



THE NEXUS OF SALES GROWTH AND ROA ON CASH HOLDING WITH FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE

Nanda Putra Saragi

Universitas Pelita Harapan, Indonesia
nanda.saragi@uph.edu

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur, khususnya pengaruh *Sales Growth* dan *Return on Assets (ROA)*, serta menganalisis apakah *Firm Size* memoderasi hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal asosiatif. Sampel terdiri dari 52 perusahaan manufaktur yang diamati selama periode 2020–2024, menghasilkan 260 data observasi. Data sekunder diperoleh dari basis data S&P, dan analisis statistik dilakukan menggunakan SPSS versi 29. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*, di mana peningkatan satu unit *Sales Growth* meningkatkan *Cash Holding* sebesar 3,641 unit. *ROA* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. *Firm Size* tidak memoderasi hubungan antara *Sales Growth* dan *Cash Holding*, maupun antara *ROA* dan *Cash Holding*. *Sales Growth* memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan *Cash Holding* dibandingkan dengan profitabilitas (*ROA*) maupun *Firm Size*. Ukuran perusahaan tidak menentukan bagaimana kinerja penjualan atau profitabilitas memengaruhi retensi kas. Penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur dan menggunakan data sekunder periode 2020–2024, sehingga mungkin tidak mewakili industri lain atau periode waktu yang berbeda. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman manajemen kas dengan mengungkap pengaruh yang lebih kuat dari kinerja penjualan dibandingkan profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur.

Kata Kunci: *Sales Growth, Profitabilitas, Cash Holding, Firm Size, Moderasi*

Abstract

This study aims to examine the factors influencing *Cash Holding* in manufacturing companies, particularly the effect of *Sales Growth* and *Return on Assets (ROA)*, and to analyze whether *Firm Size* moderates these relationships. The research employs a quantitative approach with an associative causal method. The sample consists of 52 manufacturing companies observed during the 2020–2024 period, resulting in 260 data points. Secondary data were obtained from the S&P database, and statistical analysis was conducted using SPSS version 29. The results indicate that *Sales Growth* has a positive and significant effect on *Cash Holding*, where an increase of one unit in *Sales Growth* raises *Cash Holding* by 3.641 units. *ROA* does not significantly affect *Cash Holding*. *Firm Size* does not moderate the relationship between *Sales Growth* and *Cash Holding*, nor between *ROA* and *Cash Holding*. *Sales Growth* plays a more dominant role in determining *Cash Holding* compared to profitability (*ROA*) and *Firm Size*. The size of a company does not determine how sales performance or profitability influences cash retention. The study is limited to manufacturing companies and uses secondary data from the 2020–2024 period, which may not represent other industries or different time frames. This research contributes to the understanding of cash management by revealing the stronger influence of sales performance over profitability and firm size on cash holding decisions in manufacturing firms.

Keywords: *Sales Growth, Profitability, Cash Holding, Firm Size, Moderating*

(*) Corresponding Author : Nanda Putra Saragi¹, nanda.saragi@uph.edu¹

INTRODUCTION

Setelah wabah Covid-19 menyebar dan memengaruhi tidak hanya Indonesia tetapi juga negara-negara di seluruh dunia, pola adaptasi mulai bergeser di seluruh sektor kehidupan, termasuk ekonomi dan bisnis (Yilmaz, 2024). Perubahan ini tidak semata-mata menghasilkan dampak negatif; beberapa efek positif juga muncul, khususnya dalam membantu perusahaan meningkatkan keuntungan melalui penjualan yang lebih tinggi. Perusahaan kini mampu meningkatkan penjualan dengan memanfaatkan platform daring, sehingga dapat menjangkau pelanggan dan calon pelanggan baik yang berada di lokasi yang sama maupun di wilayah berbeda. Perusahaan dengan penjualan yang lebih tinggi umumnya mengalami perputaran persediaan dan kas yang lebih cepat, yang mengarah pada asumsi bahwa perusahaan dengan kinerja penjualan yang kuat cenderung memiliki tingkat *cash holding* yang lebih tinggi. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan sangat penting, baik bagi manajer perusahaan maupun pihak yang menilai perusahaan, karena kas memiliki berbagai fungsi utama.

