Jurnal STEI Ekonomi
Journal homepage: https://journal.steipress.org/index.php/jemi
p-ISSN: 0854-0985| e-ISSN: 2527-4783
Vol 35, No. 2, 2026, pp. 185-200. DOI: https://doi.org/10.36406/jemi.v35i2.521

Research Article

Firm size sebagai pemoderasi profitabilitas dan *free cash flow* terhadap *cash holding*

Lidya Oktaviani* & **Fransiska Enalia**
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma, Pontianak, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability and Free cash flow on cash holding, with firm size as a moderating variable, in property and real estatee companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. This research employs a quantitative approach with an associative research design. The sample consists of 55 companies, comprising 275 observations selected through purposive sampling. Secondary data were obtained from company financial statements and analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 13. The results indicate that profitability and Free cash flow have positive and significant effects on cash holding. Meanwhile, firm size has a positive but insignificant effect on cash holding. The moderation analysis further reveals that firm size does not moderate the relationship between profitability and cash holding or between Free cash flow and cash holding. These findings suggest that internal financial resources, particularly profitability and Free cash flow, play a more significant role in determining corporate cash holding policies than firm size. Therefore, companies should optimize profitability and manage Free cash flow effectively to maintain liquidity and support sustainable operations and investment activities.

Keywords: *Cash holding, Profitability, Free cash flow, Firm size*

Article Information:
Received 10/2/2026 / Revised 10/28/2026 / Accepted 11/2/2026 / Online First 11/13/2026

Corresponding author:
Lidya Oktaviani. Email: lidyaoktaviani05@gmail.com

© The Author(s) 2026. Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (http://creativecommons.org/ licenses/by/4.0/), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

DOI: https://doi.org/10.36406/jemi.v35i2.521

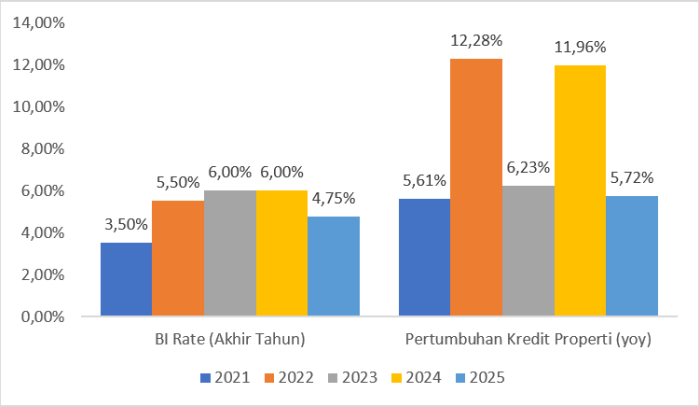
Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas dan *Free cash flow* terhadap *cash holding* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Sampel terdiri atas 55 perusahaan dengan total 275 observasi yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi data panel serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *cash holding*. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketersediaan dana internal melalui laba dan arus kas bebas lebih berperan dalam menentukan kebijakan penyimpanan kas dibandingkan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan profitabilitas dan pengelolaan arus kas bebas untuk menjaga likuiditas serta mendukung keberlanjutan operasional dan investasi.

Kata Kunci: *Cash holding*, Profitabilitas, *Free cash flow*, Ukuran Perusahaan

1. Pendahuluan

Pada dasarnya kebutuhan pendanaan setiap perusahaan berbeda-beda bergantung pada tahap siklus hidup yang dijalani. Perusahaan pada tahap pertumbuhan cenderung membutuhkan dana besar untuk mendukung ekspansi, sedangkan perusahaan pada tahap matang umumnya memiliki arus kas yang lebih stabil dan akses pendanaan eksternal yang lebih baik. Namun, ketidakpastian ekonomi dan perubahan kondisi pasar keuangan mendorong perusahaan untuk tetap menjaga fleksibilitas keuangan guna mengantisipasi kebutuhan pendanaan yang tidak terduga. Salah satu bentuk fleksibilitas tersebut tercermin dalam kebijakan *cash holding*, yaitu keputusan perusahaan untuk menyimpan kas dan setara kas dalam jumlah tertentu. Keynes (1936) menjelaskan bahwa perusahaan memegang kas berdasarkan tiga motif, yaitu transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi.



Sumber: Bank Indonesia, 2026

Gambar 1. Grafik BI-Rate dan Pertumbuhan Kredit Properti (yoy) 2021-2025

Kebijakan *cash holding* menjadi relevan untuk dikaji pada perusahaan sektor properti dan real estate selama periode 2021–2025. Sektor ini memiliki karakteristik padat modal, berorientasi jangka panjang, serta bergantung pada pembiayaan perbankan dan tingkat suku bunga. Pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 dan perubahan kondisi pembiayaan mendorong perusahaan untuk menyesuaikan kebijakan penyimpanan kas. Sebagaimana

ditunjukkan pada Gambar 1, BI-Rate dan pertumbuhan kredit properti selama periode 2021–2025 mengalami fluktuasi. Perubahan tersebut menggambarkan dinamika pembiayaan yang dapat memengaruhi kebutuhan pendanaan dan keputusan perusahaan dalam mempertahankan kas.

Perubahan kebijakan penyimpanan kas juga terlihat dari rata-rata *cash holding* pada 55 perusahaan sampel. Berdasarkan Tabel 1, rata-rata *cash holding* meningkat dari 7,691% pada 2021 menjadi 7,804% pada 2022, kemudian menurun menjadi 6,313% pada 2023. Angka tersebut kembali meningkat menjadi 6,969% pada 2024 sebelum turun menjadi 6,033% pada 2025. Secara keseluruhan, terjadi penurunan sebesar 1,658 poin persentase selama periode pengamatan. Perubahan tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan penyimpanan kas perusahaan dalam merespons kondisi bisnis dan kebutuhan pendanaannya.

