

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Cash Holding melalui Profitabilitas dengan Kontrol Size dan DAR

Selvia Laelatul Istianah^{1*}, Ana Susi Mulyani², Enis Khaerunnisa³

¹⁻³ Program Studi Manajemen, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia
Email: 5551220048@untirta.ac.id¹, ana.susi@untirta.ac.id², eniskh@untirta.ac.id³

Penulis Korespondensi: 5551220048@untirta.ac.id

Abstract. *This research investigates whether corporate governance, represented by the proportion of independent commissioners, influences corporate cash holding by considering the mediating role of profitability. Firm size and Debt-to-Asset Ratio (DAR) are incorporated into the analysis as control variables. The empirical analysis is based on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the 2015–2024 observation period. The study adopts a quantitative design, with the sample determined through purposive sampling and the data processed using EViews 13. The empirical evidence suggests that the proportion of independent commissioners is not associated with either cash holding or profitability. Conversely, firms with stronger profitability tend to maintain higher levels of cash, indicating a positive and statistically significant relationship between profitability and cash holding. The findings also reveal that profitability does not transmit the effect of corporate governance on cash holding. In addition, controlling for firm size and Debt-to-Asset Ratio (DAR) does not change the relationships among the principal variables, although these controls enhance the reliability of the estimated model.*

Keywords: *Cash Holding; Debt to Asset Ratio; Firm Size; Independent Commissioners; Profitability.*

Abstrak. Studi ini mengkaji keterkaitan antara tata kelola perusahaan yang direpresentasikan melalui proporsi komisaris independen dengan *cash holding*, dengan profitabilitas berperan sebagai penghubung (mediator), serta menempatkan ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel pengendali. Objek kajian adalah perusahaan-perusahaan di sektor properti dan real estate yang tercatat di BEI sepanjang tahun 2015 sampai 2024. Pendekatan yang dipakai bersifat kuantitatif, dengan sampel dipilih melalui teknik purposive sampling, dan pengolahan datanya memanfaatkan software EViews versi 13. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding* maupun profitabilitas. Sebaliknya, profitabilitas terbukti berpengaruh positif terhadap *cash holding* sehingga perusahaan dengan tingkat laba yang lebih tinggi cenderung mempertahankan kas dalam jumlah yang lebih besar. Selain itu, profitabilitas tidak mampu menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan dan *cash holding*. Penggunaan ukuran perusahaan serta *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel kontrol tidak mengubah hubungan antarvariabel utama, tetapi membantu meningkatkan ketepatan model penelitian.

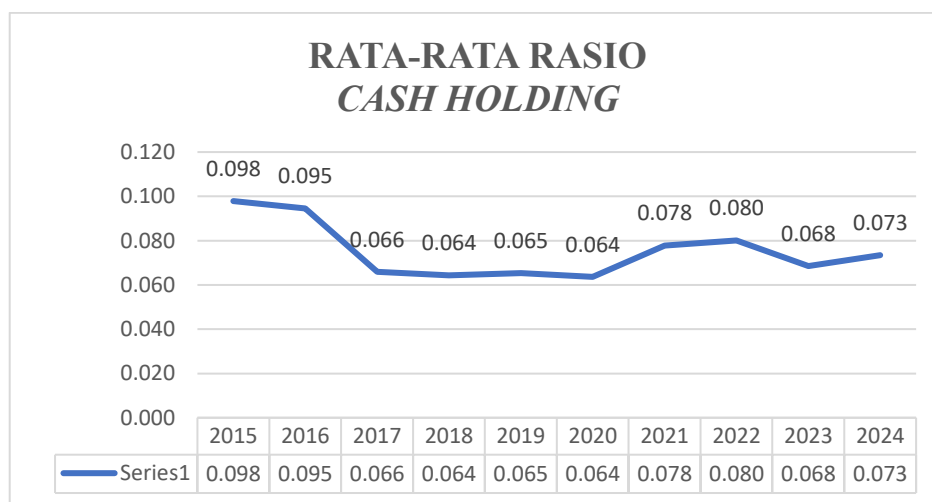
Kata kunci: Cash Holding; Debt-to-Asset Ratio (DAR); Komisaris Independen; Profitabilitas; Size.

