

Pengaruh *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan Inflasi terhadap *Cash Holding* pada PT Matahari Department Store Tbk Periode 2015-2024

Syifa Tiara Febriyanti^{1*}, Yulian Bayu Ganar²

¹⁻²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

Email: syifatiaara042@gmail.com¹, dosen01534@unpam.ac.id

*Penulis Korespondensi: syifatiaara042@gmail.com

Abstract. *This study examines the effect of net working capital, sales growth, and inflation on cash holding at PT Matahari Department Store Tbk during 2015-2024. The research employed a quantitative approach using secondary data from the company's annual financial statements and annual inflation data. The analysis comprised descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, partial t-tests, simultaneous F-tests, correlation analysis, and the coefficient of determination using SPSS 27. The results show that net working capital has a positive and significant partial effect on cash holding ($t = 5.504$; $p = 0.002$). Sales growth does not have a significant partial effect ($t = -0.362$; $p = 0.730$), and inflation also does not have a significant partial effect ($t = -0.135$; $p = 0.897$). Simultaneously, net working capital, sales growth, and inflation significantly affect cash holding ($F = 11.094$; $p = 0.007$). The correlation coefficient of 0.920 indicates a very strong relationship, while Adjusted R Square of 0.771 shows that the three independent variables explain 77.1% of the variation in cash holding. The findings emphasize the dominant role of internal liquidity management in the company's cash policy, while sales growth and inflation are not independently sufficient to explain annual changes in cash holding.*

Keywords: *Cash Holding; Inflation; Liquidity; Net Working Capital; Sales Growth.*

Abstrak. Penelitian ini menganalisis pengaruh *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan Inflasi terhadap *Cash Holding* pada PT Matahari Department Store Tbk periode 2015-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data inflasi tahunan. Analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji t, uji F, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi menggunakan SPSS 27. Hasil penelitian menunjukkan *Net Working Capital* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap *Cash Holding* ($t = 5,504$; $p = 0,002$). *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan ($t = -0,362$; $p = 0,730$), sedangkan Inflasi juga tidak berpengaruh signifikan ($t = -0,135$; $p = 0,897$). Secara simultan *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* ($F = 11,094$; $p = 0,007$). Nilai koefisien korelasi sebesar 0,920 menunjukkan hubungan sangat kuat dan *Adjusted R Square* sebesar 0,771 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan 77,1% variasi *Cash Holding*. Temuan menegaskan pentingnya pengelolaan likuiditas internal dalam kebijakan kas perusahaan, sementara pertumbuhan penjualan dan inflasi secara individual belum menjadi penjelas yang memadai atas perubahan *Cash Holding* tahunan.

Kata kunci: *Cash Holding; Inflasi; Likuiditas Net Working Capital; Sales Growth.*

1. LATAR BELAKANG

Pengelolaan kas merupakan keputusan penting dalam manajemen keuangan karena kas berfungsi sebagai penyangga likuiditas, sumber pembiayaan transaksi, dan cadangan untuk menghadapi ketidakpastian. Literatur empiris Indonesia menunjukkan bahwa kebijakan *Cash Holding* tidak hanya ditentukan oleh satu faktor, melainkan berkaitan dengan kondisi aset lancar, arus kas, leverage, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan kebutuhan operasional. Natalia dan Hastuti (2020) menemukan bahwa *Net Working Capital* berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur, sedangkan Sari dan Hastuti (2020) juga menunjukkan bahwa *Net Working Capital* menjadi salah satu determinan penting *Cash Holding*. Musa et al. (2020) menegaskan bahwa posisi modal kerja bersih dan leverage berhubungan dengan keputusan perusahaan mempertahankan kas. Temuan tersebut

memperlihatkan bahwa fleksibilitas keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur aset dan kewajiban jangka pendeknya.

Dalam sektor ritel, kebutuhan menjaga likuiditas menjadi semakin penting karena pola penjualan sangat sensitif terhadap perubahan daya beli, siklus konsumsi, persaingan, dan perubahan perilaku konsumen. PT Matahari Department Store Tbk mengalami dinamika yang kuat sepanjang 2015-2024. Berdasarkan data penelitian, pertumbuhan penjualan berada pada 13,64% pada 2015 dan 9,88% pada 2016, kemudian melambat sebelum turun tajam menjadi -52,91% pada 2020. Setelah itu terjadi pemulihan pada 2021 dan 2022, tetapi pertumbuhan kembali melemah pada 2023 dan menjadi -2,13% pada 2024. Pola ini sejalan dengan pandangan Juliani dan Tu (2022) bahwa kebijakan *Cash Holding* perusahaan non-keuangan perlu dipahami dalam konteks kombinasi faktor internal dan karakteristik kondisi usaha, bukan hanya berdasarkan tingkat kas pada satu periode.