Tabel 1. Rata-rata *cash holding* perusahaan properti dan real estate 2021-2025

Tahun	Jumlah Perusahaan	Rata-rata CH	Perubahan Tahunan (*poin persentase*)
2021	55	7,691%	-
2022	55	7,804%	0,113
2023	55	6,313%	-1,491
2024	55	6,969%	0,656
2025	55	6,033%	-0,936

Sumber: Data diolah, 2026

Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal menjadi penting karena kas yang terlalu rendah dapat membatasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan membiayai investasi. Sebaliknya, kepemilikan kas yang berlebihan berpotensi menimbulkan konflik keagenan akibat penggunaan dana yang tidak optimal oleh manajer (Jensen, 1986). Beberapa faktor yang diperkirakan memengaruhi kebijakan tersebut adalah profitabilitas, *Free cash flow*, dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat menjadi sumber pendanaan internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi berpotensi memiliki kas lebih besar, tetapi juga dapat mengalokasikan laba untuk investasi maupun pembayaran dividen. Sari dan Ardian (2019) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur periode 2013–2015. Sebaliknya, Azia dan Naibaho (2022) menemukan pengaruh negatif pada sampel perusahaan S&P Capital IQ periode 2015–2019. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan profitabilitas dengan kebijakan penyimpanan kas dapat dipengaruhi oleh kebutuhan pendanaan perusahaan.

Selain profitabilitas, *Free cash flow* merupakan faktor yang berkaitan dengan ketersediaan dana internal setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasinya. Ketersediaan arus kas bebas memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk menentukan penggunaan dana, termasuk mempertahankannya sebagai kas. Sari dan Ardian (2019) menemukan pengaruh positif *Free cash flow* terhadap *cash holding*, sedangkan Hussain *et al*. (2023) menemukan pengaruh negatif pada perusahaan di China periode 2005–2020. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa arus kas bebas tidak selalu diikuti peningkatan penyimpanan kas karena penggunaannya juga bergantung pada kebutuhan investasi dan kebijakan keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat memengaruhi kebijakan *cash holding*. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan eksternal yang lebih luas sehingga ketergantungan terhadap kas internal dapat berkurang. Namun, kompleksitas operasional dan besarnya aktivitas usaha juga dapat meningkatkan kebutuhan cadangan kas. Varella *et al*. (2025) menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap *cash holding* pada sektor real estate periode 2019–2021. Sebaliknya, Hussain *et al*. (2023) dan Khairunnisa *et al*. (2025) menemukan pengaruh negatif. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa hubungan ukuran perusahaan

dengan kebijakan penyimpanan kas belum menunjukkan hasil yang konsisten.

Selain sebagai variabel independen, ukuran perusahaan berpotensi memoderasi hubungan profitabilitas dan *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan, kompleksitas operasional, dan mekanisme pengawasan yang berbeda dibandingkan perusahaan kecil. Akses pendanaan eksternal dapat mengurangi kebutuhan penyimpanan kas, sedangkan kompleksitas kegiatan usaha dapat meningkatkan kebutuhan likuiditas. Ristiyana dan Astuti (2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan hanya memoderasi hubungan profitabilitas terhadap *cash holding* pada sektor wholesale dan ritel periode 2014–2020. Sementara itu, Maryanti *et al*. (2026) menemukan pola moderasi berbeda pada sektor makanan dan minuman periode 2018–2022. Azia dan Naibaho (2022) juga menemukan arah moderasi yang berlawanan pada hubungan profitabilitas dengan *cash holding*.

Pada sektor properti dan real estate, kajian mengenai peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih perlu diperluas. Rahman (2021) menggunakan data tahun 2019, sedangkan Varella *et al*. (2025) mengamati periode 2019–2021. Dengan demikian, dinamika pembiayaan dan aktivitas bisnis selama 2022–2025 belum sepenuhnya tercakup dalam penelitian tersebut. Perbedaan karakteristik sektor dan hasil penelitian terdahulu juga memberikan alasan untuk menguji kembali hubungan profitabilitas dan *Free cash flow* terhadap *cash holding*, dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh profitabilitas, *Free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding*, serta menguji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas dan *Free cash flow* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

2. Landasan Teori dan Hipotesis

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh adanya asimetri informasi antara pihak internal (manajemen) dan pihak eksternal (investor) perusahaan. Perbedaan pandangan tersebut menyebabkan perusahaan memiliki hirarki preferensi dalam memenuhi kebutuhan pendanaan, yaitu dengan menggunakan sumber dana internal perusahaan seperti laba ditahan dan kas, kemudian utang, dan opsi terakhir menerbitkan saham. Sumber dana internal menjadi pilihan utama karena penggunaannya tidak menimbulkan biaya informasi. Berdasarkan teori ini, perusahaan yang lebih profitabel menghasilkan dana internal yang lebih besar, sehingga kebutuhan pendanaan eksternal yang mahal berkurang. Bagian dana internal yang tidak segera dipakai kemudian terakumulasi sebagai kas dan berfungsi sebagai penyangga agar kebutuhan investasi di masa depan tidak harus dibiayai dari sumber eksternal (Almeida *et al*., 2004). Hal ini berbeda dari trade off theory yang mengasumsikan adanya tingkat kas optimal hasil penyeimbangan biaya dan manfaat menahan kas (Opler *et al*., 1999). Temuan dari Akhtar (2025) mendukung bahwa arus kas berhubungan positif dengan *cash holding* yang ditafsirkan sebagai dukungan bagi *Pecking Order Theory*. Demikian pula *Free cash flow*, sebagai kas yang tersisa setelah kebutuhan operasi dan investasi dipenuhi, dana internal tersisa tersebut dapat ditahan untuk membiayai kesempatan investasi di masa depan tanpa bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal.

