model tidak dijadikan acuan utama karena estimasi *Fixed Effect Model* pada data panel sudah mengakomodasi variasi antarindividu, sehingga potensi autokorelasi telah tereduksi dalam proses estimasinya.

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Model 1 (FEM)	Model 2 (FEM)	Batas Ideal	Kesimpulan
Normalitas (Jarque-Bera)	JB = 58,798; p = 0,000	p = 0,000	p > 0,05	Tidak normal, teratasi oleh CLT (n=165)
Multikolinearitas	r(X1,X2) = -0,390	Semua r < 0,80	r < 0,80	Tidak ada multikolinearitas
Heteroskedastisitas (Glejser)	X1: p=0,549; X2: p=0,175	Semua p > 0,05	p > 0,05	Tidak ada heteroskedastisitas
Autokorelasi (DW)	DW = 1,311	DW = 1,473	1,5–2,5	FEM-GLS; DW bukan acuan utama

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Pengaruh Cash Holding dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Model 1)

Persamaan regresi Model 1 yang diperoleh adalah Tobin's Q = 1,088488 – 0,622596 (Cash Holding) + 0,708421 (DAR) + ε , dengan hasil estimasi disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Model 1

Variabel	Koefisien	t-statistik	Prob.	Keterangan
Konstanta	1,088488	–	–	–
Cash Holding (X1)	-0,622596	–	0,2059	Tidak signifikan
Leverage / DAR (X2)	0,708421	–	0,0138	Positif signifikan

Sumber: hasil olah data penelitian (2026). *F-statistik* = 19,7856 (*Prob.* 0,0000); *Adjusted R²* = 79,57%.

Cash holding (X1) memiliki koefisien negatif sebesar -0,622596 dengan probabilitas 0,2059, jauh di atas 0,05, sehingga H1 ditolak, *cash holding* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan kas justru cenderung direspons kurang positif oleh pasar, kemungkinan karena investor menilai kas yang terlalu besar sebagai tanda perusahaan belum maksimal memanfaatkan asetnya untuk investasi produktif. Temuan ini sejalan dengan perspektif *agency theory* mengenai potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham ketika terdapat *free cash flow* yang berlebihan (Jensen, 1986; Jensen & Meckling, 1976), serta konsisten dengan temuan Irawan et al. (2022) pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil ini sekaligus berbeda dengan temuan Sumiati (2020) dan Prameswari & Ratnaningsih (2023) yang menemukan pengaruh *cash holding* yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peran *cash holding* sangat bergantung pada konteks sektor dan periode penelitian.

Leverage (X2) memiliki koefisien positif sebesar 0,708421 dengan probabilitas 0,0138, sehingga H2 diterima. Penggunaan utang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan *trade-off theory*, di mana manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari utang masih lebih besar dibandingkan biaya kebangkrutan yang ditanggung, sehingga penggunaan *leverage* yang terukur mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 2001). Hasil ini juga sejalan dengan temuan pada sektor konsumsi oleh Wijayaningsih & Yulianto (2021), Sihombing et al. (2023), dan Anggriyani et al. (2026), meskipun berbeda dengan temuan Almomani et al. (2022) yang menunjukkan pengaruh *leverage* yang negatif pada konteks pasar modal Yordania, yang mengindikasikan bahwa arah pengaruh *leverage* dapat berbalik apabila risiko keuangan dinilai pasar lebih dominan dibandingkan manfaat pajaknya. Secara simultan, nilai *F-statistik* sebesar 19,7856 dengan probabilitas 0,0000 menunjukkan bahwa *cash holding* dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima. Nilai *Adjusted R²* sebesar 79,57% menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup kuat, dengan catatan bahwa sebagian besar kontribusi tersebut berasal dari perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan yang tertangkap oleh efek *fixed cross-section*.

