ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Determinan Cash Holding Perusahaan Sektor Energi

The Role of Firm Size in Moderating the Determinants of Cash Holdings in Energy Sector Companies

Dina Shintia, Edwin Suwantono*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen, Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak, Indonesia
Jl. Hos Cokroaminoto No.445, Darat Sekip, Kec.Pontianak Kota, Kalimantan Barat, Pontianak (78243), Indonesia
Email: [1]dinashintia353@gmail.com, [2,*]edwinsuwantono@gmail.com
Email Penulis Korespondensi: edwinsuwantono @gmail.com
Submitted: **08/09/2026**; Revised: **19/09/2026**; Accepted: **21/09/2026**; Published: **18/11/2026**

Abstrak−Penelitian ini bertujuan menganalisis peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh profitabilitas, *cash flow*, dan *leverage* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 46 perusahaan (230 observasi). Analisis dilakukan melalui regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan EViews 13 pada taraf signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (p = 0,025) dan *leverage* (p = 0,000) berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan cash flow berpengaruh positif (p = 0,000). Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas (p = 0,569) maupun cash flow (p = 0,064) terhadap *cash holding*, tetapi memperkuat pengaruh negatif *leverage* (p = 0,001). Temuan ini mengindikasikan bahwa laba dan utang yang tinggi menurunkan kas yang ditahan, sedangkan arus kas yang kuat meningkatkannya. Kebijakan kas tidak semata ditentukan oleh ukuran perusahaan, melainkan juga oleh pengelolaan laba, arus kas operasional, dan struktur utang. Kontribusi dalam penelitian ini diharapkan menjadi acuan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan kas yang optimal serta bagi investor dan kreditor dalam menilai likuiditas serta risiko perusahaan yang tidak hanya bertumpu pada ukuran sebuah perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas; Cash Flow; Leverage; Cash Holding; Ukuran Perusahaan

Abstract−This study aims to analyze the role of firm size as a moderating variable in the relationship between profitability, cash flow, and leverage regarding cash holdings in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. The study employs a quantitative approach using panel data from 46 companies (230 observations). Analysis was conducted using multiple regression and Moderated Regression Analysis (MRA) via EViews 13 at a 5% significance level. The results indicate that profitability (p = 0.025) and leverage (p = 0.000) have a negative effect on cash holdings, whereas cash flow has a positive effect (p = 0.000). Firm size does not moderate the effect of profitability (p = 0.569) or cash flow (p = 0.064) on cash holdings, but it strengthens the negative effect of leverage (p = 0.001). These findings indicate that high profits and debt levels reduce cash holdings, while strong cash flow increases them. Cash policy is not determined solely by firm size but also by the management of profits, operating cash flows, and debt structure. The contribution in this study is expected to be a reference for management in formulating optimal cash policies as well as for investors and creditors in assessing liquidity and corporate risk that does not only depend on the size of a company.

Keywords: Profitability; Cash Flow; Leverage; Cash Holdings; Firm Size

How to Cite: Shintia, D., & Suwantono, E. (2026). Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Determinan Cash Holding Perusahaan Sektor Energi. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting* , *7*(2), 605-615. https://doi.org/10.47065/arbitrase.v7i2.3591

1. PENDAHULUAN

Sektor Energi ialah salah satu sektor dengan pertumbuhan ekonomi yang memiliki karakteristik padat modal serta sensitif terhadap faktor eksternal. Pada tahun 2021, ekonomi dunia mulai bangkit dari krisis pasca-pandemi COVID-19. Sehingga memicu terjadinya lonjakan permintaan energi yang tinggi dan kondisi ini semakin diperburuk oleh adanya konflik geopolitik yang terjadi pada tahun 2022 yang menyebabkan kenaikan terhadap komoditas harga energi seperti minyak bumi dan gas alam. Harga acuan energi, khususnya pada batu bara dan minyak bumi mengalami kenaikan yang signifikan (bahkan batu bara global mencapai puncaknya di atas USD 450/ton pada september 2022. Rata-rata Harga Batu bara Acuan (HBA) menurut ESDM Indonesia pada tahun 2022 mencapai USD276,58/ ton, yang merupakan harga tertinggi 10 tahun terakhir. Akibat lonjakan harga ini menciptakan arus kas masuk dalam jumlah yang besar bagi perusahaan sektor energi di Indonesia.

Efisiensi pengelolaan modal, khususnya kas menjadi sangat krusial bagi suatu perusahaan di tengah ketidakpastian pasar. Dengan adanya kas, perusahaan bisa menjaga keberlangsungan operasional perusahaan hingga memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Akan tetapi, keputusan terhadap jumlah kas yang harus ditahan oleh perusahaan masih menjadi tanda tanya karena jika perusahaan melakukan penahanan kas yang terlalu besar hal tersebut dapat menimbulkan opportunity cost dan juga dapat menurunkan efisiensi dalam penggunaan aset.

Trade-Off Theory merupakan teori yang dicetuskan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958. Teori ini menyatakan kas yang dimiliki perusahaan akan optimal jika perusahaan berusaha mempertimbangkan biaya serta manfaat daripada menyimpan kas tersebut (Yanti, Azis, & Hadiwibowo, 2022). Biaya yang dimaksud pada dasarnya adalah semua

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 605
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

dana yang dikeluarkan perusahaan akibat dari menyimpan kas, yaitu biaya peluang dan biaya pengelolaan kas. Sementara itu, manfaatnya adalah sebuah keuntungan yang didapat oleh perusahaan dari memiliki kas tersebut, misalnya kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta melakukan investasi. Struktur *cash holding* yang optimal dan mampu memaksimalkan nilai perusahaan akan tercapai ketika manfaat marginal dari penyimpanan kas sebanding atau melebihi biaya marginalnya (Damayanti & Sudirgo, 2020).