Salah satu faktor internal yang relevan adalah *Net Working Capital*. Modal kerja bersih merepresentasikan selisih aset lancar dan kewajiban lancar, sehingga dapat mencerminkan ketersediaan sumber daya likuid untuk mendukung operasi perusahaan. Hengsaputri dan Bangun (2020) menemukan hubungan negatif dan signifikan antara *Net Working Capital* dan *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur, sedangkan Romel dan Ekadjaja (2023) menunjukkan bahwa *Net Working Capital* memiliki keterkaitan dengan *Cash Holding* setelah mempertimbangkan profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan. Perbedaan arah temuan menunjukkan bahwa fungsi modal kerja dapat menjadi substitusi kas pada sebagian perusahaan, tetapi pada kondisi lain justru menjadi indikator kemampuan perusahaan membangun cadangan likuiditas. Karena itu, pengujian pada satu perusahaan ritel dengan rentang waktu panjang dapat memberikan gambaran yang lebih spesifik.

Sales Growth juga sering digunakan untuk menjelaskan kebutuhan kas. Perusahaan yang tumbuh dapat membutuhkan kas lebih besar untuk membiayai persediaan, ekspansi, promosi, serta kebutuhan transaksi; namun pertumbuhan penjualan tidak selalu langsung meningkatkan saldo kas karena penerimaan dapat segera dialokasikan kembali untuk operasional atau investasi. Halim dan Novianty (2023) menemukan bahwa *Sales Growth* berkaitan dengan *Cash Holding* pada perusahaan consumer non-cyclicals, sementara Lisanto dan Bangun (2024) memperoleh hasil bahwa *Sales Growth* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Nurhamidiyah dan Utami (2025) juga menunjukkan bahwa *Sales Growth* perlu dilihat bersama arus kas, cash conversion cycle, dan investment opportunity set. Perbedaan hasil ini memperkuat kebutuhan untuk menguji *Sales Growth* secara langsung pada PT Matahari Department Store Tbk.

Selain faktor internal, perusahaan menghadapi faktor makroekonomi berupa inflasi. Inflasi dapat mengubah biaya persediaan, beban operasional, daya beli konsumen, dan nilai riil kas. Suhariyanti et al. (2023) menemukan bahwa inflasi memiliki arah hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur Indonesia. Pada konteks internasional, Das et al. (2024) menunjukkan bahwa risiko inflasi bersama ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam mempertahankan kas. Dengan demikian, pengaruh inflasi terhadap *Cash Holding* secara teoritis bersifat kontekstual: perusahaan dapat menaikkan kas sebagai langkah berjaga-jaga, tetapi juga dapat menurunkan kas karena daya beli uang melemah atau karena kas digunakan untuk menutup peningkatan biaya. Fenomena pada PT Matahari Department Store Tbk memperlihatkan bahwa *Cash Holding* menurun tajam pada periode pandemi. Rasio *Cash Holding* mencapai 0,3525 pada 2016 dan masih berada di atas 0,23 selama 2017-2019, kemudian turun menjadi 0,0829 pada 2020. Pada 2021-2024 nilainya masing-masing 0,1130; 0,0616; 0,0863; dan 0,0776. Kondisi ini menunjukkan bahwa pemulihan penjualan setelah pandemi tidak otomatis mengembalikan proporsi kas ke tingkat sebelum 2020. Wirianata et al. (2023) menjelaskan bahwa pengelolaan *Cash Holding* perlu dikaitkan dengan mekanisme manajemen kas dan *Net Working Capital* secara terintegrasi. Karena itu, perubahan kas Matahari perlu dianalisis bersama kondisi modal kerja, pertumbuhan penjualan, dan lingkungan inflasi.

Literatur terbaru juga menunjukkan bahwa hubungan antarvariabel dapat berubah mengikuti karakteristik sektor dan periode pengamatan. Rachman dan Wisdaningrum (2023) menempatkan *Net Working Capital* bersama capital expenditure dan growth opportunity sebagai faktor yang menjelaskan *Cash Holding*. Pada penelitian yang lebih baru, Aji dan Avriyanti (2026) kembali menemukan bahwa *Net Working Capital* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding* pada sektor pertambangan, sedangkan Melisa dan Pakpahan (2026) menemukan *Sales Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan teknologi. Perbedaan temuan lintas sektor tersebut menegaskan bahwa keputusan kas perusahaan bersifat sangat kontekstual dan perlu diuji pada karakteristik perusahaan yang berbeda. Penelitian ini berfokus pada PT Matahari Department Store Tbk sebagai studi kasus longitudinal perusahaan ritel selama 2015-2024. Nilai tambah penelitian tidak semata-mata diletakkan pada kombinasi *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan Inflasi, tetapi pada pembacaan terpadu atas likuiditas internal, dinamika pertumbuhan penjualan, dan tekanan makroekonomi dalam tiga rezim kondisi usaha, yaitu sebelum pandemi, saat guncangan pandemi 2020, dan periode pemulihan. Fokus tersebut memungkinkan penelitian menilai apakah faktor yang secara teoritis relevan terhadap *Cash Holding* tetap menunjukkan pola yang

