

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBSI UNSRAT)

**PENGARUH FAKTOR PENENTU SPESIFIK PERUSAHAAN TERHADAP
FLEKSIBILITAS KEUANGAN PERUSAHAAN CONSUMER CYCLICAL YANG
TERDAFTAR DI BEI**

Kyla Azzalya, Virzincy Aurelista Basyir, Henny Setyo Lestari
Universitas Trisakti

ARTICLE INFO

Keywords: *Corporate Financial Flexibility, Profitability, Tangibility, Cash Holdings, Capital Structure, Retained Earnings, Firm Size.*

Kata kunci: Fleksibilitas Keuangan Perusahaan, Profitabilitas, Keberwujudan Aset, Kepemilikan Kas, Struktur Modal, Laba ditahan, Ukuran Perusahaan.

Corresponding author:

Henny Setyo Lestari
henny_setyo_lestari@trisakti.ac.id

Abstract: *This study aims to analyze the effect of firm-specific determinants on Corporate Financial Flexibility (CFF) of Consumer Cyclical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The firm-specific factors examined in this study include profitability, tangibility, cash holdings, capital structure, and retained earnings, with firm size included as a control variable. The research population comprises 80 companies, from which a purposive sampling technique yielded a final sample of 69 companies, resulting in 345 total observations over the 5-year period. The panel data analysis method applied is the Random Effect Model (REM), processed using EViews 12 software. The empirical results demonstrate that cash holdings have a positive and significant effect on Corporate Financial Flexibility.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor penentu spesifik perusahaan terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan (*Corporate Financial Flexibility*) pada sektor *Consumer Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Faktor penentu spesifik perusahaan yang diuji dalam penelitian ini meliputi profitabilitas (*profitability*), keberwujudan aset (*tangibility*), kepemilikan kas (*cash holdings*), struktur modal (*capital structure*), dan laba ditahan (*retained earnings*), dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Populasi dalam penelitian ini mencakup 80 perusahaan, di mana teknik *purposive sampling* menghasilkan total sampel akhir sebanyak 69 perusahaan dengan total 345 data observasi selama 5 tahun. Metode analisis data panel yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) yang diolah menggunakan aplikasi EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan kas (*cash holdings*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap fleksibilitas keuangan perusahaan.

PENDAHULUAN

Masalah keuangan merupakan bagian penting dari suatu perusahaan. Agar operasional berjalan lancar, perusahaan harus memiliki perencanaan keuangan yang rasional. Perencanaan ini penting untuk memastikan setiap rupiah dana yang tersedia dapat digunakan secara tepat sasaran dan efisien. Untuk mencapai tujuan ini, manajemen perusahaan perlu memiliki wawasan yang jauh ke depan, menjaga fleksibilitas keuangan secara bijak, dan memastikan kondisi keuangan selalu dalam keadaan stabil. Jika tidak, perusahaan bisa mengalami kerugian yang jauh dari target, menghadapi putusnya rantai modal, atau risiko terburuknya adalah kebangkrutan Wang & Jiang (2023).

Fleksibilitas keuangan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengakses dana secara cepat dan tepat waktu, baik untuk menghadapi kejadian tidak terduga maupun untuk memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan. Alasan utama bagi perusahaan untuk memiliki fleksibilitas keuangan adalah meminimalkan dampak negatif dari ketidakpastian lingkungan bisnis dan kendala pendanaan yang dapat memengaruhi keberhasilan perusahaan Zhang et al. (2020). Dalam literatur, fleksibilitas keuangan suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, termasuk *profitability*, *tangibility*, *cash holdings*, *capital structure*, *retained earnings*, dan *firm size* Almomani et al. (2025).

