

Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Firm Size*, *Cash Holding*, dan *Sales Growth* terhadap Kinerja Keuangan di Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Y. Dedy Rangga¹, Katarina Agnes²

^{1,2}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Dharma Pontianak, Pontianak, Indonesia

Email: ¹yohanesdedyrangga24@gmail.com, ²katarina_agnes@widyadharm.ac.id

Abstract

This research aimed to examine the influence of free cash flow, firm size, cash holding, and sales growth on financial performance in the energy sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020-2024. This research employed an associative quantitative method, and the sample was selected using a purposive sampling method with parameters of companies that regularly published financial reports for the past five years. Thus, a sample of 46 companies was obtained as research variables. Data collection was carried out using secondary data sources through financial reports, the data were processed using IBM SPSS version 26 software, and data analysis was carried out through descriptive statistics test, classical assumptions, multiple linear regression, simultaneous significance test, and partial significance tests. The results of this study indicate that the variables free cash flow, firm size, cash holding, and sales growth jointly influence financial performance. However, free cash flow partially influences financial performance, while firm size, cash holding, and sales growth do not affect financial performance.

Keywords: *Free Cash Flow, Firm Size, Cash Holding, Sales Growth, Financial Performance.*

Abstrak

Riset ini dilakukan dengan tujuan mengkaji bagaimana hubungan *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth* terhadap kinerja keuangan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Pada riset ini menerapkan metode kuantitatif asosiatif, dan sampel dipilih menerapkan metode *purposive sampling* dengan parameter perusahaan yang rutin menerbitkan hasil laporan keuangan selama 5 tahun terakhir, sehingga sampel yang didapatkan sebanyak 46 perusahaan sebagai variabel penelitian. Pengambilan data diterapkan dengan memakai sumber data sekunder melalui laporan keuangan. Data diolah dengan bantuan *software IBM SPSS version 26*, analisis data melalui uji *descriptive statistics*, asumsi klasik, regresi linier berganda, uji signifikan simultan, dan uji signifikan parsial. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, serta *sales growth* bersama-sama mempengaruhi kinerja keuangan. Namun secara parsial *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, selain itu *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: *Free Cash Flow, Firm Size, Cash Holding, Sales Growth, Kinerja Keuangan.*

1. PENDAHULUAN

Sektor energi merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran vital dalam menopang pertumbuhan ekonomi nasional. Energi menjadi kebutuhan utama bagi aktivitas produksi industri, transportasi, dan konsumsi rumah tangga, sehingga keberlanjutan pasokan dan stabilitas perusahaan energi berpengaruh langsung terhadap kestabilan ekonomi Indonesia. Dalam pasar

modal, sektor ini juga menjadi salah satu motor penggerak utama indeks bursa karena kontribusi kapitalisasi pasar dan dividen yang besar. Namun, kinerja sektor energi sangat bergantung pada dinamika global, kebijakan pemerintah, serta efektivitas pengelolaan internal perusahaan yang kompleks dan beragam.

Sejak tahun 2020, sektor energi menghadapi tekanan besar akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan kontraksi ekonomi global dan penurunan permintaan energi secara drastis. Pada awal periode tersebut, harga minyak dunia sempat turun hingga ke level negatif untuk pertama kalinya dalam sejarah, sementara konsumsi energi domestik menurun tajam akibat kebijakan pembatasan mobilitas. Kondisi ini berdampak langsung terhadap arus kas operasional dan laba bersih perusahaan energi di BEI, yang mengalami volatilitas tinggi sepanjang 2020. Sebagai respons, pemerintah meluncurkan kebijakan stabilisasi seperti penyesuaian harga gas industri, konversi pembangkit diesel ke gas, dan program subsidi energi untuk menjaga daya tahan sektor energi selama masa krisis.

Memasuki masa pemulihan ekonomi tahun 2021–2024, sektor energi menunjukkan perbaikan yang signifikan. Berdasarkan data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM, 2024), nilai investasi di sektor energi meningkat dari USD 26,3 miliar pada 2020 menjadi USD 32,3 miliar pada 2024, didorong oleh proyek energi konvensional dan energi terbarukan. Pergeseran ini mencerminkan meningkatnya perhatian terhadap prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) serta komitmen terhadap transisi energi bersih. Namun, memasuki tahun 2025, tren pertumbuhan sektor energi mulai menunjukkan perlambatan yang signifikan.

Data Kementerian ESDM (2025) menunjukkan bahwa realisasi investasi energi semester I 2025 mencapai USD 13,9 miliar (naik 24,1% dibanding tahun sebelumnya), dengan porsi terbesar berasal dari subsektor migas sebesar USD 8,1 miliar, disusul minerba USD 3,1 miliar, listrik USD 1,9 miliar, dan energi terbarukan (EBTKE) USD 0,8 miliar. Walaupun angka ini mencerminkan optimisme investor, distribusi investasi yang masih didominasi sektor migas menunjukkan bahwa proses transisi energi masih menghadapi tantangan. Sementara itu, pertumbuhan indeks sektor energi di BEI hingga pertengahan 2025 hanya mencapai sekitar 11–12% year-to-date, jauh lebih rendah dibandingkan lonjakan 28,01% pada 2024, yang menandakan fase koreksi dan aksi ambil untung oleh investor pasca reli harga komoditas tahun sebelumnya.

Perlambatan ini diperparah oleh penurunan harga komoditas global, tekanan kebijakan dekarbonisasi, serta meningkatnya persaingan di subsektor energi terbarukan. Namun, di tengah perlambatan ini, masih terdapat emiten energi yang mampu menunjukkan resiliensi dan adaptabilitas tinggi, seperti PT Pertamina Geothermal Energy Tbk, yang membukukan laba bersih USD 160,30 juta, dan PT Barito Renewables Energy Tbk dengan pendapatan konsolidasi USD 597 juta serta laba bersih USD 155 juta pada 2024. Kesenjangan performa antarperusahaan inilah yang menegaskan bahwa faktor-faktor internal perusahaan memiliki peran penting dalam menentukan kinerja keuangan, terlepas dari kondisi eksternal yang tidak menentu.

Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan kajian pada empat variabel internal utama, yaitu *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth*, yang memiliki karakteristik serta implikasi berbeda terhadap *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan. Secara teoretis, *free cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk pembiayaan investasi dan dividen, namun dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*) jika tidak dikelola dengan baik. Ukuran perusahaan (*firm size*) sering dikaitkan dengan skala ekonomi dan stabilitas keuangan, tetapi dapat pula menimbulkan inefisiensi manajerial pada perusahaan besar. *Cash holding* meningkatkan fleksibilitas dan ketahanan likuiditas, tetapi jika berlebihan dapat menciptakan *opportunity cost* yang menekan profitabilitas. Sementara *sales growth* umumnya menjadi sinyal positif bagi investor (*signaling theory*), namun tanpa diimbangi efisiensi biaya, pertumbuhan tersebut tidak selalu meningkatkan kinerja keuangan.

Penelitian terdahulu dalam konteks sektor energi Indonesia masih menunjukkan hasil yang terbatas dan kontradiktif. seperti, studi oleh [1] menemukan bahwa intensitas modal dan ukuran perusahaan memengaruhi stabilitas keuangan sektor energi Indonesia, sementara [2] membuktikan bahwa *operating cash flow* dan *sales growth* berpengaruh terhadap perilaku keuangan perusahaan melalui kebijakan pajak. Di sisi lain, [3] menemukan bahwa *cash holding* dan tata kelola perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan industri konstruksi dan energi, sedangkan [4] menunjukkan bahwa *firm size*, *sales growth*, dan *cash holding* memiliki hubungan yang bervariasi terhadap kinerja perusahaan tergantung pada konteks sektoral. Hasil-hasil ini konsisten dengan temuan global seperti [5] yang mengungkap bahwa pengaruh variabel internal terhadap profitabilitas sektor energi sangat bergantung pada volatilitas harga minyak dan arah kebijakan transisi energi.

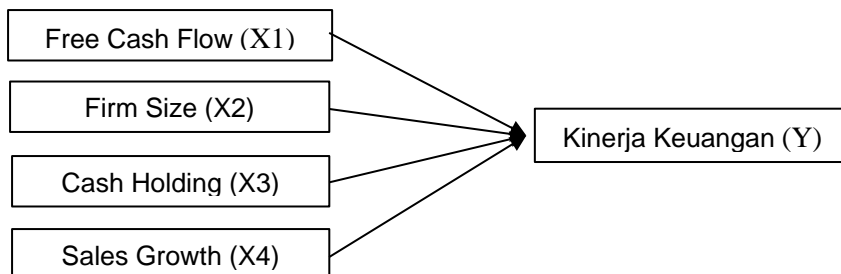
Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini memiliki dua kontribusi utama. Pertama, dari sisi teoretis, penelitian ini menguji kembali Teori Keagenan dan Teori Sinyal dalam konteks sektor energi Indonesia selama periode 2020–2024, yaitu masa yang mencakup fase krisis pandemi hingga awal transisi energi hijau. Dengan mengintegrasikan empat variabel internal secara simultan, penelitian ini memberikan perspektif baru mengenai faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan energi di era pasca-pandemi. Kedua, dari sisi praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi strategis bagi manajemen perusahaan energi dalam mengoptimalkan pengelolaan kas, efisiensi aset, serta kebijakan investasi yang adaptif terhadap fluktuasi harga komoditas dan tekanan kebijakan dekarbonisasi.

Dengan demikian, penelitian ini berupaya mengisi research gap dalam literatur empiris serta menawarkan kebaruan berupa integrasi empat faktor internal perusahaan dalam satu model empiris komprehensif pada sektor energi di BEI periode 2020–2024, diperkuat dengan data tren 2025 yang menegaskan urgensi manajemen keuangan strategis di tengah perubahan global dan dinamika pasar energi Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

2.1. Jenis penelitian, Teknik pengumpulan data, dan Analisis data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif, yang bertujuan untuk menguji hubungan dan pengaruh antara variabel bebas yaitu *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan hasil yang objektif, terukur, dan dapat diuji secara statistik, sehingga sesuai untuk menguji hipotesis dan mengonfirmasi hubungan antarvariabel berdasarkan data numerik yang tersedia dalam laporan keuangan perusahaan. Sampel ditentukan dengan Teknik *puspositive sampling*, dengan kriteria: Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dan telah IPO sebelum tahun 2020, memiliki laporan keuangan tahunan lengkap selama 2020-2024, serta bebas dari outlier ekstrem atau data yang tidak konsisten. Sehingga diperoleh 46 perusahaan dengan total 213 observasi data panel. Data bersumber dari laporan keuangan tahunan Perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI. Analisis dilakukan menggunakan SPSS versi 26, melalui tahapan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda untuk mengukur pengaruh masing-masing variabel secara parsial dan simultan terhadap kinerja keuangan.



Tabel 1. Kerangka pemikiran

2.2 Teori dan variabel penelitian

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan tentang adanya keterkaitan kontraktual yang terbentuk diantara pihak-pihak dalam sebuah perusahaan atau organisasi. Konflik keagenan dapat muncul ketika perusahaan memiliki kas yang berlebih dibandingkan kebutuhan untuk mendukung operasi intinya. [10] menyampaikan bahwa Jensen & Meckling di tahun 1976 merupakan orang pertama dalam memperkenalkan teori keagenan seperti keterkaitan prinsipal dan agen dalam kontrak diantara satu atau lebih prinsipal yang mempekerjakan pihak lain atau agen dalam melaksanakan suatu tindakan atas nama pemilik, termasuk memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada pihak yang ditunjuk sebagai agen. [11] menyatakan bahwa interaksi kontraktual antar pemilik dengan agen mengandung potensi konflik yang muncul akibat dari perbedaan informasi dan kepentingan. Hal ini terjadi Ketika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada memfokuskan diri pada peningkatan nilai perusahaan. [12] menjelaskan bahwa prinsipal menginginkan struktur modal optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan agen sering memilih kebijakan yang mengutamakan kepentingan pribadi, seperti mengurangi utang demi menekan risiko gagal bayar, meski tidak selalu sesuai dengan tujuan prinsipal. Teori ini menekankan bahwa perbedaan informasi dan kepentingan antara agen dengan principal