*Pecking Order Theory m*erupakan teori yang dicetuskan oleh Stewart C. Myers and Nicholas S. Majluf pada tahun 1984. Teori ini memiliki korelasi antara profitabilitas dengan retensi laba, dimana laba yang diperoleh cenderung ditahan untuk keperluan pembayaran sebab opsi tersebut menawarkan efisiensi biaya yang relatif lebih rendah dibandingkan penggunaan alternatif pembiayaan eksternal (Romel & Ekadjaja, 2023). *Pecking order theory* berbicara mengenai pemilihan sumber pendanaan, dimana dijelaskan bahwa pemanfaatan dana internal (laba ditahan dan kas yang ada) menjadi prioritas utama bagi perusahaan (Hayati, 2020)

Cash holding merupakan seberapa banyak kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kewajiban finansial perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan dapat memanfaatkan *cash holding* sebagai transaksi harian, membayar utang bahkan bisa digunakan untuk melakukan pembelian saham dan pemberian dividen. Kas adalah aset dengan tingkat likuiditas tertinggi karena sifatnya yang dapat dengan mudah dikonversi ke dalam aset lain, namun hal ini dapat menyebabkan risiko penyalahgunaan yang tinggi (Kristiningrum & Antoni, 2024). *Cash Holding* yang dikelola dengan benar dapat menjadi cerminan dari profesionalisme seorang manajer, karena kas tersebut adalah aset vital yang krusial pada suatu perusahaan (Adha & Akmalia, 2023). Kebijakan dalam pengelolaan kas dan mempertahankan kas setiap perusahaan akan berbeda tergantung pada karakteristik dan kondisi perusahaan tersebut (Maxentia, Tarigan, & Verawati, 2022).

Profitabilitas ialah salah satu indikator keuangan yang mendeskripsikan apakah suatu entitas mampu menghasilkan laba dengan modal dan aset yang dimiliki .Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menggambarkan adanya keuntungan serta efisiensi perusahaan yang baik. sedangkan, profitabilitas yang rendah mencerminkan perusahaan tersebut tidak menggunakan kekayaan perusahaan secara optimal. Profitabilitas menggambarkan hubungan antara total biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Cang, Pinny, & Vania, 2024). Kinerja keuangan perusahaan dapat dianggap baik jika memiliki tingkat protabilitas yang tinggi hal ini dikarenakan perusahaan akan dinilai memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang besar dengan efisiensi perusahaan yang baik dengan dilihat dari tingkat pemasukan dan aliran kas yang ada (Lintungan & Surjadi, 2023).

Cash flow merupakan gambaran aliran dana yang keluar masuk dari perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Karakteristik arus kas yang stabil maupun yang tidak stabil akan mempengaruhi besaran cadangan kas yang dipertahankan perusahaan. Tinggi rendahnya nilai *cash flow* ini dipengaruhi langsung oleh besarnya dana yang dibutuhkan untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan (Rustam & Rasyid, 2022). Posisi kas perusahaan akan meningkat dan positif apabila volume arus kas masuk melampaui arus kas keluar, sebaliknya penurunan kas dapat terjadi apabila intensitas dan jumlah kas keluar lebih besar dibandingkan dengan seluruh penerimaan kas perusahaan (Viriany & Jenny, 2022)

Leverage adalah rasio keuangan yang merujuk pada sejauh mana suatu perusahaan memanfaatkan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan tujuan meningkatkan laba perusahaan. Utang yang tinggi pada perusahaan dapat meningkatkan tekanan finansial karena menimbulkan kewajiban dalam pembayaran bunga dan pokok utang. Inilah salah satu alasan mengapa perusahaan menahan kas dalam jumlah tertentu untuk antisipasi terhadap risiko kesulitan keuangan. Tingginya ketergantungan terhadap modal eksternal juga dapat meningkatkan risiko keuangan berupa beban bunga atau kredit yang signifikan (Viriany & Jenny, 2022).

Ukuran perusahaan mengacu pada cakupan suatu perusahaan yang mencerminkan kapasitas dan kemampuan finansial yang dimiliki perusahaan. Finansial yang kuat pada perusahaan besar memungkinkan manajemen untuk mengalokasikan dana secara optimal, baik untuk ekspansi maupun sebagai bentuk mitigasi risiko masa depan dengan demikian, cadangan kas dalam jumlah yang lebih besar cenderung disimpan oleh perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan kecil (Darmawan & Nugroho, 2022).

Fenomena *windfall profit* dalam sektor energi menciptakan kondisi keuangan yang tidak normal, sehingga model pengelolaan kas pada kondisi biasa belum tentu dapat diterapkan. Hasil-hasil penelitian sebelumnya mengenai faktor penentu *cash holding* masih saling bertentangan. Jika keputusan *cash holding* tidak didasarkan pada analisis yang tepat, perusahaan berisiko kehilangan efisiensi. Ukuran perusahaan diduga berperan penting dalam memoderasi keputusan tersebut, namun sejauh ini belum banyak dikaji. Dengan demikian, riset ini penting dilakukan untuk memberikan panduan yang lebih jelas dalam mengelola kas ditengah situasi yang penuh ketidakpastian.

Merujuk pada riset-riset terdahulu terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Pada temuan Fiona, Hernando, & Cang (2025) dan Cang *et al*. (2024) mengungkapkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*. Temuan serupa oleh Azia & Naibaho (2022) juga menyatakan bahwa *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil temuan Alicia, Putra, Fortuna, Felin, & Purba (2020) dan Viriany & Jenny (2022) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun di sisi lain, hasil berbeda ditunjukkan oleh Azia & Naibaho (2022) dan Romel & Ekadjaja (2023) yang menemukan tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*. Hasil temuan dari Viriany & Jenny (2022) dan Siregar, Pambudi, & Septiana (2022) menyatakan tidak terdapat pengaruh *cash flow* terhadap *cash holding*. Hasil temuan Fiona *et al*. (2025) dan Yanti *et al.* (2022) mengungkapkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap *cash holding.*

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*.
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

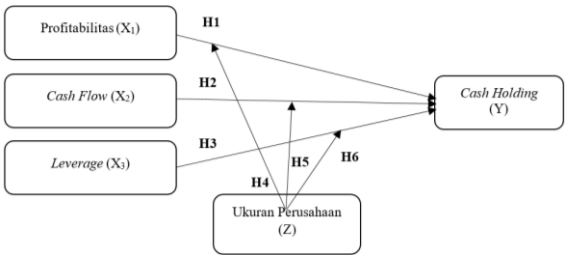
Berlandasan hasil empiris serta kesenjangan penelitian terdahulu, riset ini dirancang untuk mengkaji "peran ukuran perusahaan dalam memoderasi determinan *cash holding* perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025". Fokus riset ini digunakan untuk menjembatani kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu dengan menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi.