1. LATAR BELAKANG

Fenomena *cash holding* menjadi salah satu bagian penting pada keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas dan stabilitas keuangan. Perusahaan pada dasarnya perlu menyimpan kas dalam jumlah tertentu untuk menjaga likuiditas, mendanai aktivitas operasional, serta mengantisipasi ketidakpastian arus kas dan kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki *cash holding* yang memadai akan lebih menarik bagi investor karena memberikan sinyal stabilitas keuangan (Ardianto & Sulaiman, 2024).

Konflik keagenan yang mengganggu efisiensi penggunaan kas dapat ditekan lewat pengawasan yang berjalan efektif dan di sinilah tata kelola perusahaan (*corporate governance*) diyakini berperan penting dalam menentukan besaran *cash holding* (Wirianata, 2024). Guna

menekan potensi penyalahgunaan kas, penerapan mekanisme tata kelola yang solid menjadi keharusan, salah satunya lewat fungsi pengawasan yang diemban komisaris independen (Pusvitasari & Dewi, 2025a). Penunjukan komisaris independen bertujuan menjamin pengawasan netral dalam good corporate governance berdasarkan teori agensi. Mereka diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan kontribusi nyata dalam pengawasan dan pengambilan keputusan strategis (Azizah et al., 2025). Perekonomian Indonesia turut ditopang oleh sektor properti dan real estate, hal itu yang menjadikannya salah satu pilar yang tidak bisa diabaikan.



Gambar 1. Data Rasio *Cash Holding* Tahun 2015 Sampai 2024.

Data tahun 2015 sampai 2024 memperlihatkan pergerakan *cash holding* yang tidak stabil di perusahaan properti dan real estate Indonesia. Sebagian besar angkanya bahkan tidak mencapai rentang ideal 10%–20% dari total aset yang menjadi acuan Alicia et al. (2020). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan belum sepenuhnya mampu menjaga tingkat kas pada level yang optimal sehingga berpotensi menimbulkan risiko likuiditas dan mengurangi fleksibilitas perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional maupun kewajiban jangka pendek. (Bo & Li, 2025).

Agency Theory memandang kas sebagai jenis aset yang rawan disalahgunakan sumber gesekan kepentingan antara manajemen dan pemilik saham sehingga pengawasan yang benar-benar berjalan menjadi krusial. Komisaris independen diharapkan mampu mengawasi kebijakan manajemen sehingga mendorong perusahaan menetapkan kebijakan *cash holding* yang lebih optimal (Oktavia et al., 2025; Wirianata, 2024). Atas dasar itulah, proporsi komisaris independen dipilih sebagai proksi tata kelola perusahaan dalam penelitian ini.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola yang efektif terlebih dahulu tercermin pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang kemudian memengaruhi kebijakan pengelolaan kas (Husadha et al., 2025). Keberadaan komisaris independen dapat memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan karena mampu memberikan pengawasan yang independen terhadap kebijakan manajerial, khususnya dalam pengelolaan aset dan sumber daya perusahaan sehingga mendorong manajemen untuk menjalankan pengelolaan perusahaan secara optimal dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Prawestya et al., 2025). Peningkatan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas internal yang lebih besar, sehingga memengaruhi keputusan dalam menentukan tingkat kas yang dipertahankan untuk menjaga *cash holding* likuiditas dan stabilitas operasionalnya (Wirianata & Viriany, 2023). Dengan demikian, profitabilitas berpotensi menjadi mekanisme yang menyalurkan pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan *cash holding*. Selain profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) turut disertakan sebagai variabel kontrol, dengan tujuan mengeliminasi pengaruh faktor lain terhadap *cash holding* sehingga hasil analisis hubungan antarvariabel inti lebih akurat.

Meskipun hubungan antara tata kelola perusahaan, profitabilitas, dan *cash holding* telah banyak diteliti, namun temuan pada penelitian terdahulu masih beragam mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *cash holding* maupun peran profitabilitas sebagai variabel mediasi. Selain itu, penelitian yang menguji hubungan tersebut dengan mengendalikan pengaruh ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) pada perusahaan sektor properti dan real estate di Indonesia masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *cash holding* melalui profitabilitas dengan ukuran perusahaan dan DAR sebagai variabel kontrol.