berpotensi menimbulkan sebuah masalah, sehingga dibutuhkan mekanisme pengawasan serta pemberian insentif yang efektif agar tercapainya keselarasan kepentingan serta optimalisasi tujuan Perusahaan.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Konsep teori sinyal awalnya disampaikan oleh [13] melalui tulisannya berjudul *Job Market Signaling*, yang menjelaskan bahwa ketimpangan keterangan antara pihak internal perusahaan seperti manajer dan juga pihak eksternal seperti investor dapat dikurangi melalui penyampaian sinyal tertentu. Sinyal ini merupakan tindakan atau keputusan manajerial yang mengkomunikasikan kondisi aktual atau prospek perusahaan kepada pihak luar. [14] menyatakan teori ini melibatkan tindakan manajemen yang memberi sinyal kepada investor bagaimana manajemen dalam memandang prospek masa depan perusahaan. Tindakan yang dilakukan manajemen sebagai bentuk penyampaian informasi implisit kepada investor mengenai penilaian mereka terhadap prospek perusahaan. Syarat ini berfungsi untuk mengurangi ketidakpastian dan memperkuat kepercayaan investor terhadap kondisi serta arah perkembangan perusahaan. Informasi tentang kinerja yang dicapai, yang disajikan dalam laporan keuangan, dapat menjadi indikator yang diberikan oleh organisasi untuk pihak luar, yang memungkinkan penilaian yang akurat [15]. Penyampaian informasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan berfungsi sebagai mekanisme pemberian sinyal kepada pihak eksternal. Sinyal ini membantu mengurangi asimetri informasi, sehingga pemangku kepentingan dapat melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap kondisi dan prospek perusahaan.

2.2.3 *Free Cash Flow*

Free cash flow mengacu pada sisa dana kas perusahaan pada periode tertentu setelah dikeluarkannya biaya operasional dan kebutuhan lain yang menunjang jalannya suatu bisnis [16]. Arus kas ini biasanya digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan, seperti pembayaran utang, pembelian kembali saham, pembagian dividen, atau sebagai laba ditahan guna menunjang ekspansi di masa depan. [17] Berpendapat bahwa *free cash flow* ialah jumlah kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional ketika perusahaan menerima pemasukan, kemudian dikurangi dengan investasi yang telah dilakukan. Oleh karena itu *free cash flow* merepresentasikan sisa dana yang dimiliki perusahaan setelah seluruh biaya operasional dan investasi dipenuhi. Dana tersebut selanjutnya dapat dimanfaatkan untuk berbagai kepentingan, termasuk membayar utang, membagikan dividen kepada pemegang saham, atau dijadikan cadangan guna mendukung pertumbuhan perusahaan [18]. *Free cash flow* juga memiliki hubungan dengan teori keagenan karena berfungsi sebagai mediator dalam konflik antara prinsipal dan agen saat terjadi kelebihan kas. Arus kas bebas mengacu pada kas yang tersisa dari aktivitas operasional dan modal kerja perusahaan yang kemudian dapat digunakan untuk investasi tetap maupun penambahan modal [19]. Pemanfaatan dana ini dapat diarahkan untuk memperkuat struktur permodalan, sehingga memungkinkan perusahaan melakukan inovasi produk yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan [20]. Tingginya *free cash flow* umumnya mencerminkan kinerja perusahaan yang baik karena memiliki cukup modal untuk menjaga stabilitas operasional, yang pada akhirnya mendukung pencapaian tujuan jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [21] dan [22] yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Adanya pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap kinerja keuangan

2.2.4 *Firm Size*

Besarnya skala perusahaan sering kali menjadi determinan nilai perusahaan, mengingat perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. [23] Mengatakan, ukuran perusahaan didefinisikan sebagai suatu indikator yang menggambarkan besar atau kecilnya Perusahaan, yang biasanya diukur melalui total atau jumlah asset, logaritma ukuran, nilai maupun variabel lain yang relevan. Besarnya ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang berperan dalam menentukan kinerja sebuah perusahaan [24]. Perusahaan harus memiliki lebih banyak potensi untuk mengelola sumber daya dan mengoptimalkan efisiensi operasional jika memiliki nilai pada aspek tersebut yang lebih tinggi. Perusahaan bersekala besar umumnya lebih mudah memperoleh pendanaan daripada perusahaan bersekala kecil karena reputasi yang lebih baik serta kemampuan untuk menyediakan jaminan pinjaman yang lebih besar [25]. Ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan kapasitas sumber daya yang dimiliki, tetapi juga menjadi indikator kekuatan finansial dan daya saingnya di pasar, sehingga berperan penting dalam

mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan kinerja keuangan. Hal ini diyakini akan berdampak positif terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan bersekala besar biasanya mempunyai struktur keuangan yang lebih stabil, sistem manajemen yang lebih matang, serta kemampuan untuk memanfaatkan skala ekonomi. Menurut [26] ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja keuangan, karena semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula peluang peningkatan kinerja keuangannya, yang berarti perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki kapasitas lebih dalam melakukan investasi. Seiring dengan meningkatnya nilai aset-aset ini, tingkat modal yang diinvestasikan juga meningkat [27]. Perusahaan bersekala besar umumnya memiliki jumlah aset yang lebih tinggi, kemudahan akses terhadap sumber pendanaan, serta menjadi daya tarik dimata masyarakat maupun investor. Akibatnya, mereka memiliki keunggulan dalam menjalankan operasional dan strategi bisnis, yang pada akhirnya dapat berdampak positif bagi kinerja keuangannya. Hasil riset [28] dan [29] mendukung bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh positif antara *firm size* terhadap kinerja keuangan