Agency Costs of Free cash flow Theory

Agency Costs of Free cash flow Theory adalah teori pengembangan dari perspektif *agency theory* Jensen & Meckling (1976) yang dikemukakan oleh Jensen (1986). Teori ini mempersempit fokus konflik kepentingan pada *Free cash flow*, yang merupakan dana yang tersedia setelah

perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi yang diperlukan. Ketika perusahaan memiliki *Free cash flow* yang tinggi, maka konflik kepentingan akan timbul karena manajemen memiliki pilihan dalam menentukan penggunaan dana tersebut, antara dibagikan sebagai deviden atau ditahan dalam perusahaan. Apabila kas dibagikan sebagai deviden maka tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana luar di masa depan lebih tinggi.

Jensen (1986) menjelaskan bahwa manajer cenderung enggan membagikan *Free cash flow* kepada pemegang saham, sehingga dengan menahannya di dalam perusahaan, manajer dapat lebih leluasa mengambil keputusan tanpa pengawasan eksternal. Kecenderungan ini diperkuat pada perusahaan berskala besar karena kepemilikan yang lebih tersebar membuat insentif setiap pemegang saham untuk mengawasi manajer menjadi rendah (Grossman & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986), serta struktur organisasi yang lebih kompleks memperbesar biaya pengawasan (Jensen & Meckling, 1976), sehingga hal ini memberi ruang lebih besar bagi manajer untuk menahan *Free cash flow* sebagai kas.

Cash holding

Dalam menjalankan operasional, perusahaan membutuhkan kas untuk memenuhi kebutuhannya, baik untuk membiayai transaksi operasional, membayar utang jangka pendek dan hal lainnya. Kas dan setara kas terdiri atas kas di tangan, kas di bank, dan semua investasi yang jatuh tempo dalam waktu tiga bulan yang tidak dibatasi penggunaannya. *Cash holding* merupakan sejumlah uang yang tersisa dari aktivitas operasi dan investasi yang bisa digunakan kapanpun. Perusahaan yang memegang lebih sedikit kas akan cenderung melewatkan peluang yang baik di masa depan dan justru risiko operasionalnya lebih besar dibandingkan perusahaan yang memegang uang kas lebih banyak (Ye, 2018). Menurut Fiona *et al*. (2025), *cash holding* dapat didefinisikan sebagai gambaran terkait seberapa banyak aset yang berupa tunai ataupun setara kas yang mudah dicairkan.

Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu, sekaligus mencerminkan bahwa manajemen secara efektif mengelola penjualan dan investasi (Mandasari & Rahardja, 2022). Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan dalam mengukur profitabilitas adalah Return on Assets (ROA). ROA yang tinggi mencerminkan perusahaan yang efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.

Free cash flow

Free cash flow (FCF) atau arus kas bebas ialah kas yang masih tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi yang diperlukan untuk mengembangkan usahanya (Brigham & Houston, 2019). *Free cash flow* menunjukkan kondisi nyata dana perusahaan yang tersedia yang bisa secara bebas dipergunakan tanpa perlu berhutang. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang sehat karena likuiditas perusahaan kuat, sedangkan *Free cash flow* yang rendah menandakan minimnya ketersediaan dana siap pakai untuk operasional perusahaan dan pergerakannya untuk berinvestasi.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai skala besar kecilnya suatu perusahaan yang tercermin dari total aset, penjualan, serta aktivitas operasionalnya (Mandasari & Rahardja, 2022). Perusahaan besar cenderung memiliki total aset yang besar dan besarnya total aset menandakan kestabilan dan pertumbuhan perusahaan baik (Khairunnisa *et al*., 2025). Pada penelitian ini, ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi guna mengetahui efeknya pada hubungan variabel independen dan dependen itu menguatkan atau melemahkan. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi ruang diskresi manajer melalui struktur kepemilikan, kompleksitas organisasi, dan mekanisme pengawasan. Pada perusahaan besar, kepemilikan

saham yang tersebar dapat melemahkan pengawasan karena biaya pengawasan yang ditanggung pemegang saham tidak sebanding dengan manfaat yang diterima (Grossman & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986). Selain itu, kompleksitas organisasi meningkatkan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penelitian ini menjadikan mekanisme agensi sebagai dugaan utama dan mengujinya secara empiris.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash holding*

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki dana internal yang lebih besar. Ketersediaan dana internal tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan investasi sekaligus dipertahankan dalam bentuk kas. Hal ini guna menjaga perusahaan untuk tetap mandiri dan menghindari ketergantungan pada dana luar. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk menahan kas. Secara empiris, Sari & Ardian (2019), Rahman (2021), dan Yudhyani *et al*. (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Cash holding*

Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan FCF yang tinggi memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar karena tersedia dana yang dapat digunakan untuk berbagai kepentingan perusahaan tanpa harus bergantung pada dana eksternal. Semakin tinggi *Free cash flow* perusahaan, maka semakin tinggi pula perusahaan mempertahankan dana dalam bentuk kas. Dengan demikian, *Free cash flow* diperkirakan memiliki hubungan positif dengan *cash holding*. Secara empiris, Rahman (2021) dan Maryanti *et al*. (2026) menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Cash holding*