2. KAJIAN TEORITIS

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976), relasi antara pemegang saham (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) berpotensi menimbulkan gesekan kepentingan, yang pada akhirnya memunculkan konflik keagenan (*agency problem*) sekaligus biaya keagenan (*agency cost*). Konflik tersebut menjadi semakin relevan dalam pengelolaan kas karena manajemen memiliki keleluasaan dalam menentukan kebijakan *cash holding*. Menurut Jensen (1986), perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi berpotensi menghadapi *agency cost* akibat penggunaan kas tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, penerapan tata kelola perusahaan, terutama melalui peran pengawasan oleh komisaris independen, diperlukan untuk

mengurangi konflik kepentingan dan mendorong pengambilan keputusan keuangan yang lebih optimal.

Efektivitas mekanisme pengawasan tidak hanya berperan dalam menentukan kebijakan *cash holding*, tetapi juga dapat meningkatkan kualitas pengelolaan perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada profitabilitas. (Fama & Jensen (1983) menyatakan bahwa pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi pengawasan merupakan mekanisme yang penting untuk mengurangi konflik keagenan, khususnya pada perusahaan yang memiliki struktur organisasi yang kompleks. Dalam penelitian ini, *Agency Theory* digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan, profitabilitas, dan *cash holding*, dengan ukuran perusahaan dan Debt to Asset Ratio (DAR) sebagai variabel kontrol.

Cash Holding

Cash holding dapat dipahami sebagai kas dan setara kas yang sengaja dipertahankan perusahaan guna mendukung kegiatan operasional, pemenuhan kebutuhan investasi, serta menjaga kondisi likuiditasnya (Alicia et al., 2020). Dalam penelitian ini, *cash holding* diukur melalui perbandingan antara kas dan setara kas terhadap total aset. Rasio tersebut menggambarkan seberapa besar porsi aset yang disimpan dalam bentuk kas, sekaligus mencerminkan tingkat likuiditas dan keleluasaan keuangan perusahaan (Kharisa et al., 2025). Umumnya, perusahaan dengan *cash holding* yang mencukupi lebih siap dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendek maupun menghadapi berbagai ketidakpastian bisnis yang muncul (Mariana & Ibrahim, 2021). Dengan demikian, *cash holding* bisa dijadikan salah satu tolok ukur kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas sekaligus mempertahankan stabilitas keuangannya (Adha & Akmalia, 2023).

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang mengatur relasi antara manajemen, dewan komisaris, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lain, dengan tujuan menghadirkan pengelolaan yang transparan, akuntabel, dan sejalan dengan tujuan perusahaan (Hayati, 2020). Penelitian ini menggunakan proporsi komisaris independen sebagai proksi tata kelola perusahaan. Proksi ini digunakan untuk menggambarkan tingkat independensi dewan dalam menjalankan fungsi pengawasan terhadap manajemen (Gunawan & Utama, 2025). Ketentuan mengenai komisaris independen di Indonesia tertuang dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, yang mensyaratkan minimal 30% dari total anggota dewan komisaris.

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pengelolaan seluruh sumber daya yang dimiliki. ROA dipilih sebagai indikator profitabilitas dalam penelitian ini karena rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan total asetnya. Pemilihan ROA didasarkan pada kemampuannya dalam menggambarkan efisiensi penggunaan aset serta mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan laba (Febriana et al., 2021). Selain itu, ROA banyak digunakan dalam penelitian mengenai *cash holding* karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional maupun mempertahankan tingkat kas yang optimal (Kharisa et al., 2025).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi perusahaan, yang biasa diukur lewat besaran total asetnya. Pengukuran ukuran perusahaan pada studi ini memakai logaritma natural dari total aset ($\ln Total Assets$), sebab total aset dinilai sebagai ukuran yang cenderung stabil dalam menggambarkan kapasitas operasional maupun sumber daya perusahaan (Nuridah et al., 2023; Sulistiana & Pranjoto, 2022). Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena perusahaan dengan aset yang lebih besar umumnya memiliki kapasitas yang lebih baik dalam mengelola likuiditas dan mempertahankan tingkat *cash holding* untuk mendukung aktivitas operasional maupun investasi (Rantika et al., 2022).