sama ketika perusahaan menghadapi perubahan operasional yang sangat tajam. Dengan demikian, kontribusi empiris penelitian terletak pada penyediaan bukti longitudinal yang spesifik untuk satu perusahaan ritel dengan volatilitas penjualan dan likuiditas yang tinggi, sekaligus menunjukkan pentingnya kehati-hatian dalam menggeneralisasi determinan Cash Holding lintas sektor dan periode.

Tujuan penelitian adalah menganalisis pengaruh *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan Inflasi terhadap *Cash Holding* pada PT Matahari Department Store Tbk periode 2015-2024, baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan kajian manajemen keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menyeimbangkan likuiditas, kebutuhan operasional, dan penggunaan dana internal. Secara empiris, hasil juga dapat menjadi pembanding bagi penelitian *Cash Holding* pada sektor ritel maupun perusahaan dengan karakteristik fluktuasi penjualan yang tinggi.

2. KAJIAN TEORITIS

Net Working Capital

Net Working Capital merupakan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan jangka pendek sekaligus mempertahankan kelancaran operasi. Dalam *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung memprioritaskan sumber pendanaan internal sebelum menggunakan utang atau menerbitkan ekuitas. Posisi modal kerja yang memadai dapat menjadi sumber fleksibilitas keuangan, tetapi aset lancar nonkas juga dapat berfungsi sebagai substitusi kas. Natalia dan Hastuti (2020), Sari dan Hastuti (2020), serta Musa et al. (2020) menunjukkan bahwa *Net Working Capital* relevan dalam menjelaskan *Cash Holding*, meskipun pengaruhnya dapat berbeda antarperusahaan.

Dalam penelitian ini *Net Working Capital* dihitung sebagai aset lancar dikurangi kewajiban lancar. Data menunjukkan NWC Matahari berfluktuasi dari -Rp166,1 miliar pada 2015, menjadi positif selama 2016-2019, kemudian kembali negatif pada 2020-2024. Nilai terendah terjadi pada 2023 sekitar -Rp1,50 triliun. Kondisi ini menunjukkan tekanan likuiditas jangka pendek yang fluktuatif. Temuan Romel dan Ekadjaja (2023), Rachman dan Wisdaningrum (2023), serta Aji dan Avriyanti (2026) mendukung hubungan *Net Working Capital* dengan kebijakan kas perusahaan.

Sales Growth

Sales Growth menggambarkan perubahan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya dan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan serta mengembangkan aktivitas bisnis. Pertumbuhan yang tinggi dapat meningkatkan kebutuhan

modal kerja, persediaan, dan belanja operasional sehingga perusahaan perlu menyediakan kas yang cukup. Sebaliknya, pertumbuhan juga dapat meningkatkan arus masuk kas apabila kualitas penjualan dan penagihan berjalan baik. Halim dan Novianty (2023) serta Melisa dan Pakpahan (2026) menemukan bahwa *Sales Growth* dapat memiliki hubungan positif dengan *Cash Holding*, sedangkan Lisanto dan Bangun (2024) memperoleh hasil tidak signifikan.

Pada PT Matahari Department Store Tbk, *Sales Growth* dihitung dari perubahan penjualan bersih tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan sangat berfluktuasi, terutama penurunan -52,91% pada 2020 dan pemulihan 15,43% serta 15,54% pada 2021-2022. Nurhamidiyah dan Utami (2025) menekankan bahwa pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding* dapat berinteraksi dengan arus kas, siklus konversi kas, dan peluang investasi. Oleh karena itu, besarnya pertumbuhan penjualan belum tentu secara langsung menunjukkan peningkatan cadangan kas.