Kontribusi dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan dalam pengelolaan kas yang optimal, terutama dalam menghadapi kondisi keuangan yang tidak normal akibat ketidakpastian pasar. Bagi investor serta kreditor, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menilai likuiditas dan risiko perusahaan, yang disebabkan oleh kebijakan *cash holding* tidak semata-mata hanya ditentukan oleh ukuran perusahaan namun juga dilihat dari pengelolaan laba,arus kas operasional serta struktur utang perusahaan..Adapun sistematika penyajian tersusun atas empat bagian mulai dari pendahuluan, metode penelitian, pembahasan dan kesimpulan.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Kerangka konseptual penelitian ini dibangun untuk menganalisis faktor yang memengaruhi *cash holding* pada emiten sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan tiga variabel independen yakni, profitabilitas, *cash flow* dan *leverage* serta ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Cash holding* diproksikan melalui rasio kas terhadap total aset, dimana proksi ini merepresentasikan proporsi aset yang dipertahankan Perusahaan. Profitabilitas diproksikan melalui ROA (*Return on Assets)* karena mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. *Cash Flow* diproksikan melalui arus kas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kas yang mampu dihasilkan oleh setiap aset perusahaan. *Leverage* diproksikan melalui DAR (*Debt to Asset Ratio*) yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi diproksikan melalui (Ln) total aset yang bertujuan untuk menormalkan data aset yang cenderung sangat besar dan bervariasi pada sektor energi sehingga distribusi data lebih stabil.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berlandaskan kerangka konseptual pada gambar 1, maka hipotesis dapat dijelaskan dalam penjelasan sebagai berikut:

2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Merujuk pada *pecking order theory*, keputusan pendanaan menentukan besaran kas yang akan dimiliki. Perusahaan dengan tingkat Profitabilitas tinggi biasanya mampu menjalankan kebijakan dividen, melunasi atau mengelola utang serta mempertahankan likuiditas yang optimal. Sementara itu, perusahaan dengan rasio profitabilitas yang lebih tipis biasanya akan membatasi kepemilikan kas dan lebih memilih utang sebagai sumber pendanaan (Azia & Naibaho,2022). Suatu perusahaan yang mampu memenuhi kegiatan operasional perusahaan dengan aset yang dimiliki akan menghasilkan nilai rasio profitabilitas yang tinggi (Shopia & Suhendah, 2025).

Pada temuan Fiona *et al*. (2025), Cang *et al*. (2024) dan Bagh, Khan, Meyer, Sadiq, & Kot (2021) mengemukakan bahwa adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap *cash holding*, ini berarti persentase profitabilitas suatu perusahaan semakin meningkat maka *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut juga akan semakin besar sehingga dapat digunakan untuk transaksi harian, membayar utang maupun memberikan dividen. Namun, tidak selaras dengan temuan Azia & Naibaho (2022) dan Romel & Ekadjaja (2023) yang menemukan jika profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

2.3 Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Didasari oleh *pecking order theory* dimana perusahaan dengan arus kas yang tinggi cenderung meningkatkan kemampuan untuk mendanai aktivitasnya secara internal. Hal ini bertujuan agar perusahaan tidak bergantung pada dana eksternal sehingga memicu peningkatan pada saldo kas. Tingginya tingkat arus kas dapat mengakibatkan *cash holding* perusahaan juga tinggi, namun sebaliknya apabila arus kas masuk yang masuk tidak sebanding dengan arus kas keluarnya dapat membuat cadangan kas perusahaan dalam posisi negatif (Siregar *et al*., 2022). Pada penelitian Azia & Naibaho (2022) dan Yanti *et al.* (2022) menunjukkan bahwa cash flow memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini terjadi

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 607
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

karena tingginya aliran dana internal akan meningkatkan ketersediaan saldo kas perusahaan. Namun, hasil temuan ini tersebut tidak selaras dengan temuan oleh Viriany & Jenny (2022) yang justru menunjukkan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*.
H2 : *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

2.4 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *trade off theory*, *leverage* merupakan cerminan dari kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan pendanaan eksternal. Pada praktiknya, suatu entitas bisnis dengan tingkat *leverage*nya tinggi biasanya justru memiliki saldo kas yang relatif lebih sedikit dibandingkan dengan entitas yang tingkat *leverage* yang rendah. Fenomena ini terjadi karena utang dapat digunakan sebagai pengganti likuiditas kas. *Leverage* yang tinggi membuat persediaan kas berkurang karena kas tersebut digunakan untuk investasi baru, sehingga mendorong perusahaan untuk memperkirakan ketersediaan kas yang dimiliki agar bisa membeli aset perusahaan dengan biaya tetap (Millianto & Bangun, 2022). Akibat dari *leverage* yang tinggi yaitu ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan bunga cicilan yang tidak sedikit (Rustam & Rasyid, 2022). Penelitian oleh Romel & Ekadjaja (2023) menemukan pengaruh signifikan negatif *leverage* terhadap *cash holding.* Dalam penelitiannya, *leverage* mencerminkan jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan. Peningkatan tingkat utang berimplikasi pada semakin besarnya kewajiban pembayaran pokok pinjaman dan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, sehingga cadangan kas yang tersedia cenderung lebih sedikit. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian Alicia *et al*. (2020) yang justru mengindikasikann bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.
H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