Fenomena terkini terjadi pada sektor *Consumer Cyclical* di Indonesia, di mana perusahaan rincian otomotif dan ritel sekunder menghadapi penurunan profitabilitas serta tekanan arus kas akibat pelemahan daya beli masyarakat dan pergeseran pola konsumsi. Dalam kondisi ini, penerapan *Corporate Financial Flexibility* (CFF) menjadi krusial sebagai variabel dependen karena perusahaan yang fleksibel cenderung menjaga struktur modal dan peluang pertumbuhan pada level sedang, serta menahan pembayaran dividen untuk mengamankan cadangan internal Byoun (2020). Rendahnya profitabilitas dan keterbatasan kas di sektor ini secara langsung mengurangi kapasitas perusahaan untuk tetap aktif dalam mendanai investasi strategis di tengah fluktuasi pasar yang tidak menentu.

Keberwujudan aset merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan dan investasi perusahaan. Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang terbatas lebih sensitif terhadap kondisi aset berwujud yang dimilikinya dibandingkan perusahaan yang tidak terkendala. Aset berwujud dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan pinjaman. Selain itu, keberadaan aset berwujud juga mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan pihak eksternal, karena aset ini dapat dicairkan untuk melunasi kewajiban apabila perusahaan mengalami kebangkrutan Islam et al. (2022).

Struktur modal mencerminkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam mendanai aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang sehat memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik, karena dapat memudahkan perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan saat muncul peluang investasi maupun ketika menghadapi tantangan ekonomi. Sebaliknya, ketergantungan struktur modal yang berlebih terhadap utang dapat mempersulit perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi Obeidat (2021) dan Al-Athamneh et al. (2024).

Investor pada umumnya memberikan perhatian besar terhadap kebijakan alokasi laba bersih perusahaan, khususnya mengenai proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen dan bagian

yang dialokasikan sebagai laba ditahan. Menurut Almomani et al. (2025) dan Al-Athamneh et al. (2024) laba ditahan memegang peran krusial karena mencerminkan komitmen perusahaan dalam melakukan investasi ulang demi pertumbuhan masa depan. Dalam praktiknya, perusahaan membagikan sebagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan sisanya diinvestasikan kembali dalam bisnis. Semakin tinggi laba ditahan per saham, semakin tinggi nilai pasar perusahaan dan semakin rendah laba ditahan per saham, semakin rendah nilai pasar perusahaan.

Firm size menjadi faktor penting yang dapat memengaruhi *Corporate Financial Flexibility*. Menurut Islam et al. (2022), tingkat *Corporate Financial Flexibility* suatu perusahaan cenderung menurun seiring dengan bertambahnya *Firm Size*. Hal ini terjadi karena perusahaan besar sering kali terikat oleh persyaratan utang dari pihak eksternal yang membatasi keputusan investasi perusahaan, berbeda dengan perusahaan kecil yang lebih bebas bergerak karena dominan menggunakan pendanaan ekuitas internal. Oleh karena itu, penelitian ini melibatkan *Firm size* sebagai variabel kontrol untuk menguji pengaruhnya terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Profitability* terhadap *Corporate Financial Flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Cash Holdings* terhadap *Corporate Financial Flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia.
3. Untuk menganalisis *Tangibility* terhadap *Corporate Financial Flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia.
4. Untuk menganalisis *Capital Structure* terhadap *Corporate Financial Flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Retained Earnings* terhadap *Corporate Financial Flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Corporate financial flexibility* perusahaan *Consumer Cyclical* di Indonesia

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Flexibility

Financial Flexibility telah menjadi isu krusial yang menentukan keberlangsungan hidup perusahaan. Meskipun perusahaan dapat diklasifikasikan ke dalam kategori yang fleksibel maupun tidak fleksibel secara finansial, pada prinsipnya setiap perusahaan senantiasa berupaya mempertahankan kapasitas fleksibilitas keuangan yang memadai Al-Athamneh et al. (2024). Tingkat fleksibilitas keuangan dapat diukur melalui selisih antara kepemilikan kas perusahaan dengan rata-rata kepemilikan kas industri Wijerathna et al. (2024). Ketersediaan cadangan kas yang berada di atas rata-rata industri ini memberikan manfaat strategis yang besar yaitu perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang memadai akan memiliki ruang gerak dan ketahanan yang lebih tinggi untuk mengoptimalkan berbagai opsi investasi yang paling menguntungkan saat peluang tersebut muncul di pasar Al-Athamneh et al. (2024).