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan yang memengaruhi biaya operasi, daya beli, dan nilai riil uang. Dalam *Trade-off Theory*, perusahaan menentukan tingkat kas optimal dengan mempertimbangkan manfaat likuiditas dan biaya peluang memegang kas. Ketika inflasi meningkat, nilai riil saldo kas dapat menurun, tetapi ketidakpastian yang menyertai inflasi juga dapat mendorong motif berjaga-jaga. Suhariyanti et al. (2023) menemukan inflasi tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur Indonesia, sedangkan Das et al. (2024) menunjukkan bahwa risiko inflasi dapat memengaruhi *Cash Holding* ketika dipertimbangkan bersama ketidakpastian kebijakan ekonomi.

Data inflasi penelitian diambil dari Bank Indonesia untuk periode 2015-2024. Rata-rata inflasi sebesar 2,907% dengan nilai minimum 1,57% dan maksimum 5,51%. Rentang tersebut menunjukkan perubahan lingkungan harga yang cukup nyata, tetapi masih lebih sempit dibandingkan fluktuasi *Net Working Capital* dan *Sales Growth*. Oleh sebab itu, pengujian empiris diperlukan untuk menentukan apakah perubahan inflasi tahunan benar-benar diikuti perubahan *Cash Holding* Matahari.

Cash Holding

Cash Holding merupakan kas dan setara kas yang ditahan perusahaan relatif terhadap total aset untuk mendukung transaksi, menghadapi ketidakpastian, dan memanfaatkan peluang investasi. Juliani dan Tu (2022) menunjukkan bahwa *Cash Holding* pada perusahaan non-keuangan Indonesia dipengaruhi kombinasi karakteristik perusahaan. Wirianata et al. (2023) menekankan bahwa manajemen kas yang efektif perlu memperhatikan struktur modal kerja

dan tata kelola. Dalam penelitian ini *Cash Holding* diproksikan dengan rasio kas dan setara kas terhadap total aset. Rasio ini memungkinkan perbandingan antarperiode meskipun nilai nominal aset perusahaan berubah. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1 *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding*; H2 *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Cash Holding*; H3 Inflasi berpengaruh terhadap *Cash Holding*; dan H4 *Net Working Capital, Sales Growth*, serta Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hipotesis tersebut mengintegrasikan aspek likuiditas internal, dinamika pertumbuhan usaha, dan kondisi makroekonomi dalam satu model.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menguji hubungan *Net Working Capital* (X1), *Sales Growth* (X2), dan Inflasi (X3) terhadap *Cash Holding* (Y). Objek penelitian adalah PT Matahari Department Store Tbk dengan periode observasi 2015-2024 sehingga tersedia 10 observasi tahunan. Data *Net Working Capital*, *Sales Growth*, dan *Cash Holding* bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, sedangkan data Inflasi menggunakan data inflasi tahunan Bank Indonesia. Pemilihan periode didasarkan pada ketersediaan data yang konsisten untuk seluruh variabel dan dimaksudkan sebagai studi kasus longitudinal perusahaan, bukan sebagai dasar generalisasi untuk seluruh perusahaan ritel. Jumlah observasi yang hanya 10 dengan tiga prediktor merupakan keterbatasan metodologis penting karena derajat kebebasan residual relatif kecil dan statistical power menjadi terbatas. Oleh karena itu, hasil uji signifikansi dan besarnya koefisien diperlakukan sebagai bukti empiris yang spesifik terhadap sampel dan periode penelitian serta diinterpretasikan secara hati-hati. *Net Working Capital* dihitung sebagai aset lancar dikurangi kewajiban lancar. *Sales Growth* dihitung dari selisih penjualan bersih tahun berjalan dan tahun sebelumnya dibagi penjualan tahun sebelumnya, kemudian dikalikan 100%. Inflasi menggunakan tingkat inflasi tahunan Indonesia. *Cash Holding* dihitung dengan membagi kas dan setara kas dengan total aset. Analisis dilakukan menggunakan SPSS 27 melalui statistik deskriptif, uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, kemudian dilanjutkan dengan regresi linier berganda, uji t, uji F, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi.