2.2.5 Cash Holding

Cash holding mengacu pada jumlah kas maupun setara kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi berbagai kebutuhan. Kas ini bisa berupa uang tunai, simpanan di bank, maupun investasi jangka pendek yang mudah dicairkan. Setara kas, menurut [30] mengacu pada investasi jangka pendek yang sangat liquid, dapat dengan cepat dialihkan menjadi kas dalam jumlah tertentu, dan hanya mengandung risiko perubahan nilai yang sangat kecil. Artinya, setara kas merupakan aset yang nilainya hampir sama dengan uang tunai dan dapat digunakan secara langsung tanpa resiko besar, sehingga sangat penting untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendek perusahaan. [31] menyatakan Kepemilikan kas sangat penting karena menyediakan likuiditas bagi perusahaan. Dengan likuiditas yang memadai, perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu, bahkan dalam situasi yang sulit. *Cash holding* merupakan aspek krusial dari pertumbuhan dan keberlanjutan suatu perusahaan, yang menarik perhatian signifikan dari para investor dan analis keuangan [32]. *Cash holding* menggambarkan sejauh mana perusahaan menyimpan kas yang siap digunakan mencukupi keperluan operasional, membayar kewajiban jangka pendek, atau untuk mendapatkan kesempatan investasi yang muncul secara tidak terduga. Menurut [33] dalam teori agensi, hipotesis pengurangan risiko menyatakan bahwa kas dipandang sebagai aset bebas risiko. Hal ini karena kas memberikan ketidaknyamanan dalam kecemasan dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Selain itu, kas merupakan aset paling likuid yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban. Serta meningkatkan kinerja keuangan karena memberikan likuiditas, mengurangi risiko keuangan, serta memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban dan menjaga operasional saat menghadapi ketidakpastian. Hasil penelitian [34] dan [33] juga menegaskan bahwa *cash holding* memengaruhi kinerja keuangan. Oleh karena itu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh positif antara *cash holding* terhadap kinerja keuangan

2.2.6 Sales Growth

Sales growth mengacu pada peningkatan penjualan atau pendapatan perusahaan dari periode sebelumnya, yang menunjukkan penerimaan kas terhadap suatu produk atau layanan [35]. [36] berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan jumlah penjualan yang terjadi setiap tahun, di mana tingkat pertumbuhan tersebut sangat dipengaruhi oleh tahapan siklus hidup produk. Sehingga *sales growth* mendukung pentingnya dalam mengukur performa dan perkembangan perusahaan, terutama di sektor energi yang dinamis. Pertumbuhan penjualan bukan hanya hasil dari peningkatan permintaan, tapi juga mencerminkan efektivitas strategi usaha perusahaan yang pada akhirnya berdampak bagi kinerja keuangan. Peningkatan penjualan merepresentasikan kesuksesan pelaksanaan investasi suatu organisasi dari periode masa lalu dan dapat berfungsi sebagai perkiraan peningkatan perusahaan dimasa mendatang [37]. [38] menjelaskan peningkatan tingkat perputaran persediaan menunjukkan bahwa modal kerja yang dialokasikan pada persediaan semakin rendah. Hal ini berdampak baik bagi perusahaan, sebab persediaan dapat segera terjual dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [39] dan [40] yang menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Maka dapat ditarik hipotesis adalah sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap kinerja keuangan

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel, yang terdiri atas variabel independen yaitu *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth*, serta variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Sementara itu, operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 2. Operasi Pengukuran
Operasi pengukuran

Variabel	Keterangan	Pengukuran
Free cash flow	<i>Free cash flow</i> adalah uang tunai yang tersisa bagi pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menutupi biaya operasionalnya dan berinvestasi dalam aset, tersedia untuk dividen, pembayaran utang, atau pembelian kembali saham [17].	$FCF = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi} - \text{Arus Kas untuk}}{\text{Total Aset}}$
Firm size	<i>Firm size</i> mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan sumber dayanya. Semakin besar skala ukuran sebuah perusahaan, semakin besar juga kapasitasnya untuk mencapai pendanaan dan mendiversifikasi bisnisnya [41].	$Firm\ Size = \ln \ln (Total\ Aset)$
Cash holding	<i>Cash holding</i> merepresentasikan jumlah kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek, memberikan perlindungan terhadap potensi risiko keuangan, serta mendukung aktivitas pertumbuhan perusahaan [31].	$Cash\ Holding = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$
Sales growth	<i>Sales growth</i> adalah ukuran yang diterapkan untuk melihat bagaimana perusahaan dapat meningkatkan total penjualannya dari periode sebelumnya, yang sekaligus mencerminkan daya saing serta efektivitas strategi perusahaan [42].	$SG = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}}$
Kinerja keuangan	Kinerja keuangan di ukur dengan indikator <i>Return On Assets</i> (ROA), adalah rasio antara total laba bersih dengan total atau jumlah aset yang dimanfaatkan suatu perusahaan untuk menilai kemampuannya dalam memperoleh laba [43].	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Uji Descriptive Statistics

Tabel 3. Hasil uji Descriptive Statistics

Hasil uji Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow (X1)	230	-0,47360	1,60169	0,185370	0,19766818
Firm Size (X2)	230	12,79608	29,16535	20,1781539	3,34779041
Cash Holding (X3)	230	0,00096	0,90540	0,1367619	0,13477220
Sales Growth (X4)	230	-0,68106	17,80314	0,4754127	2,04596505
ROA (Y)	230	-30,02269	61,63459	9,2494033	12,95309137
Valid N (Listwise)	230				

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Terkait dengan table diatas, dari 213 sampel didapatkan hasil variabel *free cash flow* terdapat nilai minmm sebesar -0,47360, maximum sebesar 1,60169, dan nilai rata-rata sebesar 0,185370 serta simpangan baku sebesar 0,19766818. Variabel *firm size* menunjukkan hasil minimum sebesar 12,79608, maximum sebesar 29,16535, nilai rata-rata sebesar 20,1781539, serta simpangan baku sebesar 3,34779041. Variabel *cash holding* menunjukkan hasil minimum sebesar 0,00096 dan nilai maksimum yaitu sebesar 0,90540, dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 0,1367619, serta simpangan baku adalah sebesar 0,13477220. Variabel *sales growth* menunjukkan hasil minimum sebesar -0,68106, nilai maksimum yaitu sebesar 61,63459, dengan rata-rata adalah sebesar 0,4754127, serta simpangan baku sebesar 2,04596505. Sedangkan variabel ROA menunjukkan hasil minimum yaitu sebesar -30,02269, nilai maximum adalah 61,63459, dan rata-rata sebesar 9,2494033, serta simpangan baku sebesar 12,95309137.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik

UJI ASUMSI KLASIK				
Uji		Sig.	Tolerance	VIF
Normalitas	Asymp. Sig. (2-tailed)	,200		
Multikolinearitas	Free Cash Flow (X1)		,756	1,323
	Firm Size (X2)		,969	1,032
	Cash Holding (X3)		,805	1,242
	Sales Growth (X4)		,870	1,150
Heteroskedastitas	Free Cash Flow (X1)	,648		
	Firm Size (X2)	,742		
	Cash Holding (X3)	,119		
	Sales Growth (X4)	,386		
Autokorelasi	Durbin Watson	2,064		

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas data awalnya tidak terdistribusi normal yaitu dengan nilai signifikansi 0,000, kemudian penulis melakukan transformasi data dengan metode transformasi logaritma natural, [44] menyatakan bahwa penerapan transformasi logaritma digunakan sebagai salah satu metode untuk menangani data yang tidak berdistribusi normal serta meminimalkan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi. Melalui proses transformasi ke bentuk logaritmik, distribusi data menjadi lebih seimbang, sehingga hasil analisis statistik dapat diperoleh dengan tingkat keakuratan dan validitas yang lebih baik. Sehingga hasil yang diperoleh setelah melakukan transformasi data dengan pendekatan *Kolmogrov Simirnov*, diperoleh nilai *asymp.sig. (2-tailed)* sebesar 0,200, karena nilai tersebut lebih tinggi dari 0,05, hal ini mengindikasikan bahwa data tersebut terdistribusi normal. Kemudian pada hasil uji multikolinearitas mengindikasikan semua variabel menghasilkan nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semuanya berada di bawah 10. Oleh karena itu maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas di antara variabel independen pada model riset. Selain itu, pada uji heterokedastisitas menggunakan metode *Glejser* diperoleh nilai signifikansi pada *variabel free cash flow* sebesar 0,648, variabel *firm size* memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,742, variabel *cash holding* memiliki nilai signifikansi yaitu sebesar 0,119, serta pada variabel *sales growth* memiliki nilai signifikansi adalah sebesar 0,386. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel ini memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel ini tidak mengalami gejala heterokedastisitas. Selanjutnya yaitu, pada uji autokorelasi nilai *durbin watson* yang diperoleh adalah sebesar 2,064 pada tingkat signifikansi sebesar 5%, dan karena berada di batas bawah (DL) yaitu 1.745 dan batas bawah (DU) yaitu 1.803, dalam hal ini didapatkan nilai (4-DU) yaitu sebesar 2.197. Dalam model ini menyatakan jika tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW berada di antara dU dan (4 - dU), atau dengan kata lainnya memenuhi kriteria $dU < DW < (4 - dU)$. Jadi didapatkan hasil $1,803 < 2,064 < 2,197$, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji ini tidak memiliki autokorelasi.

3.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5. Uji T, Uji F, Dan Uji R2
UJI T, UJI F, dan UJI R2

Variabel	Coefficient	Std.Error	t	Sig.
(Constant)	128,569	20,391	6,305	,000
Free Cash Flow	-44,012	7,030	-6,261	,000
Firm Size	,661	,397	1,261	,098
Cash Holding	-,030	,057	-,528	,598
Sales Growth	-,022	,143	-,154	,878
Koefisien Determinasi (R2)	,173			
F Sig.	,000			

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Dari hasil uji t, model persamaan regresi pada studi ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} a &= 128,569 \\ b_1 &= -44,012 \\ b_2 &= 0,661 \\ b_3 &= -0,030 \\ b_4 &= -0,022 \end{aligned}$$

Maka persamaan regresi linear berganda untuk tiga prediktor adalah:

$$Y = 128,569 + (-44,012) x_1 + 0,661 x_2 + (-0,030) x_3 + (-0,022) x_4$$

Berdasarkan persamaan regresi ini, maka dapat ditarik Kesimpulan:

1. Nilai konstanta sebesar 128,569 menunjukkan jika variabel *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, *sales growth* memiliki nilai nol (0) maka kinerja keuangan (ROA) sebesar 128,569
2. Apabila *free cash flow* meningkat satu satuan sementara variabel lain tidak berubah, maka kinerja keuangan (ROA) akan menurun sebesar -34,362
3. Apabila ukuran perusahaan atau *firm size* bertambah satu satuan dengan asumsi variabel lain tidak berubah, maka kinerja keuangan (ROA) diperkirakan naik sebesar 0,661
4. Apabila *cash holding* bertambah satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka kinerja keuangan (ROA) diperkirakan akan menurun sebesar -0,303.
5. Apabila *sales growth* naik satu satuan dengan asumsi variabel lain tidak berubah, maka kinerja keuangan (ROA) diperkirakan mengalami penurunan sebesar 0,022.

Selanjutnya, berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel di atas, juga ditemukan nilai *Adjusted R square* sebesar 0,173 atau sebesar 17,3%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth* secara simultan mampu menjelaskan 17,3% variasi perubahan pada variabel dependen. Sementara itu, sisanya sebesar 82,7% dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian ini. Meskipun nilai koefisien determinasi ini relatif rendah, kondisi ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian memiliki pengaruh terhadap ROA, meskipun kontribusinya terbatas. Koefisien determinasi yang rendah mengindikasikan bahwa kinerja keuangan (ROA) perusahaan kemungkinan besar juga dipengaruhi oleh variabel lain yang belum dimasukkan dalam model, seperti struktur modal, *leverage*, efisiensi operasional, tingkat likuiditas, ataupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi. Selanjutnya dapat dilihat pada tabel di atas juga didapatkan hasil nilai signifikansi yang diperoleh yaitu sebesar 0,000 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4. Pembahasan