2.5 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dengan *Cash Holding*

Perusahaan besar biasanya menyimpan kas yang cukup besar untuk memastikan kelancaran kegiatan operasional harian dan memenuhi utang jangka pendek serta melakukan ekspansi. Disamping itu, memegang kas dalam jumlah tinggi bisa membuka peluang bagi perusahaan untuk melakukan investasi tanpa menggunakan dana eksternal. Hasil penelitian Ridha *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa hubungan antara profitabilitas dengan *cash holding* terbukti diperkuat oleh ukuran perusahaan. Namun, hasil tersebut bertolak belakang dengan Azia& Naibaho (2022) yang justru menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*.
H4: Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh positif hubungan profitabilitas dengan *cash holding*.

2.6 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan *Cash Flow* dengan *Cash Holding*

Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan menyeimbangkan manfaat likuiditas dengan biaya peluang dimana suatu perusahaan cenderung memiliki biaya kesulitan keuangan yang lebih rendah tetapi biaya peluang yang lebih kecil karena skala ekonomi. Jadi ketika *cash flow* tinggi manfaat menahan kas yaitu untuk investasi tak terduga meningkat. Hasil riset Azia & Naibaho (2022) menunjukkan ukuran perusahaan memperkuat dampak positif arus kas terhadap aset likuid, artinya perusahaan besar dapat membangun cadangan kas yang tinggi melalui arus kas yang berkelanjutan dan menghindari investasi berisiko yang dapat menganggu stabilitas bisnis.
H5: Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh postif hubungan *cash flow* dengan *cash holding*

2.7 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Hubungan *Leverage* dengan *Cash Holding*

Akses terhadap pasar modal menjadi salah satu keunggulan yang dimiliki perusahaan besar sehingga dapat memungkinkan perusahaan besar mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal dengan persyaratan yang lebih ringan dan prosedur yang lebh cepat, berbeda dengan perusahaan kecil biasanya cenderung menghadapi prosedur yang rumit. Perusahaan skala besar mempunyai keberagaman kelas aset yang lebih besar dalam total asetnya, sehingga rasio utang menjadi kurang representatif terhadap aset likuid seiring bertambahnya ukuran perusahaan.
H6: Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif hubungan *leverage* dengan *cash holding*

2.8 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menetapkan populasi sasaran yang terdiri dari 91 emiten sektor energi yang tercatat Bursa Efek Indonesia (IDX). Adapun pengambilan sampel dipilih dengan mengacu pada teknik *purposive sampling* dengan dua kriteria: (1) emiten sektor energi yang IPO sebelum tahun 2021 dan (2) emiten sektor energi yang tidak mengalami relisting, delisting serta suspensi selama periode penelitian 2021-2025. Dari keseluruhan populasi, sebanyak 46 perusahaan berhasil memenuhi kriteria dan ditetapkan sebagai sampel dan diuji menggunakan Sofware Eviews 13. Data sekunder berbentuk data panel dianalisis melalui pendekatan kuantitatif guna menguji keterkaitan antar variabel yang telah ditentukan. Teknik analisis data yang diterapkan yaitu analisis regresi berganda dan MRA (*Moderated Regression Analysis*).

2.9 Operasional Variabel

Pada bagian operasional variabel menguraikan cara setiap variabel dalam penelitian diukur dan dioperasionalkan ke bentuk rasio keuangan yang dihitung dari data laporan keuangan perusahaan. Hal ini penting untuk dilakukan agar setiap variabel memiliki batasan yang jelas serta konsisten selama proses penelitian. Adapun definisi operasional, rumus dan skala pengukuran dari masing-masing variabel disajikan secara ringkas pada tabel berikut:

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 608
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Cash Holding (Y)	Kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kewajiban finansial perusahaan	$CH = \frac{Kas+Setara\ Kas}{Total\ Asset}$ (Cang *et al*., 2024)	Rasio
Ukuran Perusahaan (Z)	Kapasitas dan kemampuan finansial yang dimiliki perusahaan	$Ukuran\ Perusahaan = (Ln)Total\ Asset$ (Cang *et al*., 2024)	Rasio
Profitabilitas (X1)	Laba yang dihasilkan oleh perusahaan melalui pemanfaatan modal dan aset yang dimiliki	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Asset}$ (Cang *et al*., 2024)	Rasio
Cash Flow (X2)	Aliran dana masuk dan keluar dari perusahaan dalam kurun waktu tertentu	$Cash\ Flow = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak+Depresiasi}{Total\ Asset-Kas\ dan\ Setara\ Kas}$ (Suci, 2021, dalam Yanti *et al*., 2022)	Rasio
Leverage (X3)	Indikator sejauh mana suatu perusahaan memanfaatkan dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan tujuan meningkatkan laba perusahaan	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$ (Cang *et al*., 2024)	Rasio

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Uji Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan pendekatan yang dimanfaatkan untuk memaparkan karateristik data mentah agar bisa lebih mudah diinterpretasikan. Umumnya nilai maksimum,minimum, mean serta standar deviasi termuat dalam statistik deskriptif.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
CH	230	0.000175	0.808876	0.138299	0.139956
PROF	230	-4.105.918	0.592583	0.058836	0.303156
CF	230	-3.982.802	2.358.719	0.573204	0.558796
LEV	230	0.031204	1.265.921	0.460594	0.231689
SIZE	230	24.89144	32.76456	29.48345	1.715254

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari 230 observasi pada perusahaan sektor energi periode 2021–2025. Variabel *cash holding* (CH) memiliki rata-rata 0,138 dengan rentang 0,0002 hingga 0,809. Artinya, rata-rata perusahaan menahan kas dan setara kas sebesar 13,8% dari total aset. Standar deviasi sebesar 0,140 hampir setara dengan rata-rata, sehingga kebijakan kas antarperusahaan sangat bervariasi. Rata-rata yang lebih dekat ke nilai minimum menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan menahan kas dalam proporsi kecil, sedangkan sebagian kecil menahan kas dalam proporsi sangat besar.