Pandemi memberikan dampak ekonomi yang mendalam bagi Indonesia. Berdasarkan survei yang dilakukan Kementerian Ketenagakerjaan pada tahun 2020, sekitar 88% perusahaan di Indonesia terdampak negatif, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.2 (Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia, 2020). Di antaranya, sekitar 41% melaporkan mengalami kerugian berat, 47% mengalami kerugian, hanya 11% menyatakan tidak terdampak, dan sekitar 1% bahkan melaporkan adanya manfaat. Situasi ini menyebabkan penurunan pendapatan, gangguan operasional, serta meningkatnya ketidakpastian. Dalam tekanan tersebut, manajemen menghadapi tantangan untuk menjaga kepercayaan investor dan memenuhi kewajiban, yang dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya manajemen laba sebagai strategi bertahan hidup.



Gambar 1. Survei Kementerian Ketenagakerjaan terkait Kinerja Perusahaan

Sumber: Kementerian Ketenagakerjaan, 2025

Cash holding mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Davidson & Rasyid, 2020), yang berarti menjaga tingkat *cash holding* yang memadai menunjukkan kesehatan finansial dan mendukung kelangsungan operasi. Dalam praktiknya, *cash holding* dibentuk oleh beberapa faktor internal, terutama pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) (Vidyarto Nugroho, 2022a). Namun, variabel-variabel ini tidak selalu bergerak searah dengan *cash holding*. Dalam beberapa situasi, perusahaan dapat mengalami pertumbuhan penjualan yang kuat tetapi *cash holding* menurun karena peningkatan piutang atau persediaan yang membatasi arus kas operasional. Demikian pula, perusahaan dengan ROA tinggi tidak selalu memiliki *cash holding* yang kuat, karena laba akuntansi tidak selalu mencerminkan kas yang tersedia, terutama ketika laba diinvestasikan kembali pada aset jangka panjang. Sebaliknya, beberapa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan rendah tetap mampu menjaga posisi kas yang sehat berkat manajemen modal kerja yang efektif. Faktor lain yang diyakini memengaruhi hubungan ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan besar umumnya memiliki akses lebih baik terhadap pembiayaan eksternal dan operasi yang lebih stabil, tetapi dalam beberapa kasus mereka juga memiliki

aset tidak likuid dalam jumlah besar, sehingga ukuran besar tidak otomatis menjamin *cash holding* yang kuat. Di Indonesia, bukti empiris menunjukkan adanya ketidakkonsistensi antara pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan *cash holding*. Banyak perusahaan manufaktur dan perdagangan mengalami peningkatan penjualan sementara rasio lancar mereka melemah akibat penurunan arus kas operasional. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga tidak selalu memiliki posisi kas yang kuat karena laba tidak segera dikonversi menjadi kas. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang lebih lambat dapat tetap mencatat *cash holding* tinggi jika mereka mengelola piutang, persediaan, dan kewajiban jangka pendek secara efisien. Pola ini menunjukkan bahwa *sales growth* dan ROA tidak selalu berkorelasi langsung dengan *cash holding* (Liana Susanto, 2020), sehingga penting untuk menelaah hubungan empirisnya. Ukuran perusahaan juga diharapkan berperan sebagai variabel moderasi. Meskipun perusahaan besar sering dianggap lebih mampu menjaga cadangan kas yang stabil berkat akses pendanaan yang lebih kuat dan skala ekonomi, beberapa perusahaan besar menghadapi tekanan terhadap *cash holding* akibat tingginya aset tidak likuid dan kewajiban jangka pendek yang besar.