Berdasarkan *agency theory* of *Free cash flow*, perusahaan yang berukuran lebih besar diperkirakan memiliki tingkat *cash holding* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Semakin besar skala suatu perusahaan, maka skala organisasi dan kepemilikannya tersebar sehingga tingkat pengawasan lemah. Dengan begitu, manajer berupaya untuk mempertahankan kas di dalam perusahaan untuk dana tidak terduga dan meminimalisir ketergantungan pada dana luar. Penelitian Shabbir *et al*. (2016) dan Nnubia *et al*. (2020) mendapati bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan mekanisme agensi tersebut, maka hipotesis ketiga menguji arah yang dominan dan dirumuskan sebagai berikut:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash holding*

Pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding* bergantung pada apa yang dilakukan perusahaan dengan laba yang diperolehnya. Laba akuntansi belum berbentuk kas pegangan, namun baru menjadi kas bila ditahan dan tidak digunakan. Keputusan ini berada di tangan manajer sejauh pemegang saham tidak mampu memaksa pembagian laba. Pada perusahaan besar dengan kepemilikan yang lebih tersebar, pengawasan atas keputusan distribusi laba cenderung lebih lemah, sehingga setiap tambahan laba yang tertahan sebagai kas diprediksi lebih besar. Maka dari itu, hipotesis ini mengikuti mekanisme agensi sebagai dugaan utama dan diuji secara empiris. Rahman (2021) dan Ristiyana & Astuti (2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*. Berdasarkan hal tersebut,

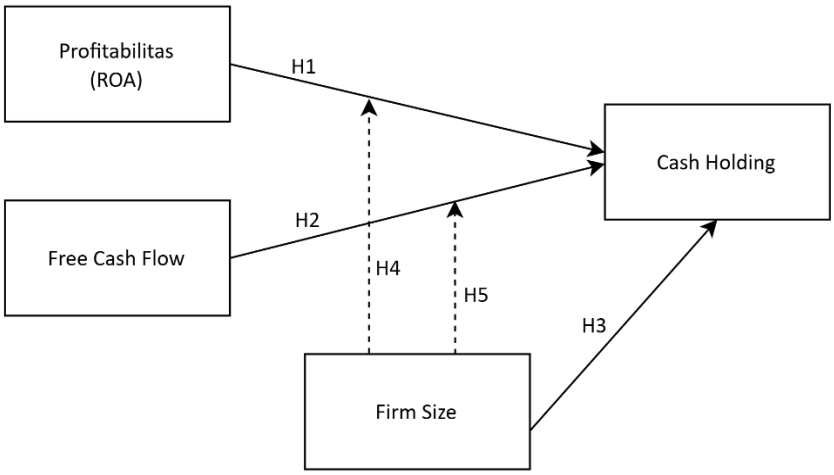
maka hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*.

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Free cash flow* terhadap *Cash holding*

Berbeda dari laba akuntansi, *Free cash flow* sudah berbentuk kas yang tersisa atau surplus tersebut perlu dialokasikan. Jensen (1986) menjelaskan bahwa manajer cenderung enggan melepas surplus tersebut. Kemampuan pemegang saham memaksa pembagiannya bergantung pada intensitas pengawasan, yang lebih lemah pada perusahaan besar dengan kepemilikan tersebar (Grossman & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986). Dengan demikian, setiap tambahan *Free cash flow* pada perusahaan besar diprediksi lebih besar peluangnya untuk ditahan sebagai kas. Oleh karena itu, ukuran perusahaan diprediksi memperkuat pengaruh positif *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Secara empiris, hasil uji Rahman (2021) dan Azia & Naibaho (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan positif *cash flow* terhadap *cash holding*. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

H5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif *Free cash flow* terhadap *cash holding*.



Gambar 2. Model Penelitian

3. Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan teknik pengumpulan data studi literatur dan studi dokumenter. Studi literatur dilakukan dengan cara mengkaji referensi-referensi ilmiah seperti buku teks, jurnal, artikel ilmiah, serta sumber pustaka lainnya yang relevan dengan topik penelitian. Studi dokumenter dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2025. Data diperoleh dari www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Sampel dan Prosedur

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estatee yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 92 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel tertera pada tabel 2 sebagai berikut:

DOI: https://doi.org/10.36406/jemi.v35i2.521

Tabel 2. Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tidak Memenuhi	Memenuhi
Populasi			92
1	Perusahaan properti dan real estate yang telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2021	-15	77
2	Perusahaan properti dan real estate yang telah mempublikasikan *annual report* dan laporan keuangan yang dapat diakses dari tahun 2021-2025	-15	62
3	Perusahaan properti dan real estate yang tidak mengalami suspensi selama 2021-2025	-7	55
Jumlah tahun penelitian			5
Jumlah data penelitian (n)			275