Model regresi dirumuskan sebagai $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$. Keputusan hipotesis menggunakan taraf signifikansi 5%. Pengaruh parsial dinilai melalui uji t dengan t tabel 2,447, sedangkan pengaruh simultan dinilai melalui uji F dengan F tabel 4,76. Model dievaluasi melalui uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Mengingat ukuran sampel sangat kecil, terpenuhinya uji asumsi klasik tidak dengan sendirinya menghilangkan keterbatasan statistical power maupun menjamin stabilitas estimasi. Periode 2020 juga diperlakukan sebagai observasi yang perlu dicermati karena pandemi menimbulkan perubahan sangat tajam pada penjualan dan likuiditas. Dengan keterbatasan data tahunan yang tersedia, penelitian ini tidak melakukan estimasi structural break secara terpisah; pengaruh pandemi dibahas secara eksplisit dalam interpretasi hasil dan dinyatakan sebagai keterbatasan penelitian. Seluruh angka statistik mengikuti output penelitian yang tersedia dan tidak direkonstruksi tanpa dukungan output mentah.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan adanya variasi yang cukup besar antarvariabel selama sepuluh tahun pengamatan. *Net Working Capital* memiliki rata-rata -412,2500 dengan standar deviasi 706,75355; *Sales Growth* memiliki rata-rata 0,4260% dengan standar deviasi 19,92653; Inflasi memiliki rata-rata 2,9070% dengan standar deviasi 1,15567; sedangkan *Cash Holding* memiliki rata-rata 0,1787 dengan standar deviasi 0,10561. Ringkasan nilai minimum, maksimum, dan rata-rata disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean
Net Working Capital	-1.504,90	385,70	-412,2500
Sales Growth	-52,91	15,54	0,4260
Inflasi	1,57	5,51	2,9070
Cash Holding	0,06	0,35	0,1787

Sumber: Olah data SPSS 27 (2026).

Rentang *Net Working Capital* dari -1.504,90 hingga 385,70 menunjukkan fluktuasi likuiditas jangka pendek yang paling besar. *Sales Growth* juga sangat volatil karena sempat mencapai -52,91% dan maksimum 15,54%. Inflasi bergerak antara 1,57% dan 5,51%, sedangkan *Cash Holding* berada pada rentang 0,06-0,35. Data ini mengindikasikan bahwa perubahan kondisi internal perusahaan jauh lebih tajam dibandingkan perubahan inflasi selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian menunjukkan model memenuhi persyaratan utama analisis regresi. Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan Asymp. Sig. 0,200 dan Monte Carlo Sig. 0,342, sehingga residual berdistribusi normal. Nilai Tolerance seluruh variabel berada di atas 0,10 dan VIF di

bawah 10. Uji Glejser menghasilkan nilai signifikansi 0,357 untuk *Net Working Capital*, 0,054 untuk *Sales Growth*, dan 0,460 untuk Inflasi, sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson 1,809 berada pada daerah ragu-ragu, sehingga dilakukan Runs Test yang menghasilkan Asymp. Sig. 1,000; hasil ini menunjukkan residual bersifat acak dan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Indikator	Nilai	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas	K-S / Monte Carlo Sig.	0,200 / 0,342	> 0,05	Normal
Multikolinearitas	Tolerance / VIF	0,691-0,857 / 1,167-1,447	>0,10 / <10	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	Glejser Sig.	0,054-0,460	> 0,05	Tidak terjadi
Autokorelasi	Runs Test Sig.	1,000	> 0,05	Tidak terjadi

Sumber: Olah data SPSS 27 (2026).

Regresi dan Pengujian Hipotesis

Persamaan regresi pada output penelitian dilaporkan sebagai $Y = 0,244 + 0,000 (X1) + 0,000 (X2) - 0,002 (X3)$. Angka 0,000 pada koefisien *Net Working Capital* dan *Sales Growth* merupakan hasil pembulatan pada output yang tersedia, sehingga tidak boleh ditafsirkan sebagai koefisien yang secara matematis tepat sama dengan nol. Untuk interpretasi besaran pengaruh yang presisi diperlukan tabel Coefficients SPSS dengan jumlah desimal lebih tinggi atau estimasi ulang setelah rescaling satuan variabel. Karena output koefisien mentah dengan presisi tersebut tidak tersedia dalam naskah sumber, penelitian ini tidak merekonstruksi nilainya. Berdasarkan uji parsial, *Net Working Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding* dengan t hitung 5,504 dan signifikansi 0,002. *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan dengan t hitung -0,362 dan signifikansi 0,730, sedangkan Inflasi juga tidak berpengaruh signifikan dengan t hitung -0,135 dan signifikansi 0,897. Secara simultan ketiga variabel berpengaruh signifikan dengan F hitung 11,094 dan signifikansi 0,007. Nilai R sebesar 0,920 dan Adjusted R Square 0,771 menunjukkan daya jelas model yang tinggi pada 10 observasi yang dianalisis, tetapi nilai tersebut perlu dibaca secara hati-hati karena ukuran sampel kecil.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis dan Analisis Regresi

Hipotesis	Hubungan	Statistik	Nilai	Sig.	Keputusan
H1	NWC → Cash Holding	t	5,504	0,002	Diterima
H2	Sales Growth → Cash Holding	t	-0,362	0,730	Ditolak

Hipotesis	Hubungan	Statistik	Nilai	Sig.	Keputusan
H3	Inflasi → Cash Holding	t	-0,135	0,897	Ditolak
H4	X1, X2, X3 → Cash Holding	F	11,094	0,007	Diterima
Model	Koefisien Korelasi	R	0,920	-	Sangat kuat
Model	Koefisien Determinasi	Adj. R ²	0,771	-	77,1%
Model	Persamaan Regresi	Y	$Y = 0,244 + 0,000*(X1) + 0,000*(X2) - 0,002(X3)$	-	-

Sumber: Olah data SPSS 27 (2026).