Debt to Assets Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan salah satu rasio leverage yang mengukur seberapa besar bagian aset perusahaan yang dibiayai melalui utang (Cherie et al., 2023). Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan utang, yang berimbas pada meningkatnya beban kewajiban yang mesti dipenuhi (Davidson & Rasyid, 2020). Kondisi tersebut dapat memengaruhi kebijakan perusahaan dalam menjaga tingkat *cash holding* untuk memenuhi kewajiban finansial dan mengantisipasi risiko likuiditas (Tanjung et al., 2021).

3. METODE PENELITIAN

Pendekatan kausal-kuantitatif dipilih untuk membedah pengaruh tata kelola perusahaan pada *cash holding* lewat jalur profitabilitas, dengan ukuran perusahaan dan DAR berfungsi mengunci faktor luar model. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang tercatat di BEI sepanjang 2015–2024, dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan sebagai bahan analisis. Sampel

ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan dua kriteria utama, yaitu: (1) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah diaudit secara lengkap setiap tahun selama periode 2015-2024 (2) Perusahaan sektor properti dan real estate yang memperoleh laba positif selama periode 2015-2024. Merujuk kriteria di atas, terkumpul 130 observasi yang sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Cash holding berperan sebagai variabel dependen, sementara tata kelola perusahaan yang diukur melalui proporsi komisaris independen berlaku sebagai variabel independen. Sebagai variabel mediasi, profitabilitas direpresentasikan lewat ROA. Adapun ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, sedangkan DAR berfungsi sebagai variabel kontrol. Tahap analisis data dimulai dengan statistik deskriptif, dilanjutkan dengan regresi data

panel yang diolah menggunakan software EViews 13. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui serangkaian pengujian untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Selanjutnya, pengujian peran mediasi dilakukan menggunakan pendekatan *causal step* Baron & Kenny (1986), sementara pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t dengan taraf signifikansi 0,05. Model regresi penelitian yang digunakan yaitu:

Tabel 1. Model Regresi.

(i)	ROA	=	$\alpha + \beta_1 KI + \varepsilon$
(ii)	CH	=	$\alpha + \beta_2 KI + \varepsilon$
(ii kontrol)	CH	=	$\alpha + \beta_3 KI + \beta_4 SIZE + \beta_5 DAR + \varepsilon$
(iii)	CH	=	$\alpha + \beta_6 KI + \beta_7 ROA + \varepsilon$
(iii kontrol)	CH	=	$\alpha + \beta_8 KI + \beta_9 ROA + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} DAR + \varepsilon$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

	CH	KI	ROA	SIZE	DAR
Mean	0.111307	0.395632	0.059788	29.49933	0.349197
Median	0.098078	0.387500	0.054630	29.72658	0.359980
Maximum	0.561397	0.666667	0.183968	31.96206	0.635443
Minimum	0.006723	0.200000	0.000140	23.65596	0.041550
Std. Dev.	0.081123	0.084815	0.040043	1.649419	0.157919
Observations	130	130	130	130	130

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata *cash holding* perusahaan sebesar 11,13% dari total aset dengan penyebaran data yang relatif rendah. Proporsi rata-rata komisaris independen sebesar 39,55% mengindikasikan bahwa mayoritas perusahaan sampel sudah memenuhi ambang batas

minimum 30%. Sementara itu, rata-rata ROA sebesar 5,98% menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 5,98% dari total aset yang dimiliki. Rata-rata SIZE sebesar 29,50 menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel memiliki skala aset yang relatif besar, sedangkan rata-rata DAR sebesar 34,92% mengindikasikan bahwa sekitar sepertiga aset perusahaan dibiayai oleh utang.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel.

Model	Chow	Hausman	LM	Model Terpilih
Substruktur I	0.0000	0.0594	0.0000	REM
Substruktur II	0.0000	0.5908	0.0000	REM
Substruktur II (kontrol)	0.0000	0.9148	0.0000	REM
Substruktur III	0.0000	0.0889	0.0000	REM
Substruktur III (kontrol)	0.0000	0.7943	0.0000	REM

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, seluruh model memenuhi kriteria Random Effect Model sehingga analisis selanjutnya menggunakan model tersebut. Karena estimasi dilakukan menggunakan pendekatan Generalized Least Squares (GLS), pengujian asumsi klasik tidak diperlukan (Gujarati & Porter, 2009).