Pengukuran

Dalam penelitian ini digunakan *Cash holding* sebagai variabel dependen, variabel moderasi dengan logaritma natural total aset, sedangkan variabel independen yakni profitabilitas diukur dengan rumus Return on Asset (ROA) dan *Free cash flow* diukur dengan rumus total arus kas aktivitas operasi (CFO) dikurangi dengan arus kas aktivitas investasi (CFI) kemudian dibagi total aset. Dasar penggunaan rumus *Free cash flow* adalah klasifikasi pengeluaran pengembangan proyek, perolehan lahan, dan properti investasi dapat berbeda antar perusahaan properti, sehingga dengan menggabungkan CFO dan CFI, pengukuran tidak bergantung pada perbedaan klasifikasi tersebut sehingga lebih sebanding antar perusahaan. Selain itu, pengeluaran modal (*capital expenditure*) tidak diungkapkan secara seragam pada laporan keuangan seluruh perusahaan sampel, sedangkan CFO dan CFI tersedia dan konsisten pada seluruh laporan arus kas. Pendekatan serupa yang mengurangkan arus kas investasi dari arus kas operasi digunakan oleh Utami dan Handayani (2019). Pada tabel 3 tertera rumus operasional seluruh variabel yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 3. Rumus Operasional Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Cash holding	$CH=\frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{Total Aset}}$	rasio	(Fiona *et al*., 2025)
Profitabilitas	$ROA=\frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$	rasio	(Pasau & Khomsiyah, 2023)
Free cash flow	$FCF=\frac{(CFO-CFI)}{\text{Total Aset}}$	rasio	(Utami & Handayani, 2019)
Ukuran Perusahaan	SIZE=ln(Total Aset)	rasio	(Sari & Akbar, 2025)

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Selanjutnya, dilakukan pengujian untuk menentukan pendekatan estimasi regresi data panel yang paling sesuai melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan *Uji Lagrange Multiplier*.

Pengujian asumsi klasik dalam regresi data panel disesuaikan dengan pendekatan estimasi yang digunakan. Menurut Widarjono (2007), pengujian multikolinearitas dan heteroskedastisitas perlu dipertimbangkan dalam analisis regresi data panel. Namun, apabila pendekatan *Random Effect Model* (REM) terpilih, pengujian heteroskedastisitas tidak diperlukan karena telah mempertimbangkan struktur varians dan korelasi antarindividu dalam estimasinya (Gujarati, 2015).

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *Free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding*, serta mengetahui apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan nilai koefisien regresi, tingkat signifikansi, dan koefisien determinasi untuk menilai arah, signifikansi, serta kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif dikerjakan guna melihat pandangan terkait data penelitian dengan total 275 observasi. Berdasarkan tabel 4, CH (*Cash holding*) bernilai minimal 0,0008 serta maksimal 0,3346 dengan rerata 0,0696. ROA (Profitabilitas) rerata senilai 0,0199 dengan nilai minimum -0,1317 dan nilai maksimum 0,4283. *Free cash flow* (FCF) memiliki rerata 0,0344 dengan nilai minimal -0,5015 serta maksimal 0,6063. Sedangkan, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rerata senilai 28,562 dengan nilai minimum 24,545 dan maksimum 32,004. Hasil menunjukkan adanya karakteristik perusahaan yang bervariasi pada sampel observasi.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	CH	ROA	FCF	SIZE
Mean	0,0696	0,0199	0,0344	28,562
Maksimum	0,3346	0,4283	0,6063	32,004
Minimum	0,0008	-0,1317	-0,5015	24,545
Std. Dev.	0,0734	0,0629	0,0926	1,720
Observasi	275	275	275	275

Sumber: Data diolah, 2026

Dalam pemilihan model estimasi, dilakukan 3 jenis pengujian yakni uji Chow, uji Hausman, dan *Uji Lagrange Multiplier* (LM). Pada hasil Uji Chow, diperoleh *prob*abilitas 0,0000 (<0,05) yang mengartikan bahwa model yang terpilih ialah FEM. Pada hasil Uji Hausman, diperoleh *prob*abilitas 0,3459 (>0,05) yang menunjukkan model yang terpilih ialah REM. Dikarenakan hasil uji Chow dan Hausman menghasilkan model yang berbeda, maka perlu dilakukan Uji LM untuk mengetahui mana model yang terbaik dan paling unggul. Pada hasil Uji LM diperoleh *prob*abilitas 0,0000 (<0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model akhir yang terpilih dan digunakan seterusnya pada penelitian ini ialah *Random Effect Model* (REM).

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik berupa uji multikolinearitas dengan matriks korelasi dimana standar dikatakan bebas multikolinearitas terlihat pada nilai korelasi antar variabel yang < 0,9 (Ghozali & Ratmono, 2017). Hasil uji mendapati nilai koefisien korelasi antara variabel ROA dan FCF sebesar 0,2949, ROA dan SIZE sebesar 0,2959, serta FCF dan SIZE sebesar 0,2569. Karena seluruh nilai korelasi antarvariabel independen jauh di bawah ambang batas maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi, sehingga asumsi bebas multikolienaritas terpenuhi dan model layak digunakan.

DOI: https://doi.org/10.36406/jemi.v35i2.521

Tabel 5. Analisis Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Variabel	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob*
ROA	0,2716	0,0524	5,1814	0,0000
FCF	0,0905	0,0328	2,7585	0,0062
SIZE	0,0055	0,0045	1,2140	0,2258
R^2	0,1437			
Adjusted R^2	0,1342			
F-Statistics / p-value	15,1610			
	(0,0000)			

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel 5, terlihat variabel ROA memperoleh koefisien sebesar 0,2716 dengan *prob*abilitas 0,0000 (<0,05), sehingga H1 diterima. Hasil menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada *Cash holding*. Pada variabel FCF diperoleh koefisien sebesar 0,0905 dengan *prob*abilitas 0,0062 (<0,05), sehingga H2 diterima, mengartikan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Pada model 1, SIZE diuji secara langsung terhadap *cash holding* dan memperoleh koefisien 0,0055 dengan *prob*abilitas 0,2258 (> 0,05), maka H3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Nilai dari koefisien determinasi pada model pertama adalah 0,1437 yang mengindikasikan bahwasannya ketiga variabel hanya mampu menjelaskan sebanyak 14,37% variabel *cash holding*, sisanya sebesar 85,63% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Secara simultan pada model pertama dapat dilihat dari F-statistic = 15,1610 dengan *prob*. 0.0000. Ini berarti secara bersama-sama variabel ROA, FCF, dan SIZE berpengaruh signifikan terhadap variabel *cash holding*.