Sritex merupakan salah satu perusahaan tekstil terbesar di Indonesia dan memberikan contoh relevan untuk menelaah pengaruh *sales growth*, ROA, dan *firm size* terhadap *cash holding*. Terlepas dari skala usahanya, Sritex menghadapi krisis kas yang parah akibat arus kas operasional yang tidak mencukupi untuk menutup kewajiban jangka pendek serta beban bunga yang tinggi dari akumulasi utang. PT Sri Rejeki Isman Tbk resmi menghentikan operasi pada 1 Maret 2025 setelah adanya putusan pailit. Kejatuhan Sritex menjadi pukulan besar bagi industri tekstil nasional, karena perusahaan ini mewakili daya saing manufaktur Indonesia di tingkat global. Penutupan tersebut didorong oleh krisis keuangan yang tidak mampu diselesaikan (Cahyaningrum, 2025). Pada Mei 2021, Sritex memasuki proses restrukturisasi utang (PKPU) dengan klaim mencapai Rp12,9 triliun. Meskipun rencana restrukturisasi disepakati pada 2022, perusahaan gagal memenuhi komitmennya dalam dua tahun. Pada 21 Oktober 2024, Pengadilan Niaga Semarang menyatakan Sritex pailit. Upaya restrukturisasi sebelumnya melalui PKPU juga gagal menghasilkan perbaikan berkelanjutan dalam *cash holding*. Situasi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar tidak menjamin cadangan kas yang sehat. Pertumbuhan penjualan Sritex pada beberapa periode tidak menghasilkan *cash holding* yang lebih kuat karena tingginya piutang dan persediaan yang terus membebani arus kas. Bahkan ketika ROA menunjukkan angka positif, hal tersebut tidak otomatis memperkuat *cash holding* karena profitabilitas tidak selalu mencerminkan ketersediaan kas. Kasus ini menegaskan relevansi untuk menelaah bagaimana *sales growth* dan ROA memengaruhi *cash holding*, serta mengapa *firm size* tidak selalu memperkuat hubungan tersebut.

LITERATURE REVIEW

Menurut *tradeoff theory*, *pecking order theory*, dan *free cash flow theory*, posisi kas perusahaan diharapkan meningkat (Magerakis et al., 2020) karena aktivitas penjualan yang lebih tinggi berpotensi menghasilkan arus kas masuk yang lebih besar (Gill & Shah, 2011). Namun, ketika peningkatan penjualan disertai dengan ekspansi piutang atau persediaan, *cash holding* justru dapat menurun. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, dan meskipun ROA tinggi sering dikaitkan dengan kinerja keuangan yang kuat, laba akuntansi tidak selalu merepresentasikan kas yang segera tersedia (Opler, T., et al., 1997). Akibatnya, hubungan antara ROA dan *cash holding* tidak selalu positif.

Ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh *sales growth* dan ROA terhadap *cash holding*. Perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, struktur modal yang lebih kuat, serta efisiensi operasional yang lebih tinggi. Namun, kepemilikan aset tidak likuid dalam jumlah besar dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam menjaga cadangan kas yang memadai.

Penelitian terdahulu melaporkan temuan yang beragam terkait pengaruh *sales growth* terhadap *cash holding*. Beberapa studi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi meningkatkan arus kas dan memperbesar *cash holding* (Davidson & Rasyid, 2020), sementara penelitian lain melaporkan pengaruh negatif akibat meningkatnya piutang dan persediaan (Yudhyani et al., 2022).

Beberapa studi bahkan menyimpulkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* (Astuti et al., 2020). Ketidakkonsistenan serupa juga muncul dalam penelitian mengenai ROA. Sebagian peneliti menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *cash holding* (Simanjuntak & Wahyudi, 2017), sedangkan penelitian lain melaporkan hubungan negatif atau tidak signifikan karena laba akuntansi tidak selalu berbentuk kas.

Studi yang menelaah ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga menghasilkan temuan yang bervariasi. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap kas (Vidyarto Nugroho, 2022b), sementara penelitian lain menemukan tidak adanya peran moderasi atau bahkan ukuran perusahaan melemahkan hubungan tersebut (Astuti et al., 2020). Selain itu, hanya sedikit penelitian yang secara simultan menganalisis efek moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan *sales growth cash holding* dan *ROA cash holding* dalam satu model analisis, sehingga masih terdapat ruang untuk penelitian lebih lanjut.