3.4.1 Pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil uji yang diolah melalui *output software IBM statistic version 26*, didapatkan hasil pengujian terhadap hubungan antar variabel yaitu *free cash flow* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024 menunjukkan adanya pengaruh negatif. Variabel *free cash flow* memiliki nilai *coefficient* sebesar -44,012, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Artinya, semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, tidak serta-merta mampu meningkatkan kinerja keuangan, hal ini dapat disebabkan oleh, *free cash flow* yang tinggi, berpotensi menghadapi masalah keagenan, dimana manajer yang mengendalikan arus kas bebas sering kali menggunakan dana tersebut untuk kepentingan pribadi atau membiayai proyek-proyek yang kurang produktif. Kemudian, tingginya *free cash flow* tidak selalu mencerminkan kondisi suatu

perusahaan yang sehat, bisa saja *free cash flow* yang meningkat dikarenakan perusahaan mengurangi belanja modal atau investasi jangka panjang. Serta *free cash flow* yang besar hanya muncul pada perusahaan yang sedang melakukan ekspansi, sehingga dalam kondisi ini, meskipun arus kas operasional tinggi tetapi kebutuhan belanja modal jauh lebih besar, sehingga penggunaan *free cash flow* terlihat tidak produktif. Akibatnya kinerja keuangan justru tertekan. Dengan demikian penelitian ini menjelaskan bahwa *free cash flow* tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja keuangan, melainkan sangat bergantung pada bagaimana manajemen mengelola dan memanfaatkan dana tersebut. Jika dikelola dengan tepat, *free cash flow* bisa menjadi sumber keunggulan finansial. Namun jika pengelolaannya kurang efisien atau tidak diarahkan pada kegiatan produktif, maka *free cash flow* justru bisa menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Meskipun aktivitas tersebut meningkatkan arus kas keluar jangka pendek, dampak terhadap profitabilitas belum langsung terlihat dalam laporan keuangan, sehingga kinerja keuangan justru tampak menurun. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* yang tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena dapat terjadi akibat pengurangan investasi jangka panjang atau efisiensi sementara yang tidak berkelanjutan. Hal ini tampak selama periode 2020-2024, yang menghadapi dinamika harga komoditas dan lonjakan investasi pada masa pemulihan ekonomi pasca-pandemi serta periode boom energi global tahun 2022–2023. Perusahaan banyak meningkatkan belanja modal untuk pembelian aset tetap, seperti mesin, infrastruktur, dan eksplorasi baru. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat pandangan bahwa *free cash flow* memiliki dua sisi: di satu sisi dapat menjadi sumber pendanaan internal yang meningkatkan fleksibilitas keuangan, namun di sisi lain dapat menimbulkan risiko inefisiensi apabila dikelola dengan disiplin dan pengawasan tata kelola yang baik. Temuan penelitian ini selaras dengan hasil studi yang dilakukan oleh [45]. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *free cash flow* justru dapat menjadi sinyal negatif bagi perusahaan, karena membuka peluang terjadinya inefisiensi dan penggunaan dana pada proyek yang tidak produktif. Kondisi tersebut tidak hanya mengurangi efektivitas investasi, tetapi juga berpotensi menurunkan profitabilitas. Dengan demikian, temuan ini menegaskan bahwa *free cash flow* tidak selalu menjadi pendorong kinerja keuangan, melainkan bisa menjadi faktor penghambat, apabila pengelolaannya tidak tepat.

3.4.2 Pengaruh *firm size* terhadap kinerja keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI periode 2020-2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,098 > 0,05$, sehingga hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima atau ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa, Perusahaan besar memang memiliki aset lebih banyak, tetapi tidak selalu mampu mengelola sumber daya tersebut secara efisien, serta besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak selalu menjamin peningkatan profitabilitas. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan besar memiliki total aset yang lebih besar, hal tersebut tidak selalu diikuti dengan kemampuan mengelola sumber daya secara efisien. Dalam sektor energi yang padat modal dan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak, gas, serta kebijakan transisi energi global, ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan. Perusahaan besar justru sering menghadapi inefisiensi operasional, beban aset tetap tinggi, dan kompleksitas manajemen yang menekan tingkat pengembalian aset. Selain itu, pada periode 2020-2024, banyak perusahaan energi menghadapi tekanan akibat perubahan harga komoditas dan transisi menuju energi hijau, yang mengharuskan restrukturisasi investasi. Hal ini membuat perusahaan besar lebih berfokus pada ekspansi jangka panjang dan proyek infrastruktur energi baru, daripada peningkatan profitabilitas jangka pendek. Hal ini berbeda dengan teori skala ekonomi yang berasumsi bahwa perusahaan besar lebih efisien. Temuan ini didukung oleh [46] yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan bukanlah penentu utama kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan lebih perlu memfokuskan strategi pada efisiensi operasional, inovasi produk, serta pengelolaan sumber daya agar mampu meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan, terlepas dari besar kecilnya ukuran perusahaan.

3.4.3 Pengaruh Cash holding terhadap kinerja keuangan (ROA)

Hasil pengujian mengidentifikasi bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024. *Cash holding* menunjukkan nilai sebesar $0,598 > 0,05$, sehingga, hipotesis ketiga (H3) dinyatakan ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak serta merta meningkatkan kinerja keuangan. Secara teoritis, *agency theory* dan *precautionary motive* dapat

menjelaskan fenomena ini. Pada periode penelitian ini, sektor energi menghadapi ketidakpastian tinggi akibat fluktuasi harga minyak dunia, pandemi COVID-19, serta krisis energi global 2022. Dalam kondisi tersebut, banyak perusahaan cenderung meningkatkan kas sebagai langkah berjaga-jaga (*precautionary motive*) untuk menghadapi potensi penurunan pendapatan atau pembiayaan proyek. Namun, penumpukan kas yang berlebihan menimbulkan *opportunity cost* karena dana tidak dimanfaatkan secara produktif untuk investasi yang dapat meningkatkan profitabilitas. Selain itu, kelebihan kas juga berpotensi menimbulkan masalah keagenan, di mana manajer mungkin menggunakan dana tersebut untuk proyek yang tidak memberikan nilai tambah atau tujuan pribadi. Kondisi ini makin kompleks karena proyek investasi seringkali berisiko tinggi dan berjangka panjang, sehingga pengelolaan kas menjadi defensif, bukan produktif. Temuan ini selaras dengan penelitian [47], dan [48] yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil ini juga memperlihatkan kontribusi baru karena menunjukkan bahwa motif kehati-hatian di tengah volatilitas pasar dapat menekan kinerja keuangan, meskipun perusahaan terlihat likuid. Dengan demikian, pengelolaan kas yang optimal dan berorientasi produktivitas menjadi faktor penting dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas.