Koefisien 0,000 merupakan angka yang telah dibulatkan pada output yang tersedia; nilai berpresisi lebih tinggi perlu diambil dari tabel Coefficients SPSS/output mentah sebelum publikasi final.

Pembahasan

Net Working Capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan posisi modal kerja bersih Matahari berhubungan dengan kemampuan perusahaan mempertahankan kas. Hasil tersebut sejalan dengan pandangan *Pecking Order Theory* bahwa sumber dana internal memiliki posisi penting dalam pembiayaan perusahaan. Secara empiris, temuan ini konsisten dengan Romel & Ekadjaja (2023) serta Aji dan Avriyanti (2026) yang menempatkan *Net Working Capital* sebagai faktor penting dalam *Cash Holding*. Namun, arah positif pada Matahari berbeda dengan Hengsaputri dan Bangun (2020) serta Suhariyanti et al. (2023) yang menemukan hubungan negatif. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa karakteristik aset lancar dan kewajiban lancar tiap sektor dapat menghasilkan fungsi modal kerja yang berbeda terhadap saldo kas.

Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Meskipun pertumbuhan penjualan Matahari berubah sangat tajam, perubahan tersebut tidak secara langsung diikuti perubahan proporsi kas terhadap total aset. Temuan ini mendukung Lisanto dan Bangun (2024) yang juga memperoleh hasil tidak signifikan, serta menegaskan bahwa pertumbuhan penjualan dapat segera terserap untuk kebutuhan persediaan, pembayaran kewajiban, investasi, dan distribusi kepada pemegang saham. Hasil ini berbeda dengan Halim dan Novianty (2023) serta Melisa dan Pakpahan (2026), sehingga menunjukkan bahwa pengaruh *Sales Growth* bersifat sektoral dan bergantung pada pola konversi penjualan menjadi kas.

Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Arah koefisien regresi sebesar -0,002 menunjukkan kecenderungan negatif, tetapi bukti statistik tidak cukup untuk menyimpulkan pengaruh. Hasil ini konsisten dengan Suhariyanti et al. (2023) yang menemukan inflasi berarah negatif namun tidak signifikan terhadap *Cash Holding* perusahaan manufaktur Indonesia. Berbeda dengan itu, Das et al. (2024) menunjukkan bahwa risiko inflasi dapat meningkatkan kebutuhan kas pada kondisi ketidakpastian tertentu. Pada Matahari, rentang inflasi 1,57%-5,51% selama periode penelitian tampaknya belum menjadi faktor dominan dibandingkan perubahan kondisi operasional dan modal kerja perusahaan.

Secara simultan Net Working Capital, Sales Growth, dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding. Hasil ini mendukung perspektif bahwa kebijakan kas berkaitan dengan kombinasi faktor internal dan eksternal. Nilai R sebesar 0,920 menunjukkan hubungan yang sangat kuat dan Adjusted R Square 0,771 menunjukkan bahwa model menjelaskan 77,1% variasi Cash Holding pada data yang dianalisis. Namun, daya jelas model yang tinggi tidak boleh langsung dipandang sebagai bukti kemampuan generalisasi yang kuat karena model hanya dibangun dari 10 observasi tahunan dengan tiga prediktor. Pada sampel kecil, estimasi dapat lebih sensitif terhadap satu atau beberapa tahun yang ekstrem. Oleh karena itu, hasil simultan ini diposisikan sebagai temuan spesifik PT Matahari Department Store Tbk periode 2015-2024 dan memerlukan pengujian lanjutan dengan observasi yang lebih besar.