Profitabilitas (PROF) yang diukur dengan *return on assets* (ROA) memiliki rata-rata 0,059, sehingga secara umum perusahaan menghasilkan laba bersih sekitar 5,9% dari total aset. Rentang nilainya sangat lebar, yaitu −4,106 hingga 0,593, dengan standar deviasi 0,303 yang jauh melampaui rata-rata. Hal ini menunjukkan kesenjangan kinerja yang tajam, dan nilai minimum yang negatif mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kerugian besar selama periode pengamatan. *Cash flow* (CF) memiliki rata-rata 0,573 dengan rentang −3,983 hingga 2,359 dan standar deviasi 0,559. Sebaran yang lebar ini menunjukkan bahwa arus kas internal perusahaan sangat berfluktuasi, dan sebagian perusahaan mencatat arus kas negatif. *Leverage* (LEV) yang diukur dengan *debt to asset ratio* memiliki rata-rata 0,461, sehingga sekitar 46,1% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Standar deviasi 0,232 tergolong moderat terhadap rata-rata, sedangkan nilai maksimum 1,266 menunjukkan adanya perusahaan yang total utangnya melebihi total asetnya.

Ukuran perusahaan (SIZE) yang diukur dengan logaritma natural total aset memiliki rata-rata 29,483 dengan rentang 24,891 hingga 32,765. Standar deviasi yang kecil (1,715) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel relatif homogen. Secara keseluruhan, tingginya variasi pada CH, PROF, dan CF menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan energi dalam sampel sangat beragam.

3.1.2 Uji Pemilihan Model

Penelitian ini mengolah data panel, sehingga perlu dilakukan pemilihan model terbaik di antara tiga opsi yaitu CEM, FEM dan REM. Pemilihan tersebut dilakukan melalui uji chow dan uji hausman. Jika hasil kedua uji tersebut konsisten, uji Lagrange Multiplier tidak diperlukan. Namun, jika hasilnya tidak konsisten, maka uji LM perlu dilakukan.

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 609
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

a. Uji Chow
Uji chow merupakan salah satu tahapan dalam pengujian analisis regresi data panel yang digunakan untuk menentukan model terbaik antar *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	*Statistic*	*d.f.*	*Prob.*
Cross-section F	8.073	(45,181)	0.000
Cross-section Chi-square	253.225	45	0.000

Berdasarkan uji chow pada tabel 3, menunjukkan nilai Prob. Cross-section F sebesar 0.000 < 0.05 sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* dan untuk memastikan model tersebut sesuai maka akan dilakukan pengujian kedua yaitu Uji Hausman.

b. Uji Hausman
Uji Hausman menjadi prosedur statistik dalam analisis regresi data panel yang digunakan untuk menentukan model tebaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji ini dikembangkan dan menjadi tahapan lanjutan setelah uji chow dilakukan dalam pemilihan model data panel.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	3.984	3	0.263

Berdasarkan output pengujian hausman didapatkan nilai *Prob. Cross-section random* sebesar 0.263 > 0.05 sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model* dan untuk memastikan model tersebut dapat digunakan pada persamaan regresi maka akan dilakukan pengujian berikutnya yaitu *Uji Lagrange Multiplier.*

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)
Uji LM merupakan prosedur statistik dalam analisis regresi data panel yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model dan Random Effect Model. Uji menjadi tahapan pelengkap setelah uji chow dan uji hausman.

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	*Time*	*Both*
Breusch-Pagan	148.931	1.266	150.197
	(0.000)	(0.260)	(0.000)

Hasil pengujian Lagrange Multiplier didapatkan hasil Cross-section Breusch-Pagan sebesar 0.000 < 0.05 sehingga model yang terpilih dalam pengujian ini adalah *Random Effect Model*

3.1.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik tidak dilakukan dalam penelitian ini dikarenakan pada penelitian ini model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan Gujarati & Porter (2009) mengatakan bahwa model *random effect* memanfaatkan metode *Generalized Least Squares* (GLS) sehingga pengujian asumsi klasik tidak wajib dilakukan. Namun. Jika model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) maka perlu dilakukan uji asumsi klasik karena metode yang digunakan adalah *Ordinary Least Squares* (OLS).

3.1.4 Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda diterapkan guna menguji secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	0.164	0.028	5.704	0.000
PROF	-0.071	0.031	-2.256	0.025
CF	0.113	0.023	4.754	0.000
LEV	-0.189	0.044	-4.290	0.000

Dari hasil uji tabel 6 diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y=0{,}164 - 0{,}071\ X_1 + 0{,}113\ X_2 - 0{,}189\ X_3 + e \text{ (Model I)}$$

Berdasarkan hasil uji tabel 6, nilai *Prob*. dari Profitabilitas yaitu 0.025 < 0.05 (signifikansi) dengan nilai *coefficient* sebesar -0.071 yang menunjukkan variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding* (H1 ditolak), nilai *Prob.* dari variabel *Cash Flow* yaitu sebesar 0.000 < 0.05 (signifikansi) dengan nilai *coefficient* sebesar 0.113 hal ini

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 610
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

berarti *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* (H2 diterima). Sedangkan variabel *Leverage* memiliki nilai Prob. Sebesar 0.000 < 0.05 (signifikansi) dengan nilai *coefficient* sebesar -0.189 hal ini juga berarti bahwa variabel *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holding* (H3 diterima) .

3.1.5 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Penerapan uji MRA bertujuan mengidentifikasi arah pengaruh dari variabel moderasi, yakni apakah berperan sebagai variabel moderasi efek penguatan (reinforcer) atau justru sebagai variabel moderasi efek pelemahan (dampener) terhadap korelasi antara variabel bebas dan terikat.