3.4.4 Pengaruh Sales growth terhadap kinerja keuangan

Dari hasil pengujian diperoleh bukti bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI tahun 2020-2024. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,878 > 0,05$, sehingga hipotesis ketiga (H3) tidak dapat diterima atau dinyatakan ditolak. Artinya kenaikan penjualan tidak otomatis menghasilkan peningkatan profitabilitas perusahaan, hal ini dimungkinkan karena pertumbuhan penjualan sering kali diiringi oleh bertambahnya biaya produksi, distribusi, dan promosi, sehingga keuntungan yang diperoleh tidak bertambah secara optimal. Hal ini juga berkaitan dengan dampak dari pandemi covid-19 yang sempat menekan permintaan energi global, mengganggu rantai pasok, serta mempengaruhi biaya operasional, sehingga kenaikan penjualan tidak sepenuhnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, penjualan yang meningkat dengan margin keuntungan rendah juga membuat kinerja keuangan tidak membaik. Serta terjadinya krisis energi global di tahun 2022 dan pemulihan pasca pandemi menyebabkan lonjakan harga bahan baku dan biaya logistik, yang meningkatkan harga pokok penjualan. Akibatnya, margin keuntungan perusahaan energi menyempit meskipun pendapatan meningkat. Sedangkan dari sudut pandang teori agensi, kondisi ini dapat dijelaskan bahwa manajer sebagai pengelola perusahaan mungkin lebih fokus pada meningkatkan volume penjualan untuk menunjukkan pertumbuhan, meskipun tidak memberi keuntungan nyata bagi pemegang saham. Sementara menurut teori sinyal, pertumbuhan penjualan seharusnya memberi sinyal positif kepada investor, tetapi jika tidak diikuti dengan kenaikan laba, maka sinyal tersebut dianggap lemah dan tidak mencerminkan kinerja keuangan yang sesungguhnya. Hasil ini didukung oleh [49] dalam penelitiannya, menyebutkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, *sales growth* mencerminkan peningkatan aktivitas penjualan, hal tersebut tidak menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan. Efisiensi pengelolaan biaya, strategi manajemen, serta kemampuan perusahaan dalam menjaga margin keuntungan justru lebih berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan.

4. KESIMPULAN

Dari hasil analisis yang telah dilakukan terkait *free cash flow*, *firm size*, *cash holding*, dan *sales growth* menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow*, semakin besar juga kapasitas perusahaan untuk membiayai ekspansi, membayar dividen, dan menyelesaikan kewajiban tanpa ketergantungan pada pendanaan eksternal, sehingga berdampak pada kinerja keuangan. *Firm size* tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar sering kali lebih dipengaruhi oleh kondisi eksternal, seperti fluktuasi pasar, kebijakan pemerintah, atau persaingan industri. Sehingga, besar kecilnya ukuran perusahaan bukanlah penentu utama. *Cash holding* tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan hal ini disebabkan karena kepemilikan kas yang terlalu tinggi tidak selalu diikuti dengan pemanfaatan yang optimal dan perusahaan yang menyimpan kas dalam jumlah besar cenderung menghadapi masalah biaya peluang, karena dana tersebut seharusnya dapat dialokasikan untuk investasi produktif yang meningkatkan profitabilitas. *Sales growth* tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan, hal ini dapat terjadi karena penjualan yang meningkat dengan margin keuntungan rendah tidak membuat kinerja keuangan tidak membaik, sehingga tidak berdampak terhadap kinerja keuangan.

REFERENCES

- [1] M. R. Kesuma dan L. D. Ariswati, "The Impact Of Capital Intensity On Financial Stability Of Energy Sector Companies In Indonesia," *Journal of Financial Economics and Investment*, 2025, [Daring]. Tersedia pada: <https://ejournal.umm.ac.id/index.php/jofei/article/view/40516>
- [2] K. I. Halim dan N. Novianty, "The Impact of Managerial Ownership, Operating Cash Flow, and Sales Growth on Corporate Tax Avoidance," *Gema Niaga: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2025, doi: 10.55732/unu.gnk.2025.07.1.3.
- [3] M. I. Malelak, Z. J. H. Tarigan, S. R. Basana, dan F. Jie, "Cash Holding and Corporate Governance on Company Financial Performance: Case Study of Construction Infrastructure Project Supporting Industries in Indonesia," *Journal of Project Management*, vol. 9, no. 3, hlm. 27–41, 2024, doi: 10.5267/j.jpm.2024.7.003.
- [4] L. A. Aimeeva dan M. A. Aris, "Firm Size, Firm Performance, Sales Growth, and Growth Opportunity in Cash Holding Management in Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Business, Management, and Technology*, vol. 9, no. 4, hlm. 63–72, 2023, [Daring]. Tersedia pada: <https://www.theijbmt.com/archive/0949/1033069971.pdf>
- [5] A. H. Arifaj, V. Berisha, dan F. Morina, "Exploring the Impact of Cash Flow, Company Size, and Debt on Financial Performance in Corporations," *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 20, no. 3, hlm. 15–28, 2023, [Daring]. Tersedia pada: https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/18780/IMFI_2023_03_Arifaj.pdf
- [6] et al. Tene, "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2023.
- [7] et al. Holly, "Hubungan Tidak Langsung antara Free Cash Flow dengan Nilai Perusahaan melalui Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi," *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 2022.
- [8] Rahmadhani dan Ferida, "Pengaruh Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan," *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2024.
- [9] Fujiyanto dan Limajatini, "Analisis Hubungan Sales Growth dengan Kinerja Keuangan," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2024.
- [10] G. Muharromi, S. E. B. Santoso, S. B. Santoso, dan B. C. Pratama, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)," *RATIO*, vol. 2, no. 1, Jul 2021, doi: 10.30595/ratio.v2i1.10371.
- [11] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat, 2013.
- [12] R. A. Anggara Prasetya dan C. Susilowati, "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Moderasi Profitabilitas," *JPK*, vol. 11, no. 2, hlm. 432–443, Jun 2024, doi: 10.32534/jpk.v11i2.5688.
- [13] M. Spence, "Job market signaling," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, no. 3, hlm. 355–374, 1973, doi: 10.2307/1882010.
- [14] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 15 ed. Boston, MA: Cengage Learning, 2019.
- [15] T. A. Gumanti, "Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 14, no. 1, hlm. 1–13, 2009, [Daring]. Tersedia pada: https://www.researchgate.net/publication/265652260_Teori_Sinyal_Dalam_Manajemen_Keuangan
- [16] Bahas Ekonomi, "Memahami Pengertian dan Rumus Arus Kas Bebas." [Daring]. Tersedia pada: <https://bahasekonomi.blogspot.com/2017/12/memahami-pengertian-dan-rumus-arus-kas.html>
- [17] S. H. Penman, *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill Irwin, 2013.
- [18] Afifah Fadhilah dan Andi Kartika, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba," vol. 15, no. 1, 2022.