Peran Moderasi Profitabilitas terhadap Hubungan Cash Holding, Leverage, dan Nilai Perusahaan (Model 2)

Persamaan regresi Model 2 (MRA) yang diperoleh adalah $Tobin's\ Q = 1,004882 - 1,357402(X1) + 0,811764(X2) + 1,050952(Z) + 8,983655(X1 \times Z) - 0,945907(X2 \times Z) + \varepsilon$, dengan hasil estimasi disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Estimasi Regresi Model 2 (Moderated Regression Analysis)

Variabel	Koefisien	t-statistik	Prob.	Keterangan
Konstanta	1,004882	6,007	0,0000	–
Cash Holding (X1)	-1,357402	-2,492	0,0140	Negatif signifikan
DAR / Leverage (X2)	0,811764	2,936	0,0039	Positif signifikan

ROA (Z)	1,050952	1,149	0,2526	Tidak signifikan langsung
X1×Z (Cash Holding×ROA)	8,983655	2,016	0,0459	Signifikan – pure moderator
X2×Z (DAR×ROA)	-0,945907	-1,179	0,2406	Tidak signifikan

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Variabel interaksi *cash holding* × ROA (X1Z) memiliki koefisien sebesar 8,983655 dengan probabilitas 0,0459, berada di bawah 0,05, sehingga H4 diterima. Profitabilitas terbukti memoderasi hubungan antara *cash holding* dan nilai perusahaan. Karena ROA secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ($p = 0,2526$), sedangkan variabel interaksinya signifikan, maka berdasarkan klasifikasi Sharma et al. (1981), ROA berperan sebagai *pure moderator* pada hubungan ini. Artinya, profitabilitas tidak secara langsung mendongkrak nilai perusahaan, tetapi mengubah cara pasar membaca sinyal dari *cash holding* perusahaan yang *profitable* dan memiliki kas besar dinilai positif karena kas tersebut dianggap sebagai amunisi investasi, bukan dana menganggur. Temuan ini memperkuat *signaling theory* (Spence, 1973; Connelly et al., 2011) sekaligus sejalan dengan Suriawinata et al. (2023) dan Ionascu et al. (2018) yang menekankan bahwa kredibilitas sinyal keuangan sangat bergantung pada kondisi fundamental profitabilitas perusahaan.

Di sisi lain, interaksi *leverage* × ROA (X2Z) memiliki koefisien -0,945907 dengan probabilitas 0,2406 yang tidak signifikan, sehingga H5 ditolak, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap penilaian pasar tampaknya berjalan secara konsisten terlepas dari seberapa tinggi atau rendah profitabilitas perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar menilai keputusan pendanaan melalui utang lebih berdasarkan struktur *tax shield* dan risiko kebangkrutan sebagaimana dijelaskan *trade-off theory* (Myers, 2001), dan bukan pada tingkat laba yang menyertainya. Temuan ini berbeda dengan Almomani et al. (2022) yang menemukan bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan struktur modal dan nilai perusahaan pada konteks pasar modal Yordania, sehingga mengindikasikan bahwa peran moderasi profitabilitas terhadap *leverage* bersifat spesifik konteks dan tidak selalu konsisten antarnegara maupun antarsektor.

Tabel 8. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Hipotesis	Hasil	Keputusan
H1	Cash holding berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	$p = 0,2059 > 0,05$	Ditolak
H2	Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	$p = 0,0138 < 0,05$	Diterima
H3	Cash holding dan leverage secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	$p = 0,0000 < 0,05$	Diterima
H4	Profitabilitas memoderasi pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan (pure moderator)	$p = 0,0459 < 0,05$	Diterima
H5	Profitabilitas memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan	$p = 0,2406 > 0,05$	Ditolak

Sumber: hasil olah data penelitian (2026).

Temuan penting (*novelty*) dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas tidak berperan seragam dalam memoderasi sinyal keuangan perusahaan. Profitabilitas hanya efektif memperkuat kredibilitas sinyal dari kebijakan *cash holding*, tetapi tidak berperan pada sinyal dari kebijakan *leverage*. Dengan kata lain, pasar cenderung mengevaluasi kas besar berdasarkan kualitas profitabilitas yang menyertainya, sementara keputusan berutang dievaluasi secara lebih independen dari kondisi profitabilitas. Wawasan ini memperluas