Tabel 7. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Variable	*Coefficient*	*Std. Error*	*t-Statistic*	*Prob.*
C	1.103	0.414	2.661	0.008
PROF	-0.341	0.681	-0.501	0.616
CF	-0.814	0.497	-1.636	0.103
LEV	-2.125	0.593	-3.582	0.000
SIZE	-0.032	0.014	-2.318	0.021
PROF x SIZE	0.014	0.024	0.570	0.569
CF x SIZE	0.031	0.017	1.859	0.064
LEV x SIZE	0.066	0.020	3.247	0.001

Dari hasil uji tabel 6 didapatkan persamaan model regresi moderasi sebagai berikut:

$$Y = 1{,}103 – 0{,}341X_1 – 0{,}814X_2 – 2{,}125X_3 – 0{,}032\ Z + 0{,}014X_1*Z + 0{,}031X_2*Z + 0{,}066X_3*Z + e \text{ (Model II)}$$

Pada tabel 7 menunjukkan hasil pengujian dimana interaksi antara Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan memperoleh nilai Prob. Sebesar 0.569 > 0.05 (signifikansi) dengan nilai *coefficient* sebesar 0.014 yang variabel ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding* (H4 ditolak), hasil dari interaksi variabel *Cash Flow* dengan Ukuran Perusahaan diperoleh nilai Prob. Sebesar 0.064 > 0.05 (signifikansi) dengan nilai *coefficient* sebesar 0.031 hal ini berarti variabel Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi tidak mampu memperkuat pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* (H5 ditolak) dan hasil pengujian dari interaksi variabel *Leverage* dengan Ukuran Perusahaan diperoleh nilai Prob. Sebesar 0.001<0.05 (signifikansi) dengan nilai coefficient sebesar 0.066 yang berarti Ukuran Perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif *Leverage* dengan *Cash Holding* (H6 diterima).

3.1.6 Uji Koefisiem Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengevaluasi seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model I

Adjusted R-squared	0.190

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat nilai Adjusted R-squared adalah 0.190 atau 19%. yang berarti variabel bebas penelitian ini menjelaskan hanya sebesar 19% pengaruhnya terhadap variabel terikat dan selebihnya dijelaskan di variabel lain di luar penelitian ini sebesar 81%

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model II

Adjusted R-squared	0.282

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0.282 atau 28.2%. yang berarti variabel bebas penelitian ini menjelaskan 28.2% pengaruhnya pada variabel terikat dan sebesar 71,8% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini.

3.1.7 Uji F

Dalam analisis regresi, uji ini digunakan untuk memastikan apakah kombinasi seluruh variabel prediktor mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat secara simultan. Model layak jika hasil menunjukkan signifikan.

Tabel 10. Hasil Uji F Model I

Prob(F-statistic)	0.000

Dari hasil pengujian regresi model I didapatkan nilai Probabilitas sebesar 0.000 < 0.05 (signifikansi). Dengan demikian, dapat dikatakan koefisien regresi pada penelitian ini layak digunakan. Sehingga disimpulkan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat secara bersamaan.

Tabel 11. Hasil Uji F Model II

Prob(F-statistic)	0.000

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 611
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting
ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase

Pada uji regresi model II diperoleh nilai sebesar 0.000 < 0.05 (signifikansi) sehingga dinyatakan koefisien regresi pada penelitian ini layak digunakan. maka disimpulkan bahwa variabel bebas mempengaruhi variabel terikat secara bersamaan.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan data, terbukti bahwa adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap *cash holding* yang berarti H1 atau hipotesis pertama ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba tinggi biasanya memiliki arus kas yang lebih kuat serta memiliki akses pendanaan eksternal yang mudah, sehingga perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah yang besar dikarenakan laba yang tinggi akan digunakan untuk berbelanja aset tetap seperti mesin maupun melakukan ekspansi yang menyebabkan kas yang disimpan tidak dalam jumlah yang besar.

Penelitian ini selaras dengan Azia & Naibaho (2022), Romel & Ekadjaja (2023) dan Shopia & Suhendah (2025) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal untuk membiayai investasinya. Dengan ketersediaan kas (*cash holding*) yang tinggi, perusahaan dapat meminimalkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal, seperti penerbitan utang yang memerlukan biaya modal lebih besar. namun bertentangan dengan penelitian Fardianti & Astuti (2022) dan Imelda, Anggraini, & Sastra (2022) yang mengungkapkan adanya pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap *cash holding.*

3.2.2 Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan data, terbukti adanya hubungan positif antara *cash flow* terhadap *cash holding*. hal ini mencerminkan siklus masuknya dana yang tinggi dari aktivitas operasional yang meningkatkan kas perusahaan. Sehingga perusahaan dengan arus kas tinggi dari aktivitas operasional dapat dikatakan memiliki arus kas yang optimal. Temuan ini menggambarkan bahwa tingginya aliran dana masuk dari kegiatan operasional akan mendorong peningkatan kas perusahaan. Semakin tinggi arus kas yang diperoleh, maka akan semakin besar cadangan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *Pecking order theory,* dimana perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal yang berasal dari laba ditahan dan arus kas operasional daripada mencari pendanaan eksternal.

Hasil ini selaras dengan temuan Azia & Naibaho (2022),Yanti *et al*. (2022) yang menyatakan hubungan tersebut dapat terbentuk karena perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya, sehingga ketersediaan kas perusahaan juga meningkat. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan semakin besar apabila arus kas dari kegiatan usahanya juga tinggi,Arus kas menggambarkan keluar masuknya kas dalam perusahaan . Namun, penelitian ini tidak selaras dengan Rini (2022) dan Siregar *et al*. (2022) yang menyatakan pengaruh tidak signifikan.