Perubahan Cash Holding Matahari juga perlu dibaca dalam konteks potensi perubahan struktural akibat pandemi. Rasio kas turun dari 0,2426 pada 2019 menjadi 0,0829 pada 2020, bersamaan dengan penurunan Sales Growth hingga -52,91%. Perubahan yang sangat tajam tersebut menunjukkan bahwa tahun 2020 berpotensi menjadi structural break atau observasi ekstrem yang dapat memengaruhi estimasi regresi pada sampel yang hanya terdiri atas 10 tahun. Setelah 2020, Cash Holding tetap lebih rendah dibandingkan periode sebelum pandemi walaupun penjualan mulai pulih. Karena jumlah observasi tidak memadai untuk membangun model subperiode yang kuat, penelitian ini tidak menyimpulkan adanya structural break secara statistik. Temuan selama 2020 karena itu diinterpretasikan sebagai konteks khusus yang membatasi stabilitas hubungan antarvariabel dan menjadi alasan penting untuk melakukan uji sensitivitas atau menggunakan data dengan frekuensi lebih tinggi pada penelitian berikutnya.

Hasil penelitian memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara likuiditas operasional dan efisiensi penggunaan aset lancar. *Net Working Capital* yang membaik dapat mendukung fleksibilitas kas, tetapi penumpukan aset lancar yang tidak produktif tetap menimbulkan biaya peluang. Wirianata et al. (2023) menekankan pentingnya manajemen kas yang terintegrasi dengan pengelolaan modal kerja. Bagi perusahaan ritel,

kebijakan kas perlu mempertimbangkan pola persediaan, jadwal pembayaran kepada pemasok, musim penjualan, dan kebutuhan belanja modal.

Dari sisi pertumbuhan, manajemen sebaiknya tidak menjadikan *Sales Growth* sebagai satu-satunya dasar penentuan target kas. Pertumbuhan penjualan perlu dianalisis bersama kualitas arus kas operasi, kecepatan konversi persediaan, serta kewajiban jangka pendek. Nurhamidiyah dan Utami (2025) menunjukkan bahwa *Cash Holding* lebih informatif ketika pertumbuhan penjualan dianalisis bersama *cash flow* dan *cash conversion cycle*. Dengan demikian, fokus perusahaan sebaiknya tidak hanya pada peningkatan omzet, tetapi juga pada kualitas dan kecepatan konversi penjualan menjadi kas.

Secara keseluruhan, hasil pada sampel penelitian menunjukkan bahwa Net Working Capital memiliki hubungan parsial yang lebih nyata dengan Cash Holding dibandingkan Sales Growth dan Inflasi pada PT Matahari Department Store Tbk selama 2015-2024. Pernyataan ini tidak dimaksudkan sebagai kesimpulan kausal maupun generalisasi bagi seluruh perusahaan ritel. Desain single-firm, jumlah observasi yang kecil, dan adanya guncangan pandemi membatasi kekuatan inferensi. Kontribusi penelitian terutama berupa bukti kontekstual mengenai bagaimana likuiditas internal, pertumbuhan penjualan, dan inflasi bergerak bersama kebijakan kas pada satu perusahaan ritel sepanjang periode yang mencakup kondisi normal, krisis, dan pemulihan. Penelitian berikutnya perlu menguji kembali pola tersebut menggunakan data panel lintas perusahaan atau data dengan frekuensi yang lebih tinggi.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu menjadi dasar kehati-hatian dalam membaca hasil. Pertama, jumlah observasi hanya 10 tahun untuk model dengan tiga variabel independen, sehingga statistical power dan stabilitas estimasi terbatas. Kedua, desain penelitian hanya menggunakan satu perusahaan sehingga hasil tidak dapat digeneralisasi secara langsung ke seluruh sektor ritel. Ketiga, periode pengamatan mencakup pandemi 2020 yang menghasilkan perubahan ekstrem pada penjualan dan Cash Holding serta berpotensi menimbulkan structural break; keterbatasan observasi tidak memungkinkan pengujian subperiode yang memadai. Keempat, koefisien Net Working Capital dan Sales Growth pada output yang tersedia ditampilkan dengan pembulatan 0,000 sehingga interpretasi besaran koefisien memerlukan output SPSS berpresisi lebih tinggi atau rescaling variabel. Kelima, data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan data inflasi tahunan Bank Indonesia, sehingga ketepatan analisis bergantung pada konsistensi data sekunder tersebut. Keterbatasan ini menegaskan bahwa temuan penelitian bersifat kontekstual dan perlu diuji kembali menggunakan sampel serta jumlah observasi yang lebih besar.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian menyimpulkan bahwa pada 10 observasi tahunan PT Matahari Department Store Tbk periode 2015-2024, Net Working Capital secara parsial memiliki hubungan positif dan signifikan dengan Cash Holding ($t = 5,504$; $p = 0,002$). Sales Growth tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan ($t = -0,362$; $p = 0,730$), demikian pula Inflasi ($t = -0,135$; $p = 0,897$). Dengan demikian, dari tiga prediktor yang diuji, hanya Net Working Capital yang memiliki bukti statistik parsial pada sampel penelitian ini. Temuan tersebut harus dipahami sebagai asosiasi empiris pada objek dan periode yang diteliti, bukan sebagai bukti kausal yang dapat langsung digeneralisasi.