pemahaman mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, khususnya pada masa pemulihan ekonomi pascapandemi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *cash holding* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, *cash holding* dan *leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai *pure moderator* yang memperkuat pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa pasar tidak menilai kebijakan kas dan utang secara seragam; kredibilitas sinyal dari kebijakan *cash holding* sangat bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan, sementara sinyal dari kebijakan *leverage* cenderung dinilai pasar secara independen dari kondisi profitabilitasnya.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, sampel penelitian terbatas pada 33 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang memenuhi kriteria seleksi dari populasi awal 132 emiten, sehingga generalisasi hasil pada sektor lain maupun emiten dengan karakteristik data yang berbeda perlu dilakukan secara hati-hati. Kedua, penelitian hanya menggunakan tiga variabel utama, yaitu *cash holding*, *leverage*, dan profitabilitas, sehingga faktor lain seperti struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, atau kondisi makroekonomi yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan belum turut diuji. Ketiga, periode pengamatan 2020–2024 mencakup fase pemulihan pascapandemi yang memiliki karakteristik ekonomi khusus, sehingga hasil penelitian mungkin belum sepenuhnya mencerminkan pola hubungan pada kondisi pasar yang normal.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor penelitian di luar *Consumer Non-Cyclicals* guna menguji konsistensi peran moderasi profitabilitas pada konteks industri yang berbeda. Penambahan variabel lain, seperti struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, atau ukuran perusahaan, juga disarankan untuk memperoleh model yang lebih komprehensif dalam menjelaskan nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan periode observasi yang lebih panjang serta pendekatan analisis alternatif, seperti regresi data panel dinamis atau *Structural Equation Modeling*, dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme pembentukan nilai perusahaan.

Kontribusi Author

Cesy Iola Kariza selaku ketua peneliti berkontribusi dalam merumuskan landasan teori dan pengembangan hipotesis, melakukan interpretasi hasil pengolahan data statistik, serta menyusun naskah untuk publikasi pada jurnal sasaran. Windi Pratiwi berkontribusi dalam pengumpulan data sekunder dari laporan tahunan emiten di Bursa Efek Indonesia, serta pelaksanaan *data cleaning* dan uji asumsi klasik. M. Zalviwan berkontribusi dalam pelaksanaan analisis statistik menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta penyusunan tinjauan pustaka dan sitasi referensi. Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui naskah akhir yang akan dipublikasikan.

Acknowledgment (Opsional)

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LPPM) Universitas Panca Bhakti atas dukungan pendanaan penelitian ini melalui skema Penelitian Dosen Pemula (PDP).

REFERENSI

- Al-Najjar, B. (2016). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12.
- Almomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., & Darkal, N. M. A. Y. (2022). Capital structure and firm value relationship: The moderating role of profitability and firm size evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS Transactions on Environment and Development*, 18, 1073–1084.
- Anggriyani, P. S., Priyatam, A. R., Prawitasari, D., Oktavia, V., & Setyahuni, S. W. (2026). Nilai perusahaan pada industri Consumer Non-Cyclicals: Peran profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan periode 2021–2024. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 6(1).
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Ionascu, M., Ionascu, I., Sacarin, M., & Minu, M. (2018). Women on boards and financial performance: Evidence from a European emerging market. *Sustainability*, 10(5), 1644.
- Irawan, D., Widiyanti, M., Fuadah, L. L., & Adam, M. (2022). The effect of cash holding, profitability, and financial leverage on firm value with earnings management as moderating variables in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Management*, 5(1), 11–17.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Prameswari, K. D. W., & Ratnaningsih, S. D. A. (2023). Pengaruh cash holding, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *JMBI UNSRAT: Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 10(3), 2208–2217.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). John Wiley & Sons.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291–300.
- Sihombing, P., Hutajalu, C. B. B., & Suparyati, A. (2023). Financial performance and capital structure on firm value with commodity prices as a moderating variable. *Research of Business and Management*, 1(2), 57–66.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sumiati, S. (2020). Effect of cash holding on firm value with ownership structure as a moderating variable in Indonesia company. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(1), 122–129.

- Suriawinata, I. S., Budiyan, E. T., Mais, R. G., & Anhar, M. (2023). Cash conversion cycle, asset turnover, capital expenditure and firm value: The mediating role of profitability. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 13(3), 674–695.
- Wijayaningsih, S., & Yulianto, A. (2021). The effect of capital structure, firm size, and profitability on firm value with investment decisions as moderating. *Accounting Analysis Journal*, 10(3), 150–157.