Profitability

Profitabilitas merupakan indikator krusial yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengoptimalkan total aset yang dimiliki selama periode tertentu Kayiira et al. (2026) dan Darmawan & Lestari (2023). Berdasarkan Almomani et al. (2025) tingkat profitabilitas diukur secara akurat melalui rasio *Return on Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan. Ketika perusahaan berhasil mencapai tingkat ROA yang optimal, perolehan laba dapat membawa manfaat strategis yang besar bagi keberlanjutan bisnis. Laba yang memadai tidak hanya memperkuat posisi modal internal perusahaan memanfaatkan peluang investasi baru yang menguntungkan, melainkan juga meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor eksternal Kayiira et al. (2026).

Tangibility

Tangibility merupakan variabel independen penting yang turut memengaruhi *Corporate Financial Flexibility*. *Tangibility* mencerminkan proporsi aset tetap berwujud yang dimiliki perusahaan relatif terhadap total asetnya Islam et al. (2022). Berdasarkan Almomani et al. (2025) *tangibility* diukur dengan membandingkan nilai aset tetap berwujud terhadap total aset. Tingginya porsi aset berwujud memberikan manfaat strategis yang besar bagi perusahaan dalam struktur pendanaannya. Menurut Teng et al. (2021), aset berwujud dapat dioptimalkan sebagai agunan untuk mengamankan pinjaman eksternal karena mampu mengurangi risiko kreditur. Keberadaan agunan yang berkualitas ini akan memperbaiki persyaratan kontrak pinjaman, sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh kapasitas utang yang lebih besar dengan biaya yang lebih rendah Kayiira et al. (2026).

Cash holdings

Cash holdings merupakan instrumen likuiditas krusial yang merepresentasikan jumlah kas dan setara kas yang dicadangkan oleh perusahaan, baik untuk memenuhi kebutuhan operasional harian maupun untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa depan Almomani et al. (2025) dan Nurani & Lestari (2022). Berdasarkan Zhang et al. (2020) *Cash holdings* diukur dengan membandingkan kas dan setara kas relatif terhadap keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian saat ini mengikuti pendekatan Al-Athamneh et al. (2024) dimana kepemilikan kas digunakan sebagai indikator atau ukuran utama dari fleksibilitas keuangan, di mana saldo kas suatu perusahaan akan dibandingkan secara relatif terhadap rata-rata kepemilikan kas industri di sektor yang sama.

Capital structure

Capital structure mencerminkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam mendanai aktivitas perusahaan Al-Athamneh et al. (2024). Berdasarkan Almomani et al. (2025) *Capital structure* diukur dengan membandingkan total kewajiban terhadap total aset perusahaan. Perusahaan yang beroperasi dengan tingkat utang yang tinggi dan ekuitas yang rendah akan menghadapi keterbatasan kapasitas pinjaman di masa depan. Akibatnya, perusahaan kehilangan fleksibilitas untuk melakukan pinjaman tambahan yang pada akhirnya menghambat perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan serta tidak dapat merespons kebutuhan dana mendesak secara tak terduga Al-Athamneh et al. (2024).