METHODS

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal asosiatif. Metode kuantitatif dipilih karena seluruh variabel diukur menggunakan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang bersumber dari S&P. Desain kausal asosiatif dimaksudkan untuk menelaah hubungan sebab-akibat antara *sales growth* dan ROA terhadap *cash holding*, serta menguji peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan total 260 observasi. Data dikumpulkan melalui situs resmi BEI, situs perusahaan, dan laporan tahunan yang dipublikasikan. Periode penelitian yang direkomendasikan adalah 2020–2024, atau setidaknya lima tahun terakhir, agar data yang digunakan cukup representatif.

Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode observasi. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan beroperasi di sektor manufaktur.
2. Menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian.
3. Menyediakan data mengenai penjualan, total aset, laba bersih, aset lancar, dan kewajiban lancar.
4. Tidak mengalami *delisting* selama periode observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan SPSS versi 29, yang mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), serta pengujian hipotesis dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Model pertama menelaah pengaruh *sales growth* dan ROA terhadap *cash holding* tanpa variabel moderasi, sedangkan model kedua memasukkan variabel moderasi beserta *interaction terms* untuk menentukan apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara variabel independen dan *cash holding*.

RESULTS & DISCUSSION

Results

Untuk memperoleh bukti empiris dalam penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif, kemudian dilanjutkan dengan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah uji pendahuluan tersebut, pengujian hipotesis untuk model 1 dilakukan dengan menggunakan regresi berganda, sedangkan hipotesis moderasi diuji melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Tabel 1. Hasil Statistic Descriptive
Descriptive Statistics

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
SG	260	-0.700	0.990	0.870	0.240
ROA	260	-1.740	0.330	0.374	0.131
LQ	260	0.700	7.500	1.271	1.271
FS	260	5.550	18.340	13.667	2.351
FA	260	1.100	4.680	3.463	0.602
TATO	260	0.200	2.280	0.915	0.418
Valid N (listwise)	260				

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		260
Normal Parameters	Mean	0
	Std. Deviation	0.19252836
Most Extreme Differences	Absolute	0.105
	Positive	0.105
	Negative	-0.062
Test Statistic		0.105
Asymp. Sig (2-tailed)		<0.001

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 1, nilai Asymp. Sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Namun demikian, karena jumlah observasi dalam penelitian ini mencapai 260, Central Limit Theorem menyatakan bahwa untuk data panel dengan ukuran sampel yang besar, asumsi normalitas tidak diperlukan dalam pengujian regresi berganda.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary (b)				
R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
0.156 (a)	0.24	0.005	2.38027	2.036

a. Predictors (Constant), TATO, FA, ROA, SG,FS

b. Dependent Variable: LQ

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin–Watson sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2, nilai Durbin–Watson yang diperoleh adalah sebesar 2,036. Dengan jumlah sampel sebanyak 260 dan lima variabel independen, nilai kritis bawah (dl) dan atas (du) masing-masing

sekitar 1,57 dan 1,75. Karena nilai Durbin-Watson berada di antara du dan 4 – du ($1,75 < 2,036 < 2,25$), maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi positif maupun negatif. Dengan demikian, data memenuhi asumsi tidak adanya autokorelasi, sehingga hasil regresi dapat diinterpretasikan secara andal.

3. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model Summary (b)

R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
0.156 (a)	0.24	0.005	2.38027	2.036
a. Predictors (Constant), TATO, FA, ROA, SG,FS				
b. Dependent Variable: LQ				

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4, variabel Sales Growth (X1), Return on Assets (X2), dan Firm Size (Z) memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,100 serta nilai VIF lebih kecil dari 10,00. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada data yang digunakan dalam analisis ini.