3.2.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan data, tingkat kas terbukti dipengaruhi oleh *leverage* secara negatif yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, semakin besar kecenderungan untuk menekan jumlah kas yang ada untuk dialokasikan pada investasi yang lebih menghasilkan. Temuan ini konsisten dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mendahulukan pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan. Jika pendanaan internal dinilai tidak mencukupi, maka perusahaan bisa beralih ke pendanaan eksternal seperti utang. Akibatnya, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki *cash holding* yang relatif lebih rendah dan ketergantungan pada kas yang dimiliki juga akan menjadi berkurang.

Hasil analisis ini selaras dengan penelitian Yanti *et al*. (2022) dan Rini (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Alicia *et al*. (2020) yang menemukan pengaruh tidak signifikan *Leverage* terhadap *Cash Holding*.

3.2.4 Peran Ukuran Perusahaan dalam memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap *Cash Holding*

Hasil uji regresi MRA membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh positif hubungan profitabilitas terhadap *cash holding*, dengan demikian Hipotesis 4 ditolak. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, hal ini mengindikasikan bahwa keputusan menahan kas didorong secara langsung oleh besaran laba atau tingkat Profitabilitas yang diperoleh suatu perusahaan sebagai sumber pendanaan internal. Perusahaan skala besar maupun perusahaan skala kecil memiliki kecenderungan yang sama dalam mengambil keputusan pengamanan kas. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan tidak lagi mempengaruhi atau mengubah sensitivitas pengaruh antara profitabilitas dengan *Cash Holding*. Penelitian ini didukung oleh temuan Fiona *et al*. (2025) yang menemukan bahwa korelasi antara profitabilitas dengan *cash holding* tidak mampu dimoredasi oleh ukuran perusahaan.

3.2.5 Peran Ukuran Perusahaan dalam memoderasi hubungan antara *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Output pengujian regresi MRA membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap *cash holding*. Sehingga dikatakan Hipotesis 5 ditolak. Hal ini terjadi karena keputusan perusahaan dalam menentukan tingkat *cash holding* lebih dipengaruhi oleh pertimbangan internal terkait ketersediaan dana dan keseimbangan antara manfaat dan biaya bukan dari besar kecilnya suatu perusahaan, peningkatan arus kas akan tetap mendorong peningkatan *cash holding* tanpa dipengaruhi oleh skala ukuran perusahaan, Hasil penelitian ini sejalan dengan Agnesstyaningsih, Pratiwi, & Pardanawati (2023) yang menyatakan bahwa skala ukuran perusahaan tidak mampu

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 612
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

memoderasi pengaruh positif *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*. namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Azia & Naibaho (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*.

3.2.6 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi hubungan *Leverage* dengan *Cash Holding*

Output pengujian regresi MRA membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh negatif antara *leverage* terhadap *cash holding*, sehingga hipotesis 6 diterima. Perusahaan besar biasanya memiliki ruang gerak yang lebih luas dalam mengelola likuiditas sehingga pada perusahaan besar tidak harus bergantung pada tekanan utang dalam menentukan besaran kas yang akan disimpan. Kondisi ini membuat perusahaan besar lebih mudah menambah utang dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga ketika *leverage* meningkat, perusahaan dengan skala besar bisa lebih cepat menyesuaikan *cash holding* ke tingkat yang lebih rendah karena adanya alternatif pendanaan eksternal. Selaras dengan Nabila & Maryanti (2024) mengungkapkan perusahaan berskala besar umumnya memiliki tingkat kepercayaan pasar yang lebih tinggi, sehingga akses terhadap pendanaan eksternal menjadi lebih mudah dibandingkan perusahaan kecil. Akan tetapi, hasil ini tidak selaras dengan Cang *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa hubungan *leverage* terhadap *cash holding* tidak mampu dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa penahanan kas pada emiten sektor energi periode 2021–2025 terutama dipengaruhi oleh profitabilitas, arus kas, dan *leverage*. Profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan arus kas berpengaruh positif. Ukuran perusahaan hanya memoderasi hubungan *leverage* dengan *cash holding*, perusahaan yang lebih besar memperkuat pengaruh negatif *leverage*, yang diduga karena akses pendanaan eksternal yang lebih luas sehingga penyesuaian kas saat utang meningkat lebih fleksibel. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas maupun arus kas, sehingga bukan satu-satunya faktor yang membentuk kebijakan kas. Penelitian ini memiliki kontribusi dalam memberikan panduan bagi manajemen, bahwa kebijakan kas perlu ditetapkan dengan mempertimbangkan laba, arus kas, dan struktur utang secara bersamaan. Manajemen perusahaan besar perlu memastikan cadangan kas tetap memadai ketika utang meningkat, karena kas cenderung turun lebih tajam pada perusahaan berukuran besar. Bagi investor dan kreditor, laba yang tinggi tidak selalu berarti cadangan kas yang besar, sehingga penilaian likuiditas emiten energi sebaiknya memperhatikan tingkat utang dan arus kas, dan tidak hanya bertumpu pada ukuran perusahaan. Mengingat arus kas perusahaan energi dalam sampel sangat berfluktuasi, hasil ini dapat dijadikan dasar dalam menyusun target kas dan menilai kecukupan likuiditas pada sektor tersebut.. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sampel hanya mencakup emiten sektor energi sehingga generalisasi ke sektor industri lain terbatas. Selain itu, penelitian ini hanya mengandalkan satu rasio proksi untuk mengukur setiap variabel, yang berimplikasi pada kemungkinan timbulnya hasil berbeda apabila peneliti menggunakan indikator alternatif. Model penelitian ini hanya mampu menjelaskan 28,2%, sementara 71,8% sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar model. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel lintas sektor, menguji proksi alternatif dan menambahkan variabel lain seperti peluang pertumbuhan, kebijakan dividen, dan belanja modal.