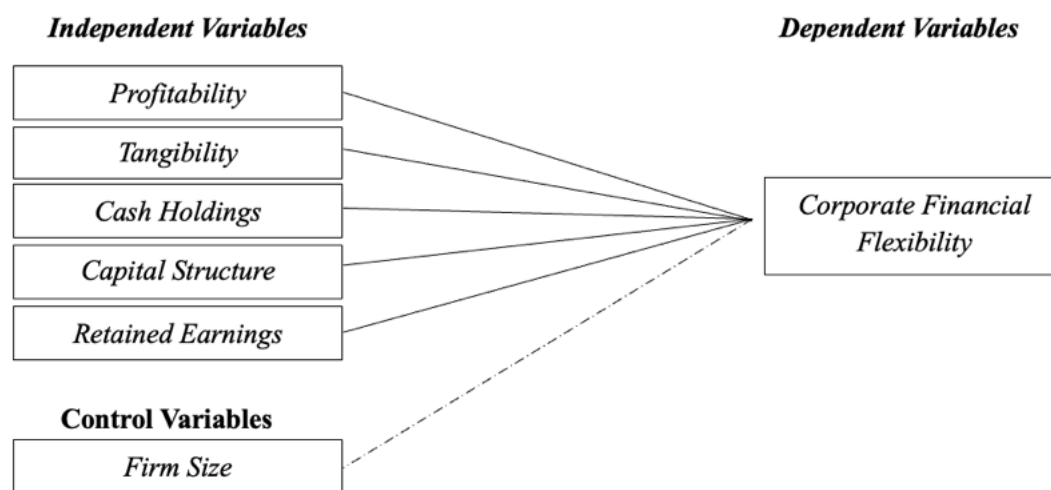
Retained Earnings

Retained Earnings merupakan sumber pendanaan internal yang merepresentasikan akumulasi laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen, melainkan diinvestasikan kembali untuk mendukung pertumbuhan bisnis Al-Athamneh et al. (2024). *Retained Earnings* dapat diukur dengan membandingkan laba ditahan terhadap jumlah saham biasa yang beredar Almomani et al. (2025). Pengoptimalan *Retained Earnings* dapat memberikan keuntungan strategis bagi *Corporate Financial Flexibility* karena tanpa adanya hambatan dari masalah keterbatasan modal perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan berbagai peluang investasi baru.

Firm size

Firm size merupakan variabel kontrol yang penting dalam memengaruhi *Corporate Financial Flexibility*. Menurut Islam et al. (2022), ukuran suatu perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengakses berbagai sumber pendanaan eksternal secara lebih mudah, karena skala perusahaan yang besar cenderung memberikan jaminan keamanan yang lebih tinggi bagi pihak pemberi pinjaman. Berdasarkan Wijerathna et al. (2024) dan Nurani & Lestari (2022) *Firm size* diukur melalui logaritma natural dari total aset. Model Penelitian dan Hipotesis Model Penelitian

Penelitian ini mengacu pada satu studi utama, yaitu “*Towards Understanding the Firm Specific Determinants of Corporate Financial Flexibility*” Almomani et al. (2025) serta penelitian terdahulu yang mengkaji faktor-faktor penentu fleksibilitas keuangan perusahaan. Berdasarkan kajian tersebut, penelitian ini mengembangkan rerangka konseptual yang menempatkan *Corporate Financial Flexibility* (CFF) sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh lima variabel independen, yaitu *Profitability*, *tangibility*, *cash holdings*, *capital structure*, dan *retained earnings*, serta satu variabel kontrol, yaitu *firm size*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitability* dan *Cash holdings* memiliki dampak positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*, sedangkan *Tangibility*, *Capital Structure*, dan *Retained Earnings* memiliki pengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility* Almomani et al. (2025). Berdasarkan uraian tersebut, dapat disusun kerangka konseptual yang menunjukkan hubungan antara variabel independen dan dependen sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian Hipotesis

Hipotesis dari kerangka model yang dibuat antara lain :

H1: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*

H2: *Tangibility* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H3: *Cash holdings* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H4: *Capital structure* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H5: *Retained Earnings* berpengaruh positif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