Tabel 6. *Moderated Regression Analysis*, Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t Model 2

Variabel	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob*
ROA	1,4673	0,8009	1,8321	0,0680
FCF	-0,8717	0,6855	-1,2715	0,2046
SIZE	0,0044	0,0040	1,1049	0,2702
ROAxSIZE	-0,0408	0,0278	-1,4690	0,1430
FCFxSIZE	0,0340	0,0244	1,3947	0,1643
R^2	0,1578			
Adjusted R^2	0,1421			
F-Statistics / p-value	10,0804			
	(0,0000)			

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan tabel 6, terlihat variabel interaksi antara ROA dan SIZE memperoleh koefisien sebesar -0,0408 dengan *prob*abilitas 0,1430 (> 0,05), sehingga H4 ditolak. Hasil menyatakan bahwa adanya variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA terhadap *Cash holding*. Koefisien negatif menunjukkan kecenderungan arah moderasi kepada memperlemah namun secara statistik tidak signifikan. Pada variabel interaksi antara FCF dan SIZE diperoleh koefisien sebesar 0,0340 dengan *prob*abilitas 0,1643 (> 0,05), sehingga H5 ditolak, mengartikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Free cash flow* terhadap *cash holding*. nilai koefisien yang positif menunjukkan kecenderungan arah moderasi memperkuat namun secara statistik tidak signifikan.

Karena koefisien variabel utama pada model kedua merupakan efek ketika SIZE bernilai nol, pengaruh marginal dievaluasi pada SIZE rata-rata. Efek marginal ROA sebesar 0,3011 (p=0,0000) dan FCF sebesar 0,1003 (p=0,0046), keduanya signifikan dan mendekati koefisien model pertama. Koefisien interaksi ROA×SIZE (p=0,1430) dan FCF×SIZE (p=0,1643) menunjukkan bahwa pengaruh marginal tersebut tidak berubah secara signifikan menurut ukuran perusahaan. Pada satu simpangan baku di bawah dan di atas rata-rata SIZE, efek marginal ROA masing-masing sebesar 0,3722 dan 0,2318, sedangkan efek marginal FCF sebesar 0,0409 dan 0,1579. Perbedaan antartingkat ukuran tersebut tidak signifikan secara statistik, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien interaksi yang tidak signifikan.

Nilai dari koefisien determinasi pada model kedua adalah 0,1578 yang mengindikasikan bahwasanya variabel hanya mampu menjelaskan sebanyak 15,78% variabel *cash holding*, sisanya sebesar 84,22% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Secara simultan pada model kedua dapat dilihat dari F-statistic = 10,0804 dengan *prob*. 0.0000. Ini menunjukkan bahwasanya model secara keseluruhan bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan seluruh variabel pada model dua berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash holding

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash holding*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Sari & Ardian (2019), Rahman (2021), dan Yudhyani *et al*. (2022) dimana peningkatan profitabilitas menunjukkan perusahaan memperoleh laba bersih sehingga ketersediaan dana dalam perusahaan itu baik dan terjaga untuk mendukung kebutuhan operasional dan menjaga likuiditas. Dalam industri properti dan real estate, perusahaan memerlukan dana yang relatif besar untuk membiayai pengembangan proyek, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta mengantisipasi ketidakpastian waktu penerimaan kas dari penjualan properti. Oleh karena itu, perusahaan yang telah memiliki profitabilitas lebih tinggi memilih untuk mempertahankan sebagian dana dalam bentuk kas sebagai cadangan keuangan. Hasil ini sejalan dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan yang beroleh keuntungan akan menyimpan keuntungannya sebagai kas likuid agar perusahaan tidak bergantung pada dana luar dan menghindari biaya asimetri informasi. Hasil ini bertolak belakang dari temuan Hermanto & Mesy (2023) yang mendapati bahwa profitabilitas memberikan pengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Pengaruh Free cash flow terhadap Cash holding

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk mempertahankan kas. *Free cash flow* tinggi mencerminkan perusahaan memiliki ketersediaan dana internal yang banyak setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi. Ketersediaan dana tersebut memberikan keleluasaan bagi manajemen untuk menentukan alokasi dana, termasuk mempertahankan sebagian dana sebagai kas untuk memenuhi kebutuhan di masa mendatang. *Free cash flow* menunjukkan besarnya dana yang tersedia yang bisa dibagikan sebagai dividen, digunakan untuk lunasi hutang atau diinvestasikan kembali, dan baru tercatat sebagai *cash holding* apabila manajemen memilih untuk menahannya. Hubungan positif menunjukkan *Free cash flow* yang lebih besar cenderung disertai kas yang lebih besar pula. Pada perusahaan properti dan real estate penelitian ini, perusahaan cenderung memilih untuk menyimpan dana sehingga jumlah *cash holding* perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal. Hasil penelitian konsisten dengan pengujian

Rahman (2021) dan Maryanti *et al*. (2026). Sebaliknya, penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Rokhayati *et al*. (2023) yang menemukan bahwa FCF tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap Cash holding