4. Uji Heterokedastisitas

Tabel 5. Uji Heterokedastisitas

Model Summary (b)

R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin Watson
0.156 (a)	0.24	0.005	2.38027	2.036
a. Predictors (Constant), TATO, FA, ROA, SG,FS				
b. Dependent Variable: LQ				

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan Glejser Test sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa variabel Sales Growth (X1), Return on Assets (X2), dan Firm Size (X3) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

1. Uji Regresi Linear Berganda (Sebelum Moderasi)

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda (Sebelum Moderasi)

Coefficients (a)

Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1	(Constant)	-1.326	1.01		-1.312	0.191
	SG	3.641	0.582	0.374	6.255	<0.001
	ROA	-0.935	0.926	-0.610	-1.009	0.314
	FS	-0.420	0.630	-0.420	-0.672	0.502
	FA	-0.701	0.240	-0.177	-2.923	0.004
	TATO	-3.670	0.340	-0.064	-1.078	0.282

a. Dependent Variable : LQ

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

$$Y = -1,326 + 3,641X1 - 0,935X2 - 0,420Z - 0,701X3 - 3,670X4 + e$$

Dari persamaan regresi di atas, hasil penelitian dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) bernilai negatif, yaitu -1,326. Hal ini menunjukkan bahwa ketika variabel independen Sales Growth, Return on Assets, dan Firm Size sama dengan 0, maka nilai Cash Holding adalah -1,326.
2. Koefisien regresi untuk Sales Growth (X1) bernilai positif sebesar 3,641, dengan nilai t sebesar 6,225 > t-tabel 1,97 dan nilai signifikansi $< 0,001 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa Sales Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Cash Holding. Artinya, apabila Sales Growth meningkat sebesar 1 unit, maka Cash Holding akan meningkat sebesar 3,641 unit.
3. Koefisien regresi untuk Return on Assets (X2) memiliki nilai t sebesar $-1,009 < t\text{-tabel } 1,97$ dan nilai signifikansi 0,314, yang kemudian dibagi dua karena hipotesis bersifat searah (one-tailed), sehingga diperoleh nilai $0,157 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Return on Assets tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Holding, dan arah pengaruhnya tidak dapat ditentukan.

2. Moderated Regression Analysis (MRA)

Table 7.Hasil Moderated Regression Analysis-MRA (Setelah Moderasi))
Coefficients (a)

Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
1	(Constant)	-1.2	1.035		-1.159	0.247
	SG	3.725	3.153	0.383	1.182	0.239
	ROA	-4.619	2.439	-0.302	-1.894	0.059
	FS	-0.460	0.640	-0.046	-0.717	0.474
	FA	-0.728	0.240	-0.184	-3.037	0.003
	TATO	-0.477	0.345	-0.084	-1.382	0.168
	SG*FS	-0.002	0.237	-0.003	-0.009	0.993
	ROA*FS	0.391	0.228	0.266	1.715	0.088

a. Dependent Variable : LQ

Sumber : Hasil Analisis Data,2025

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda sebelum memasukkan variabel moderasi sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 6, persamaan dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y=-1,2+3,725X1-4,619X2-0,460Z-0,728X3-0,477X4-0,002X1Z+0,391X2Z+e$$

Dari persamaan di atas, hasil penelitian dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) bernilai negatif, yaitu -1,2. Hal ini menunjukkan bahwa ketika variabel independen Sales Growth dan Return on Assets, beserta interaksi Firm Size sebagai variabel moderasi, bernilai 0, maka nilai Cash Holding adalah -1,2.
2. Koefisien regresi Sales Growth (X1), setelah berinteraksi dengan Firm Size (Z) sebagai variabel moderasi, menjadi -0,0002 dengan nilai signifikansi $0,993 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa Firm Size tidak mampu memoderasi hubungan antara Sales Growth dan Cash Holding.
3. Koefisien regresi Return on Assets (X2), setelah berinteraksi dengan Firm Size (Z) sebagai variabel moderasi, menjadi 0,391 dengan nilai signifikansi $0,088 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Firm Size tidak mampu memoderasi hubungan antara Return on Assets dan Cash Holding.