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: D. S., dan E. S.;
Metodologi: D. S., dan E. S.;
Perangkat Lunak: D. S., dan E. S.;
Validasi: D. S., dan E. S.;
Analisis Formal: D. S., dan E. S.;
Investigasi: D. S., dan E. S.;
Sumber Daya: D. S., dan E. S.;
Kurasi Data: D. S., dan E. S.;
Penulisan Draf Awal: D. S., dan E. S.;
Penulisan, Peninjauan, dan Penyuntingan: D. S., dan E. S.;
Visualisasi: D. S., dan E. S.;
Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi manuskrip yang telah diterbitkan.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang disajikan dalam penelitian ini tersedia berdasarkan permintaan kepada penulis pertama.

5.3 Pendanaan

Penelitian ini tidak menerima pendanaan eksternal

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 613
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Tidak Berlaku (Not applicable).

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Tidak Berlaku (Not applicable).

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa mereka tidak memiliki kepentingan keuangan yang bersaing atau hubungan pribadi yang diketahui yang dapat dianggap memengaruhi pekerjaan yang dilaporkan dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Para penulis menggunakan AI Generatif untuk meningkatkan kejelasan penulisan dalam artikel ini. Para penulis telah meninjau dan menyunting konten yang dihasilkan dengan bantuan AI serta bertanggung jawab penuh atas versi akhir publikasi.

REFERENCES

Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016 -2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, *1*(1), 1–17. https://doi.org/10.47134/jerp.v1i1.111

Agnesstyaningsih, H., Pratiwi, D. N., & Pardanawati, S. L. (2023). Pengaruh Cash Flow Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis*, *2*(2), 283–295. https://doi.org/10.53088/jikab.v2i2.52

Alicia, R., Putra, J., Fortuna, W., Felin, F., & Purba, M. I. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan Firm Size terhadap Cash Holding Perusahaan Properti dan Real Estate. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, *4*(2), 322. https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.219

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. https://doi.org/10.17509/jrak.v10i3.42895

Bagh, T., Khan, M. A., Meyer, N., Sadiq, R., & Kot, S. (2021). *Determinants of Corporate Cash Holdings Among Asia ' s Emerging and Frontier Markets : Empirical Evidence from Non-Financial Sector*. *8*(6), 661–670. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0661

Cang, J. T., Pinny, P., & Vania, C. (2024). Peran Ukuran Perusahaan Dalam Memoderasi Rasio Keuangan Terhadap Cash Holding. *Owner*, *8*(3), 2500–2515. https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2226

Damayanti, D. S. A., & Sudirgo, T. (2020). Faktor – faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, *2*, 1076–1085. https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9533

Darmawan, K., & Nugroho, V. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, *26*(11), 564–580. https://doi.org/10.24912/je.v26i11.792

Fardianti, R., & Astuti, S. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *11*(1). https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1552

Fiona, Hernando, C. T., & Cang, E. (2025). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jesya*, *8*(1), 682–695. https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1987

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics (6th ed)*. The McGraw-Hill Series Economics.

Hayati, N. (2020). Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating Dengan Net Working Capital, Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Flow, dan Growth Opportunity Yang Dapat Mempengaruhi Cash Holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, *3*(2), 84–111. https://doi.org/https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i2.5184

Imelda, E., Anggraini, E., & Sastra, E. (2022). Covid-19 & Cash Holding Di Indonesia – Dengan Efek Moderasi Dari Goodwill Impairment. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, *6*(2), 473–483. https://doi.org/10.24912/jmieb.v6i2.22752

Kristiningrum, S., & Antoni. (2024). Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Healthcare Tahun 2019-2021. *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial)*, *2*(2).

Lintungan, M. A., & Surjadi, L. (2023). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *V*(2), 890–901. https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v5i2.23631

Maxentia, J., Tarigan, M. U., & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, *27*(03), 338–357. https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v27i03.880

Millianto, L., & Bangun, N. (2022). Pengaruh Operating Cash Flow, Investment Activities, Leverage terhadap Corporate Cash Holding. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL ISSUE*, *26*(11), 470–493. https://doi.org/10.24912/je.v26i11.788

Nabila, A. M., & Maryanti, E. (2024, April 26). *Leverage, Cash Flow and ProfitabiltyOf Cash Holding WIth Company Size As A Moderating Variabel* (pp. 1–14). pp. 1–14. https://doi.org/10.21070/ups.4530

Ridha, A., Wahyuni, D., & Sari, D. M. S. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, *8*(2), 135–150. https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1618

Rini, R. S. (2022). Pengaruh Cash Flow dan Leverage terhadap Cash Holding. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, *5*(1), 20–28. https://doi.org/10.32493/jabi.v1i1.y2022.p20-28

Romel, W., & Ekadjaja, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *E-JE : Jurnal Ekonomi*, *28*(5), 338–349. https://doi.org/10.61132/maeswara.v1i5.344

Rustam, A. D. M., & Rasyid, R. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, SPESIAL*

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*. Page 614
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

ISSN 2722-841X (Media Online)
Vol 7, No 2, November 2026, Page 605-615
DOI: 10.47065/arbitrase.v7i2.3591
https://djournals.com/arbitrase



ISSUE, 420–439. https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v27i03.889

Shopia, N. Y., & Suhendah, R. (2025). Peran Firm Size Dalam Memoderasi Determinan Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, *VII*(3), 1347–1357. https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v7i3.34438

Siregar, I. G., Pambudi, J. E., & Septiana, H. V. (2022). Pengaruh Net Working Capital, Cash conversion cycle, Leverage dan Cash Flow Terhadap Cash Holding (Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *ASSET: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *5*(1). https://doi.org/10.24269/asset.v5i1.4756

Viriany, & Jenny. (2022). Faktor yang memengaruhi keputusan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, *26*(11), 163–186. https://doi.org/10.24912/je.v26i11.772

Yanti, S. D., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Cash Flow, Net Working Capital, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jurnal Maneksi*, *VOL 11*, *NO*(2), 505–512. Retrieved from https://doi.org/10.31959/jm.v11i2.1118

Copyright © 2026 The Author(s). Published by *Forum Kerjasama Pendidikan Tinggi*.
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.