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Cash holding*. Artinya besar kecilnya skala perusahaan tidak menjadi hal yang memengaruhi jumlah kas dan setara kas yang dipegang suatu perusahaan. koefisien yang positif tidak dapat dinilai sebagai kecenderungan perusahaan besar memiliki jumlah *cash holding* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil karena koefisien tersebut tidak signifikan secara statistik. Hasil ini konsisten dengan temuan Jebran *et al*. (2019) dimana pada kondisi pasca krisis ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor lain seperti kondisi perekonomian pada suatu periode akan memengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan dan tidak berdasarkan skala perusahaan. Temuan yang sama diperoleh Wahyuni & Setiawan (2023) dan Hermanto & Mesy (2023). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian dari Azzahra & Sukmaningrum (2022), Khairunnisa *et al*. (2025), To (2026).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash holding dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan Profitabilitas terhadap *Cash holding*. Hasil penelitian yang sama ditemukan pada Fiona *et al*. (2025) dan Maryanti *et al*. (2026) dimana ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara profitabilitas dan *cash holding*. Hal ini disebabkan karena meskipun perusahaan besar memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, ia tidak otomatis menyimpan kas dalam jumlah besar karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih luas terhadap pendanaan eksternal dengan biaya yang relatif lebih rendah (Maryanti *et al*., 2026). Maka dari itu besar kecilnya perusahaan tidak secara otomatis menentukan kuat atau lemahnya hubungan profitabilitas dengan kepemilikan kas. Efek marginal ROA tetap bernilai positif pada berbagai tingkat ukuran perusahaan. Penurunan efek pada perusahaan yang lebih besar sejalan dengan argumen bahwa akses pendanaan eksternal yang lebih baik mengurangi kebutuhan menahan kas dari laba, namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik sehingga tidak dapat dijadikan bukti adanya moderasi. Hal ini disebabkan ukuran perusahaan tidak menjamin adanya perubahan kebijakan *cash holding*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Rahman (2021) dan Ristiyana & Astuti (2026).

Pengaruh Free cash flow terhadap Cash holding dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi

Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan *Free cash flow* terhadap *Cash holding*. Hasil penelitian sejalan dengan temuan Ristiyana & Astuti (2026) dimana ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Efek marginal menunjukkan pola yang searah dengan mekanisme *agency theory* of *Free cash flow*, namun peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistik, sehingga tidak dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *Free cash flow*. *Free cash flow* sendiri telah mencerminkan bagaimana dana yang tersedia dalam perusahaan dan skala perusahaan bukan penentu jumlah dari *cash holding*. Karena interaksi tidak signifikan, argumen bahwasannya yang lebih lemah pada perusahaan besar memberi ruang lebih besar bagi manajer untuk menahan FCF sebagai kas (Jensen, 1986; Shleifer & Vishny, 1986) belum mendapat dukungan empiris pada sampel ini. Temuan ini bertentangan dengan hasil Rahman (2021), Azia & Naibaho (2022) dan Maryanti *et al*. (2026).

5. Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh antara profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan *Free cash flow* terhadap *cash holding* dengan ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi pada perusahaan sektor properti dan real estate di BEI periode 2021-2025. Perolehan penelitian menemukan bahwasannya profitabilitas dan *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *cash holding*, yang menunjukkan besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi faktor penentu tingkat *cash holding* perusahaan. Hadirnya ukuran perusahaan juga tidak dapat memoderasi kaitan antar profitabilitas maupun *Free cash flow* terhadap *cash holding*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan pada penelitian ini tidak bentindak sebagai moderator. Temuan ini mengimplikasikan bahwa manajemen perusahaan properti perlu mengelola profitabilitas dan arus kas bebas secara efektif karena keduanya menjadi determinan penting kas yang ditahan, serta menyeimbangkan kebutuhan likuiditas dengan pemanfaatan dana untuk investasi produktif. Keputusan penahanan kas sebaiknya didasarkan pada kondisi keuangan, kebutuhan operasional, dan prospek investasi, bukan pada ukuran perusahaan. Bagi investor dan kreditor, kas yang besar pada perusahaan yang memiliki profitabilitas dan *Free cash flow* tinggi tidak otomatis menandakan inefisiensi, tetapi perlu dicermati bagaimana kebijakan distribusi dan penggunaan dananya.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian hanya berfokus pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor lainnya. Kedua, penelitian hanya menggunakan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan *Free cash flow* sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sehingga masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi *cash holding* yang belum tercakup dalam penelitian. Ketiga, ukuran perusahaan yang digunakan sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh ROA maupun *Free cash flow* terhadap *cash holding*, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan variabel moderasi atau variabel lain yang secara teoritis lebih relevan, seperti corporate governance dan leverage, serta menguji objek dan periode penelitian yang berbeda agar dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding*.

Referensi

Akhtar, T. (2025). *Cash holding*s in MENA region: Evidence from trade-off model, *Pecking Order Theory*, and *agency theory*. *Future Business Journal, 11*, Article 33, 1–18. https://doi.org/10.1186/s43093-025-00454-5

Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The *cash flow* sensitivity of cash. *The Journal of Finance, 59*(4), 1777–1804. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x

Azia, S., & Naibaho, E. A. B. (2022). Profitabilitas, NWC, dan *cash flow* terhadap *cash holding* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 10*(3), 555–570.

Azzahra, S., & Sukmaningrum, P. S. (2022). Determinants of *cash holding* from companies listed in Jakarta Islamic Index. *AFEBI Islamic Finance and Economic Review (AIFER), 7*(1), 13–22.

Bank Indonesia. (2026). *Statistik sistem keuangan Indonesia: Indikator sektor properti*. https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/sski/Documents/Tabel_18.pdf

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.