H6: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Corporate Financial Flexibility*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh sejumlah variabel independen, yaitu *profitability*, *cash holdings*, *tangibility*, *capital structure*, serta *Retained Earnings* terhadap variabel dependen yaitu, *Corporate Financial Flexibility*. Jenis data yang digunakan adalah data panel, yakni kombinasi antara data *cross section* dan *time series*. Data tersebut diperoleh dari perusahaan yang termasuk dalam sektor *Consumer Cyclical* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Populasi penelitian meliputi 80 perusahaan yang tercatat di BEI pada sektor tersebut. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, total sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 72 perusahaan. Data yang diperoleh selanjutnya diolah dan dianalisis dengan menggunakan aplikasi *EViews 12*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah sektor *Consumer Cyclical* dari bagian utama dan pengembangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan audit yang tersedia di situs resmi BEI dan *website* masing-masing perusahaan. Metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu

yang dianggap relevan dengan tujuan penelitian dan karakteristik variabel yang dianalisis. Kriteria dalam penentuan penarikan sampel adalah sebagai berikut:

Table 1. Kriteria Penarikan Sampel

Keterangan	Total
Perusahaan sektor <i>Consumer Cyclical</i> dari bagian utama dan pengembangan yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	80
Perusahaan sektor <i>Consumer Cyclical</i> dari bagian utama dan pengembangan yang tidak menerbitkan laporan tahunan yang dapat diakses di website BEI dan website resmi perusahaan periode 2020-2024	(8)
Perusahaan sektor <i>Consumer Cyclical</i> dari bagian utama dan pengembangan yang dianggap sebagai data <i>outlier</i> karena memiliki nilai nominal laporan keuangan terlampaui besar.	(3)
Total Sampel	69
Periode penelitian 5 th	5
Total data observasi (69x5)	345

PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Random Effect Model

Variabel	Koefisien	Prob	Kesimpulan
C	-0,084088	0,0000	-
ROA	0,002333	0,2229	Tidak Berpengaruh
TAS	-0,000137	0,8503	Tidak Berpengaruh
CRO	0,998783	0,0000	Berpengaruh Positif
DTR	0,000365	0,6158	Tidak Berpengaruh
RNR	0,0000644	0,9106	Tidak Berpengaruh
SIZE	-0,0000227	0,8450	Tidak Berpengaruh

1. Pengujian variabel ROA terhadap *Corporate Financial Flexibility*. ROA memiliki Nilai *p-value* sebesar $0,11145 > 0,05$ menunjukkan H_0 diterima sehingga ROA tidak memiliki pengaruh terhadap CFF.
2. Pengujian variabel TAS terhadap *Corporate Financial Flexibility*, TAS memiliki Nilai *p-value* sebesar $0,42515 > 0,05$ menunjukkan H_0 diterima sehingga TAS tidak memiliki pengaruh terhadap CFF.
3. Pengujian variabel CRO terhadap *Corporate Financial Flexibility*, CRO memiliki koefisien sebesar 0,998783 yang artinya meningkatnya CRO akan meningkatkan CFF dan sebaliknya, *ceteris paribus*. Nilai *p-value* sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan H_0 ditolak sehingga CRO memiliki pengaruh terhadap CFF.
4. Pengujian Variabel DTR terhadap *Corporate Financial Flexibility*, DTR memiliki Nilai *p-value* sebesar $0,3079 > 0,05$ menunjukkan H_0 diterima sehingga DTR tidak memiliki pengaruh terhadap CFF.