CONCLUSION

Data dalam penelitian ini telah diuji dan dikonfirmasi tidak menunjukkan gejala non-normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi. Pengujian ini diperlukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan dapat diandalkan dan sesuai untuk pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

Berdasarkan analisis data, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Artinya, setiap peningkatan *Sales Growth* sebesar 1 unit akan meningkatkan *Cash Holding* sebesar 3,641 unit. Hasil ini konsisten dengan teori bahwa peningkatan penjualan umumnya diikuti oleh peningkatan arus kas masuk perusahaan, sehingga memperbaiki posisi *Cash Holding*. Temuan ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memperkuat posisi kas perusahaan melalui peningkatan pendapatan operasional (Mariska et al., 2025).

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa ROA tidak selalu mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan *Cash Holding*. Beberapa penelitian terdahulu juga menemukan bahwa profitabilitas tidak secara langsung memengaruhi *Cash Holding* karena laba akuntansi tidak selalu merepresentasikan kas yang tersedia (Vidyarto Nugroho, 2022b). Penelitian ini berbeda dengan temuan (Mariska et al., 2025) dan (Simanjuntak & Wahyudi, 2017) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*.

Setelah memasukkan interaksi dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh *Sales Growth* terhadap *Cash Holding*. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa *Firm Size* tidak dapat memoderasi hubungan antara *Sales Growth* dan *Cash Holding*. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang juga melaporkan hasil serupa (Wirianata & Viriany, n.d.; Astuti et al., 2020).

Setelah memasukkan interaksi *Firm Size* sebagai variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi kekuatan hubungan antara profitabilitas dan *Cash Holding*. Ukuran perusahaan tidak menjamin bahwa laba yang diperoleh akan langsung memengaruhi posisi kas atau likuiditas keuangan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak dapat memengaruhi *Cash Holding* pada perusahaan (Wirianata & Viriany, n.d.; Astuti et al., 2020).

REFERENCES

- Astuti, N., Ristiyana, R., & Nuraini, L. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING. *EKONOMI BISNIS*, 26(1), 243–252. <https://doi.org/10.33592/jeb.v26i1.624>
- Cahyaningrum, D. (2025). MEWASPADA! TERULANGNYA KASUS SRITEX. *Badan Keahlian DPR RI*.
- Davidson, & Rasyid, R. (2020). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding: *Proceedings of the 2nd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2020)*. The 2nd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2020), Jakarta Barat, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.062>
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), p70. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Liana Susanto, Z. E. L. (2020). PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP CASH HOLDING. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 40. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7131>
- Magerakis, E., Gkillas, K., Tsagkanos, A., & Siriopoulos, C. (2020). Firm Size Does Matter: New Evidence on the Determinants of Cash Holdings. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 163. <https://doi.org/10.3390/jrfm13080163>
- Mariska, U., Suhendar, S., & Nurmalia, G. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, and Growth Opportunity on Cash Holding: Empirical Study From Property and Real Estate Companies Listed in Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) for The

- Period 2019-2023. *Golden Ratio of Finance Management*, 5(2), 279–296.
<https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1125>
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. S. (2017). *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING PERUSAHAAN*. 19(1).
- Vidyarto Nugroho, K. D. (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>
- Vidyarto Nugroho, K. D. (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>
- Williams, M. N., Grajales, C. A. G., & Kurkiewicz, D. (n.d.). *Assumptions of Multiple Regression: Correcting Two Misconceptions*.
- Wirianata, H., & Viriany, V. (n.d.). DETERMINANTS OF CASH HOLDINGS MODERATED BY FIRM SIZE. . . ISSN, 1(2).
- Yilmaz, I. (2024). The Determinants of Corporate Cash Holdings: Novel Evidence from Emerging Countries. *Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы* | ISSN: 2073-0438, 18(2), 5–16. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.2.2024.5-16>
- Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant Factors of Firm Value: Cash Holdings and Dividend Policy as Mediation. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 278–301. <https://doi.org/10.33005/jASF.v5i2.325>