Secara simultan, Net Working Capital, Sales Growth, dan Inflasi menunjukkan hubungan yang signifikan dengan Cash Holding ($F = 11,094$; $p = 0,007$). Nilai R sebesar 0,920 dan Adjusted R Square sebesar 0,771 menunjukkan bahwa model menjelaskan 77,1% variasi Cash Holding dalam sampel. Meskipun demikian, besarnya daya jelas model perlu ditafsirkan secara hati-hati karena hanya didasarkan pada 10 observasi tahunan dengan tiga prediktor. Hasil penelitian karena itu lebih tepat digunakan sebagai bukti kontekstual bagi PT Matahari Department Store Tbk selama 2015-2024 daripada sebagai dasar generalisasi terhadap seluruh perusahaan ritel.

Secara praktis, perusahaan disarankan memperkuat perencanaan modal kerja, terutama pengelolaan aset lancar, kewajiban jangka pendek, dan proyeksi kebutuhan kas operasional. Pertumbuhan penjualan perlu dievaluasi bersama arus kas dan siklus konversi kas agar kenaikan penjualan benar-benar mendukung fleksibilitas keuangan. Penelitian berikutnya disarankan memperluas sampel ke beberapa perusahaan ritel, menggunakan data panel atau frekuensi observasi yang lebih tinggi, menambah variabel seperti cash flow, leverage, capital expenditure, dividend payment, profitability, dan economic policy uncertainty, serta melakukan pemeriksaan sensitivitas terhadap periode pandemi atau structural break.

UCAPAN TERIMA KASIH

Artikel ini merupakan bagian dari penelitian skripsi Syifa Tiara Febriyanti pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang. Penulis menyampaikan terima kasih kepada Yulian Bayu Ganar, S.T., M.M. atas bimbingan dan arahan selama penyusunan penelitian, serta kepada seluruh pihak yang mendukung penyediaan dan pengolahan data penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Aji, S., & Avriyanti, S. (2026). Pengaruh Net Working Capital Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2021-2023. *JAPB*, 9(1), 469–486. <https://doi.org/10.35722/japb.v9i1.1494>
- Das, B. C., Hasan, F., & Sutradhar, S. R. (2024). The impact of economic policy uncertainty and inflation risk on corporate cash holdings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62, 865–887. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01224-6>
- Halim, K. I., & Novianty. (2023). The Effect of Capital Expenditure, Sales Growth, And Leverage on Cash Holdings. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2). <https://doi.org/10.38043/jiab.v8i2.4666>
- Hengsaputri, J. A., & Bangun, N. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9562>
- Juliani, M., & Tu, A. (2022). Cash Holding pada Perusahaan Non-K keuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3460–3476. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i11.p20>
- Lisanto, J. C., & Bangun, N. (2024). Determinan yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(3). <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31430>
- Melisa, D., & Pakpahan, R. (2026). Analysis of Factors Affecting Cash Holding in Technology Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2020-2024. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Tri Bhakti*, 4(2), 109–120. <https://doi.org/10.59806/jaatb.v4i2.641>
- Musa, A., Arfan, M., & Nuraini, A. (2020). Cash Holding in Manufacturing Companies: A Study of Indonesia. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 3(3), 292–301. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v3i3.17290>
- Natalia, B., & Hastuti, R. T. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9363>
- Nurhamidiyah, N., & Utami, T. (2025). Pengaruh Sales Growth, Cash Flow, Cash Conversion Cycle dan Investment Opportunity Set terhadap Cash Holding. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 13(1). <https://doi.org/10.32493/jiaup.v13i1.45489>
- Rachman, A., & Wisdaningrum, O. (2023). Capital Expenditure, Growth Opportunity, dan Net Working Capital: Kajian pada Cash Holding. *Jurnal Akunida*, 9(2), 107–117. <https://doi.org/10.30997/jakd.v9i2.11421>
- Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 28(1), 42–59. <https://doi.org/10.24912/je.v28i1.1236>
- Sari, V. P., & Hastuti, R. T. (2020). Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Growth Opportunity, dan Profitability terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4). <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9333>
- Suhariyanti, T., Suripto, & Supriyanto. (2023). Pengaruh Net Working Capital, Leverage, Dividend Payment, dan Inflasi terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Perspektif Bisnis*, 6(1), 70–86.
- Wirianata, H., Viriany, & De Mayo, I. F. (2023). Corporate Governance In Cash Management, Net Working Capital, And Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 118–135. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1246>