Pembahasan

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Cash Holding

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis 1.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	t-Tabel	Prob.	Hasil
C	-0.158989	0.149476	-1.063645		0.2895	
KI	0.082560	0.077689	1.062692	1,978	0.2900	Ditolak
SIZE	0.010043	0.004638	2.165375		0.0322	
DAR	-0.167892	0.083403	-2.013022		0.0462	

Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu memengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan tingkat kas yang ditahan. Meskipun rata-rata proporsi komisaris independen sebesar 39,55% telah memenuhi ketentuan minimum OJK, keputusan mengenai cash holding tampaknya lebih dipengaruhi oleh kebijakan manajemen dan kondisi operasional perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh komisaris independen terhadap *cash holding* cenderung bersifat tidak langsung sehingga efektivitasnya bergantung pada pelaksanaan fungsi pengawasan serta implementasi kebijakan oleh manajemen perusahaan.

Temuan ini belum mendukung Agency Theory yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan melalui komisaris independen dapat mengurangi konflik keagenan sehingga mendorong pengelolaan kas yang lebih optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian

Pusvitasari & Dewi (2025), Christie & Bangun (2020), serta Lim & Yanti (2023), yang juga menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding.

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Profitabilitas

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis 2.

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	t-Tabel	Prob.	Hasil
C	0.066954	0.015747	4.251797		0.0000	
KI	-0.018114	0.033569	-0.539598	1,978	0.5904	Ditolak

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Peran komisaris independen lebih berfokus pada fungsi pengawasan dibandingkan pengambilan keputusan operasional yang secara langsung memengaruhi profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh komisaris independen terhadap profitabilitas cenderung bersifat tidak langsung sehingga peningkatan profitabilitas juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti efektivitas pengelolaan aset, efisiensi operasional, kondisi industri, serta kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba. Temuan ini belum mendukung Agency Theory yang menyatakan bahwa pengawasan yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Ichسانی et al. (2021), Lulu et al. (2022) dan Natalia & Sihono, (2024).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Cash Holding

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis 3

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	t-Tabel	Prob.	Hasil
C	-0.302484	0.151642	-1.994724		0.0482	
KI	0.095617	0.076436	1.250941		0.2133	
ROA	0.516889	0.200059	2.583679	1,979	0.0109	Diterima
SIZE	0.013285	0.004618	2.876606		0.0047	
DAR	-0.134167	0.077507	-1.731022		0.0859	

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat laba lebih tinggi cenderung mempertahankan kas dalam jumlah lebih besar sebagai sumber pendanaan internal untuk kegiatan operasional maupun investasi. Temuan ini mendukung *Agency Theory* serta

precautionary motive, yang menyatakan bahwa perusahaan mempertahankan kas sebagai bentuk antisipasi terhadap ketidakpastian. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Fardianti (2022), Oktafiana & Solikhul, (2022), Novitasari et al. (2024), Kharisa et al. (2025), dan Mariska et al. (2025).

Pengaruh Profitabilitas dalam Memediasi Hubungan antara Tata Kelola Perusahaan terhadap Cash Holding

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan *cash holding*. Kondisi tersebut terjadi karena tata kelola perusahaan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas maupun *cash holding*, sehingga persyaratan utama dalam metode *causal step* Baron dan Kenny tidak terpenuhi. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi komisaris independen belum diikuti oleh peningkatan profitabilitas yang selanjutnya memengaruhi kebijakan *cash holding*. Dengan demikian, hubungan antara tata kelola perusahaan dan *cash holding* tidak terjadi melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Pengaruh Ukuran perusahaan (Size) dan Debt to Asset Ratio sebagai Variabel Kontrol

Ukuran perusahaan (*size*) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki skala lebih besar memiliki kecenderungan untuk menahan kas dalam jumlah yang lebih tinggi guna mendukung kebutuhan operasional dan aktivitas investasi. Sementara itu, tingkat leverage belum terbukti menjadi faktor yang menentukan kebijakan *cash holding*. Keberadaan kedua variabel kontrol tersebut tidak mengubah hubungan utama antarvariabel penelitian sehingga model yang dihasilkan menjadi lebih akurat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan menguji hubungan antara tata kelola perusahaan yang diprosikan melalui proporsi komisaris independen dan *cash holding*, dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi serta ukuran perusahaan (*size*) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015–2024. Hasil pengujian menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas maupun *cash holding*. Sebaliknya, profitabilitas terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar pula