Fiona, Hernando, C. T., & Cang, E. (2025). Faktor yang memengaruhi *cash holding* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah, 8*(1), 682–695. https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1987

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1980). Takeover bids, the free-rider *prob*lem, and the theory of the corporation. *The Bell Journal of Economics, 11*(1), 42–64.

Gujarati, D. (2015). *Econometrics by example* (2nd ed.). Palgrave.

Hermanto, & Mesy. (2023). Faktor-faktor rasio keuangan yang memengaruhi *cash holding*s. *Jurnal Akuntansi Dewantara (JAD), 7*(2), 167–183.

Hussain, A., Gavurova, B., Ahmed, M., Khan, M. A., & Popp, J. (2023). What matters for corporate *cash holding*s: Board governance, financial constraints, or interactions? *SAGE Open, 13*(4), 1–16. https://doi.org/10.1177/21582440231210618

Jebran, K., Iqbal, A., Bhat, K. U., Khan, M. A., & Hayat, M. (2019). Determinants of corporate *cash holding*s in tranquil and turbulent periods: Evidence from an emerging economy. *Financial Innovation, 5*, Article 3, 1–12. https://doi.org/10.1186/s40854-018-0116-y

Jensen, M. (1986). Agency costs of *Free cash flow*, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review, 76*(2), 323–329.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*.

Khairunnisa, R., Soegiarto, E., & Reza, F. (2025). Pengaruh *firm size* dan net working capital terhadap nilai perusahaan melalui *cash holding* sebagai variabel intervening. *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi, 10*(3), 401–414. https://doi.org/10.29407/jae.v10i3.27231

Mandasari, F. E., & Rahardja, L. (2022). Effect of implementation of PSAK 72, ROA, company size on company value in LQ-45 indexed companies. *The Accounting Journal of Binaniaga, 7*(2), 219–230. https://doi.org/10.33062/ajb.v7i2.6

Maryanti, E., Nabila, A. M., Hermawan, S., & Rahayu, R. A. (2026). *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 & Jurnal Akuntansi, 10*(1), 234–248. https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2864

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Nnubia, I. C., Ofoegbu, G. N., & Nnubia, J. C. (2020). Firm's characteristics and *cash holding*s: Evidence from Nigeria, South Africa and Kenya. *International Journal of Research and Innovation in Applied Science (IJRIAS), 5*(9), 101–118.

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate *cash holding*s. *Journal of Financial Economics, 52*(1), 3–46. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3

Pasau, T. A. R., & Khomsiyah, K. (2023). Kinerja keuangan, kinerja lingkungan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA), 3*(2), 493–503. https://doi.org/10.47709/jebma.v3i2.2786

Rahman, R. H. (2021). Pengaruh profitabilitas, *cash flow*, likuiditas dan net working capital terhadap *cash holding* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada perusahaan real estatee dan properti di Indonesia. *Jurnal Ekonomi KIAT, 32*(1), 30–39.

Ristiyana, R., & Astuti, N. (2026). The role of *firm size* in *cash holding* analysis: Wholesale and retail trade in Indonesia. *Journal of Applied Finance & Accounting (JAFA), 13*(1), 37–53. https://doi.org/10.21512/jafa.v13i1.14053

Rokhayati, I., Koesoemasari, D. S. P., Acahdi, A., & Indriawati, A. Y. (2023). Pengaruh faktor internal terhadap *cash holding* pada perusahaan yang terdaftar di IDX30. *Monex: Journal of Accounting Research, 12*(1), 127–139.

Sari, D. M., & Ardian. (2019). *Cash holding*, *cash flow* dan *profitability*: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis, 6*(1), 29–38. https://doi.org/10.24815/jdab.v6i1.12142

Sari, R. N., & Akbar, T. (2025). Determinants of firm value with *firm size* as a moderating variable. *ISAR Journal of Economics and Business Management, 3*(9), 8–16.

Shabbir, M., Hashmi, S. H., & Chaudhary, G. M. (2016). Determinants of corporate *cash holding*s in Pakistan. *International Journal of Organizational Leadership, 5*, 50–62.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy, 94*(3), 461–488.

To, U. D. (2026). The effect of *firm size* and financial leverage on the corporate *cash holding* behaviour of listed firms in Vietnam's transport sector. *Ianna Journal of Interdisciplinary Studies, 8*(1), 109–120. https://doi.org/10.5281/zenodo.17691677

Utami, N. D., & Handayani, S. (2019). Pengaruh besaran perusahaan, leverage, *Free cash flow*, profitabilitas dan kualitas audit terhadap manajemen laba riil. *Diponegoro Journal of Accounting, 8*(2), 1–15.

Varella, J. I., Widjaja, C., & Susanto, L. (2025). Faktor yang memengaruhi *cash holding* pada perusahaan sektor properti dan real estatee. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 7*(2), 703–711.

Wahyuni, Y., & Setiawan, M. A. (2023). Determinants of *cash holding*: Studi empiris pada perusahaan wholesale terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA), 5*(3), 1127–1138. https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.740

Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan aplikasi untuk ekonomi dan bisnis*. Ekonisia.

Ye, Y. L. (2018). A literature review on the *cash holding* issues. *Modern Economy, 9*, 1054–1064. https://doi.org/10.4236/me.2018.96068

Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant factors of firm value: *Cash holding*s and dividend policy as mediation. *Journal of Accounting and Strategic Finance, 5*(2), 278–301. https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.325

Declarations

Funding
The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:
The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:
Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Publisher's Note

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta (STEI Press) remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations

DOI: https://doi.org/10.36406/jemi.v35i2.521

Rights and permissions

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/.