5. Pengujian Variabel RNR terhadap *Corporate Financial Flexibility*, RNR memiliki Nilai *p-value* sebesar $0,4553 > 0.05$ menunjukkan H_0 diterima sehingga RNR tidak memiliki pengaruh terhadap CFF.
6. Pengujian Variabel SIZE terhadap *Corporate Financial Flexibility*, SIZE memiliki Nilai *p-value* sebesar $0,4225 > 0.05$ menunjukkan H_0 diterima sehingga SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap CFF.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor penentu spesifik perusahaan terhadap fleksibilitas keuangan (*corporate financial flexibility*) pada perusahaan *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis, disimpulkan bahwa dari seluruh variabel yang diteliti, hanya *cash holdings* yang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate financial flexibility*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah cadangan kas yang dikelola perusahaan akan secara langsung meningkatkan fleksibilitas keuangannya. Sebaliknya, faktor penentu spesifik lainnya yang meliputi *profitability*, *tangibility*, *capital structure*, *retained earnings*, dan *firm size* terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fleksibilitas keuangan pada sektor ini selama periode pengamatan.

Saran

Mempertimbangkan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, terdapat sejumlah rekomendasi yang diajukan untuk studi selanjutnya. Peneliti berikutnya disarankan untuk memperpanjang rentang periode pengamatan serta memperluas cakupan sampel hingga mencakup sektor-sektor industri lain di luar *consumer cyclicals*, sehingga hasil yang diperoleh dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif dan tergeneralisasi secara luas. Selain itu, pengembangan model penelitian dapat dilakukan dengan menambahkan variabel-variabel relevan lain yang belum terakomodasi dalam studi ini guna mengeksplorasi faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Administrasi, J., Manajemen, D., Darmawan, A. R., & Lestari, H. S. (2023). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. Retrieved <http://ejournal.urindo.ac.id/index.php/administrasimanajemen/index>
- Al-Athamneh, M., Obeidat, M., Almomani, M., Almomani, T., & Darkel, N. (2024). *Towards Understanding the Firm Specific Determinants of Corporate Financial Flexibility*. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-4952263/v1>
- Almomani, M. A., Obeidat, M. I. S., Al-Athamneh, M., Almomani, T. M., & Darkel, N. "Mohammed A. M. Y. (2025). *Towards Understanding the Firm Specific Determinants*

- of Corporate Financial Flexibility. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 15(1), 148–158. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17373>
- Byoun, S. (2020). *Financial flexibility demand and corporate financial decisions*. Retrieved <https://ssrn.com/abstract=2817972>
- Islam, R., Haque, Z., & Moutushi, R. H. (2022). Earnings quality and financial flexibility: A moderating role of corporate governance. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2097620>
- Kayiira, J., Moyo, V., & Munzhelele, F. (2026). The Determinants of Financial Flexibility: Evidence from JSE-Listed Non-Financial Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 19(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm19040278>
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014-2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Nurani, D. A., & Lestari, H. S. (2022). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 7(2), 646. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.509>
- Obeidat, M. I. S. (2021). The validity of modigliani-miller theorem at the commercial banking industry of Jordan. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 18, 929–940. <https://doi.org/10.37394/23207.2021.18.88>
- Teng, X., Chang, B. G., & Wu, K. S. (2021). The role of financial flexibility on enterprise sustainable development during the COVID-19 crisis-A consideration of tangible assets. *Sustainability (Switzerland)*, 13(3), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su13031245>
- Tulung, J., & Ramdani, D. (2024). Political Connection and BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 16(3), 289–298. doi:<http://dx.doi.org/10.21632/irjbs.16.3.289-298>.
- Wang, Y., & Jiang, L. (2023). *Financial Flexibility and Its Potential Contributing Factors* (pp. 1935–1944). https://doi.org/10.2991/978-94-6463-098-5_218
- Wijerathna, H. S., Anuradha, N., & Ajward, R. (2024). Do selected board governance mechanisms strengthen the link between institutional and macroeconomic variables and the financial flexibility of corporations? Empirical evidence from an emerging economy. *Journal of Asia Business Studies*, 18(2), 412–429. <https://doi.org/10.1108/JABS-06-2023-0219>

Zhang, H., Zhang, Z., & Steklova, E. (2020). Do companies need financial flexibility for sustainable development? *Sustainability (Switzerland)*, 12(5), 1–14.
<https://doi.org/10.3390/su12051811>