kecenderungannya untuk mempertahankan kas. Lebih lanjut, profitabilitas tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara tata kelola perusahaan dan *cash holding* karena pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kedua variabel tersebut tidak terbukti signifikan. Di sisi lain, hasil pengujian variabel kontrol memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan arah pengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Meskipun demikian, kedua variabel kontrol tersebut tidak mengubah hubungan antara variabel utama dalam model penelitian.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen sebagai indikator penerapan tata kelola perusahaan belum menunjukkan hubungan yang signifikan dengan kebijakan *cash holding* maupun profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu memenuhi ketentuan mengenai proporsi komisaris independen, tetapi juga meningkatkan efektivitas pelaksanaan fungsi pengawasan agar mampu memberikan kontribusi yang lebih optimal terhadap pengambilan keputusan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan perlu terus meningkatkan profitabilitas melalui pengelolaan aset yang lebih efisien karena profitabilitas terbukti berperan dalam meningkatkan kemampuan perusahaan mempertahankan kas.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, tata kelola perusahaan hanya direpresentasikan oleh proporsi komisaris independen sebagai proksi, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas mekanisme *corporate governance*. Kedua, objek penelitian dibatasi pada perusahaan sampel penelitian, sehingga temuan penelitian ini memiliki ruang lingkup yang terbatas dan belum dapat mewakili karakteristik sektor industri lainnya. Ketiga, model penelitian hanya mengendalikan ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR), Kondisi tersebut membuka kemungkinan bahwa kebijakan *cash holding* juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang belum diakomodasi dalam model penelitian.

Dengan memperhatikan berbagai keterbatasan yang masih terdapat dalam penelitian ini, penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan proksi tata kelola perusahaan yang lebih beragam. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan model penelitian dengan memperluas cakupan sampel pada berbagai sektor industri, memperpanjang periode pengamatan, serta mengakomodasi variabel-variabel lain yang memiliki potensi memengaruhi *cash holding* agar hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena tersebut secara lebih menyeluruh.

DAFTAR REFERENSI

- 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>
- 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>
- Ardianto, A., & Sulaiman, N. A. (2024). Corporate Cash Holdings and Investment Efficiency: Do Women Directors and Financial Crisis Matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 17. <https://doi.org/10.3390/jrfm17070311>
- Azizah, N., Azhari, N., & Robain, W. (2025). Pengaruh Dewan Komisaris Independen dalam Penerapan Good Corporate Governance. 3(1), 31–36.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of the Medical Association of Thailand*, 51(6), 1173–1182.
- Bo, L., & Li, J. (2025). *Internal Corporate Governance and Cash Holding in China : The Moderating Effect of Product Market Competition*. (September), 1–14. <https://doi.org/10.1177/21582440251368976>
- Cherie, K., Joya, H., & Lee, J. V. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2021. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(3), 177–183. <https://doi.org/10.54259/akua.v2i3.1774>
- Christie, V., & Bangun, N. (2020). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Riset Akuntansi*, 12(1), 25–41. <https://doi.org/10.34010/jra.v12i1.2659>
- Davidson, & Rasyid, R. (2020). *The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding*. 478, 405–409. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.062>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, XXVI, 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fardianti, R. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Cash Holding pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. 1–10.
- Febriana, H., Rismanty, V. A., Bertuah, E., Permata, S. U., Anismadiyah, V., Sembiring, L. D., & Dewi, N. S. (2021). *Dasar Dasar Analisis Laporan Keuangan* (J. Irnawati, Ed.). CV. Media Sains Indonesia. [https://repository.stiesultanagung.ac.id/id/eprint/453/1/Buku Digital - DASAR-DASAR ANALISIS LAPORAN KEUANGAN.pdf](https://repository.stiesultanagung.ac.id/id/eprint/453/1/Buku_Digital_-_DASAR-DASAR_ANALISIS_LAPORAN_KEUANGAN.pdf)
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *The Mcgraw-Hill Series Economic* (N. Fox (E)). Douglas Reiner.
- Gunawan, C., & Utama, C. A. (2025). *The Relationship Between The Ratio Of Independent Commissioners And Esg Performance In Indonesia*. 8(3), 11239–11252.