- [19] A. A. Firmansyah, M. T. Z. Sahab, dan Wisudanto, "Pengaruh Keputusan Investasi, Arus Kas Bebas, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Konstruksi," vol. 7, no. 3, 2023.
- [20] Indah Chairunnisa dan Indah Rahayu Lestari, "Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan: (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)," *JREA-ITB*, vol. 2, no. 3, hlm. 298–320, Agu 2024, doi: 10.54066/jrea-itb.v2i3.2334.
- [21] M. Mursidah, Y. Yunina, dan F. Rahmi, "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021," *J Accoun & Financ*, vol. 11, no. 1, hlm. 89, Mar 2023, doi: 10.29103/jak.v11i1.10331.
- [22] A. Cahyati dan Purwanti, "Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," vol. 2, 2024.
- [23] Bhakti Helvi Rambe, "Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow (FCF) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *ECOBISMA*, vol. 7, no. 1, hlm. 54–64, Jan 2020, doi: 10.36987/ecobi.v7i1.1530.
- [24] J. Jessica dan Y. Triyani, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas , Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan," *JA*, vol. 11, no. 2, hlm. 138–148, Agu 2022, doi: 10.46806/ja.v11i2.891.
- [25] C. Dahlia, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Yang Dimoderasi Inflasi," *JMIEB*, vol. 2, no. 2, hlm. 483, Mar 2019, doi: 10.24912/jmieb.v2i2.1757.
- [26] A. Y. Almajali, Q. A. Malik, dan others, "Firm Size and Financial Performance: The Role of Current and Fixed Assets Investment," *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, no. 1, hlm. —, 2012.
- [27] L. Hindasah dan others, "Pengaruh Nilai Aset terhadap Tingkat Modal yang Diinvestasikan," —, vol. —, no. —, hlm. —, 2020.
- [28] A. Bellen, N. Muktiadji, dan R. P. Pardede, "The Influence of Good Corporate Governance and Company Size on Company Financial Performance: Empirical Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2022," *JIAKES*, vol. 13, no. 1, hlm. 31–42, Feb 2025, doi: 10.37641/jiak.es.v13i1.3057.
- [29] N. L. G. S. Fajaryani dan E. Suryani, "Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *JRAK*, vol. 10, no. 2, hlm. 74–79, Okt 2018, doi: 10.23969/jrak.v10i2.1370.
- [30] D. E. Ardiles, "Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen Dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2019-2020)," *JAKPT*, vol. 1, no. 3, hlm. 194–212, Mar 2024, doi: 10.59407/jakpt.v1i3.552.
- [31] A. Gill dan C. Shah, "Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada," *IJEF*, vol. 4, no. 1, hlm. p70, Des 2011, doi: 10.5539/ijef.v4n1p70.
- [32] E. Magerakis, C. Siriopoulos, dan A. Tsagkanos, "Cash Holdings and Firm Characteristics: Evidence from UK Market".
- [33] M. Sari Dewi dan E. Mulyani, "Pengaruh Kepemilikan Asing , Leverage, Cash Holdings Dan Debt Maturity Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *JEA*, vol. 2, no. 3, hlm. 2893–2911, Nov 2020, doi: 10.24036/jea.v2i3.258.
- [34] A. Damarjati dan Fuad, "Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen, dan Cash Holdings terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017," *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 7, no. 4, hlm. 1–12, 2018, [Daring]. Tersedia pada: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- [35] B. Swastha dan T. H. Handoko, *Manajemen Pemasaran – Analisis Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: BPFE, 2011.
- [36] P. Kotler dan G. Armstrong, *Principles of Marketing*, 15th ed. Upper Saddle River, NJ: Pearson, 2014.

- [37] E. Yuliani, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan," *jimn*, vol. 10, no. 2, hlm. 111, Jun 2021, doi: 10.32502/jimn.v10i2.3108.
- [38] Thian, "Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 2021.
- [39] G. Suryaputra dan Y. J. Christiawan, "Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014," *Business Accounting Review*, vol. 4, no. 1, hlm. 493–504, 2016.
- [40] A. Cahyati dan Purwanti, "Pengaruh Free Cash Flow, liquiditas, dan pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," vol. 2, 2024.
- [41] Indriani, "Firm Size dan Kapasitas Pengelolaan Sumber Daya Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2017.
- [42] E. F. Brigham dan J. F. Houston, *Fundamentals of Financial Management*, 14th ed. Boston, MA: Cengage Learning, 2016.
- [43] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 1 ed. Jakarta: Rajawali Pers, 2014.
- [44] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018.
- [45] Y. K. Susanto dan I. Meirina, "The Effect of Free Cash Flow and Investment Opportunity Set on Firm Financial Performance: An Empirical Study in Indonesian Listed Companies," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 24, no. 1, hlm. 1–15, 2022, doi: 10.9744/jmk.24.1.1-15.
- [46] P. Lestari, "PENGARUH LIKUIDITAS, DER, FIRM SIZE, DAN ASSET TURNOVER TERHADAP KINERJA KEUANGAN," *neraca*, vol. 4, no. 1, hlm. 1, Jun 2020, doi: 10.31851/neraca.v4i1.3843.
- [47] A. Rahmawati dan D. Putra, "Cash Holding dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 14, no. 2, hlm. 87–99, 2021.
- [48] M. Sari dan A. Nugroho, "Pengaruh Cash Holding terhadap Profitabilitas dan Kinerja Keuangan," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, vol. 18, no. 1, hlm. 33–45, 2022.
- [49] D. P. Sari dan D. Setiawan, "Pengaruh Sales Growth, Asset Growth, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol. 18, no. 2, hlm. 145–162, 2021, doi: 10.21002/jaki.v18i2.1234.