- 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*. 3(2), 84–111.
- Husadha, C., Hasanuddin, A. I., Uzliawati, L., & Soleha, N. (2025). *Financial Performance, Corporate Governance, And Political Connection For Corporate Cash Holding*. 14(3), 182–193. <https://doi.org/10.22495/jgrv14i3art17>
- Ichsani, S., Putri, A. R. T., Aprianto, F., Hermawan, H., & Hanavi, R. (2021). *Effect of Good Corporate Governance Mechanism on Company Profitability Ratios Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*. 12(8), 1793–1805.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers Author (s): Michael C . Jensen Source : The American Economic Review , Vol . 76 , No . 2 , Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kharisa, Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Cash Holding pada Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 5(3), 524–542. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2436>
- Lim, J., & Yanti. (2023). *Lim dan Yanti: Pengaruh Net Working Capital, Profitability, Growth Opportunity... V(3)*, 1202–1211.
- Lulu, Sundarta, I., Muniroh, L., & Prasetya, A. (2022). The Influence of the Independence of the Board of Commissioners, Audit Quality, and Company Size on Banking Profitability. *Jurnal HARMONI: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 118–123. <https://doi.org/10.32832/jharmoni.v1i2.8765>
- Mariana, & Ibrahim, A. (2021). Determinan Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pendahuluan. *Jurnal Riset Hukum, Ekonomi Islam, Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 1–13. <http://jurnal.stisahlalsigli.ac.id/index.php/jhei/article/view/28>
- Mariska, U., Suhendar, S., & Nurmalia, G. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, Firm Size, Net Working Capital, Leverage, and Growth Opportunity on Cash Holding. *Golden Ratio of Finance Management*, 5(2), 279–296. <https://doi.org/10.52970/grfm.v5i2.1125>
- Natalia, V., & Sihono, A. (2024). Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Komisaris , Komisaris Independen , Leverage , dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 12(1), 2–17.
- Novitasari, P., Nilwan, A., & Aminah. (2024). Determinants of Cash Holding in Property and Real Estate Companies. *International Journal of Economics, Business and Innovation Research*, 03(2), 2024. <https://e-journal.citakonsultindo.or.id/index.php/IJEBIR>
- Nuridah, S., Supraptiningsih, J. D., Sopian, & Indah, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Ritel. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi (JUMIA)*, 1(1), 155–169.

- Oktafiana, N. O., & Solikhul, H. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *Jurnal Rekognisi Akuntansi*, 6(1), 1–15.
- Oktavia, L., Salsabilla, H., & Mukharomah, A. (2025). *Optimalisasi Peran Dewan Komisaris Dalam Meningkatkan Kinerja Perseroan*. 11(June), 103–114.
- Prawestya, E., Sukarno, E., & Akbar, T. (2025). *The Role Of Corporate Governance Mechanisms In Enhancing Profitability: An Empirical Analysis Of Manufacturing*. 168–179.
- Pusvitasari, D. A., & Dewi, R. N. (2025a). *Pengaruh Komisaris Independen , Cash Management , dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Tahun 2021-2023*. 6(10), 3748–3764.
- Pusvitasari, D. A., & Dewi, R. N. (2025b). *Pengaruh Komisaris Independen , Cash Management , dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Tahun 2021-2023*. 6(10), 3748–3764.
- Rantika, D., Mursidah, Yunina, & Zulkifli. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(1), 30. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i1.6603>
- Sulistiana, E., & Pranjoto, R. G. H. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen (JKIM)*, 2(1), 17–25. <https://doi.org/10.21107/jkim.v2i1.15500>
- Tanjung, M. A., Alfira, Rasita, Alvina, J., & Khorico, C. (2021). Debt to Asset Ratio, Growth Opportunity dan Cash Flow Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(2), 288–294. <https://doi.org/10.23887/jppsh.v5i2.35858>
- Wirianata, H. (2024a). *The Effect Of Corporate Governance On Cash Holdings*. 28(02), 263–280.
- Wirianata, H. (2024b). *The Effect Of Corporate Governance On Cash Holdings*. 28(02), 263–280.
- Wirianata, H., & Viriany, V. (2023). Determinants of Cash Holdings Moderated By Firm Size. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(2), 361–375. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i2.361-375>