



Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Investment Activities*, dan *Leverage* terhadap *Corporate Cash Holding* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021–2023

Yelisa Priti Cellina

Universitas Palangka Raya, Indonesia

Email Korespondensi: yelisapriti@gmail.com

Article received: 14 Mei 2026, Review process: 26 Mei 2026

Article Accepted: 12 Juni 2026, Article published: 26 Juni 2026

ABSTRACT

This study investigates the influence of Operating Cash Flow, Investment Activities, and Leverage on Corporate Cash Holding among manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. Corporate cash holding is a critical aspect of financial management, as it is determined by a firm's ability to generate internal cash flows, its investment policies, and its financing structure. The research population comprises all manufacturing companies listed on the IDX, with the sample selected through purposive sampling based on predetermined criteria. Secondary data were obtained from annual financial statements published on the official IDX platform and company websites. The empirical findings reveal that operating cash flow exerts a positive and significant effect on corporate cash holding, investment activities show no significant effect, while leverage demonstrates a negative and significant impact. These results contribute to the understanding of corporate liquidity management and provide practical implications for managers in formulating financial strategies as well as for investors in assessing firms' financial stability.

Keywords: *Operating Cash Flow, Investment Activities, Leverage, Corporate Cash Holding, Manufacturing Firms*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Operating Cash Flow, Investment Activities, dan Leverage terhadap Corporate Cash Holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2023. Perubahan tingkat kas yang dimiliki perusahaan dapat dipengaruhi oleh kemampuan menghasilkan arus kas operasional, keputusan dalam melakukan investasi, serta struktur pendanaan yang tercermin dari leverage. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, sedangkan penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling sesuai kriteria yang telah ditetapkan. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI dan website resmi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa operating cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding, investment activity tidak berpengaruh terhadap cash holding, sementara leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap cash holding.

Kata Kunci: *Operating Cash Flow, Investment Activities, Leverage, Corporate Cash Holding, Perusahaan Manufaktur.*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan lembaga ekonomi yang didirikan untuk memperoleh laba sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik maupun karyawannya. Semakin ketatnya persaingan dunia bisnis menuntut perusahaan agar memiliki ketepatan dalam pengelolaan keuangan perusahaan, salah satunya melalui manajemen kas untuk menentukan besarnya persediaan kas yang optimal bagi perusahaan (Houston, 2011). Keberadaan kas sangat penting karena kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid dan dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. *Cash holding* adalah jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, maupun pembayaran kewajiban perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga tingkat *cash holding* yang optimal agar kelangsungan usaha tetap terjamin (Putri et al., 2020).

Perusahaan memiliki beberapa alasan dalam melakukan *cash holding*, yaitu *transaction motive*, *precaution motive*, dan *speculative motive*. Perusahaan menyusun kas pada level optimal dengan mempertimbangkan biaya dan keuntungan marginal dari memegang kas (Hariani, 2018). Pada periode 2021–2023, *cash holding* perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami dinamika akibat pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, peningkatan leverage, aktivitas investasi, inflasi, serta kenaikan suku bunga global (Majdid, 2024). Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan mempertahankan cadangan kas lebih besar sebagai bentuk perlindungan terhadap ketidakpastian ekonomi.

Fenomena pentingnya pengelolaan arus kas dapat dilihat pada PT Waskita Karya Tbk yang mengalami *operating cash flow* negatif selama beberapa tahun meskipun mampu mencatat laba positif pada periode tertentu (Sandria, 2023). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya dapat melihat catatan laba perusahaan, tetapi juga harus memperhatikan arus kas sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan. Arus kas dianggap lebih objektif dibandingkan laba karena laba dapat dipengaruhi oleh berbagai parameter akuntansi, sedangkan arus kas menggambarkan kemampuan riil perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya (Sandria, 2023).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding* telah banyak dilakukan, namun masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Hariani (2018) dan Rini (2022) menemukan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, sedangkan Nurani et al., (2022), dan Liadi & Suryanawa (2018) menemukan pengaruh negatif signifikan. Di sisi lain, Maulana et al., (2022) menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada variabel *investment activities* dan leverage terhadap *corporate cash holding*, sehingga menunjukkan adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut.

Operating cash flow dan *investment activities* dapat mempengaruhi leverage maupun *corporate cash holding* perusahaan. Perusahaan dengan *operating cash flow* yang positif cenderung memiliki kemampuan lebih baik dalam memenuhi kebutuhan pendanaan internal sehingga dapat mengurangi risiko keuangan (Rini, 2022). Sementara itu, aktivitas investasi yang tinggi dapat meningkatkan kebutuhan pendanaan perusahaan sehingga mempengaruhi leverage perusahaan

(Sejati et al., 2020). Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Investment Activities* dan *Leverage* terhadap *Corporate Cash Holding* (Study Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023)”.

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen pada hipotesis penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. Menurut Sugiyono (2017), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan akhirnya ditarik kesimpulan. Sampel penelitian diperoleh menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023, perusahaan yang menerbitkan *annual report* pada tahun 2021–2023 serta dapat diakses melalui website perusahaan atau Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah, serta perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan dan *online research*. Studi kepustakaan dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui literatur-literatur yang digunakan sebagai bahan referensi untuk menyusun kajian pustaka atau teori-teori penelitian. Selain itu, *online research* dilakukan untuk memperoleh data sekunder yang tersedia secara daring melalui website perusahaan maupun Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen dan variabel dependen yang diuji berdasarkan hipotesis penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan bantuan program IBM SPSS Versi 26 untuk melakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OCF x1	192	-.3255	.4416	.090533	.1054174
IA x2	192	-.0132	.8942	.296733	.2017724
DER x3	192	.0093	1.1324	.379091	.2111991
CH y	192	.0014	.9304	.142964	.1469541
Valid N (listwise)	192				

Sumber: data diolah (2024)

Tabel di atas menyajikan statistik deskriptif untuk empat variabel penelitian, yaitu *Operating Cash Flow* (OCF), *Investment Activities* (IA), *Debt to Equity Ratio*

(DER), dan *Corporate Cash Holding* (CH), berdasarkan 192 observasi perusahaan. Nilai minimum dan maksimum masing-masing variabel menunjukkan rentang variabilitas, sedangkan rata-rata (mean) dan standar deviasi mencerminkan karakteristik pusat dan penyebaran data.

Untuk variabel OCF (x1), nilai minimum tercatat -0,3255 dan maksimum 0,4416. Rata-rata OCF adalah 0,090533 dengan standar deviasi 0,1054174, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki aliran kas operasi yang positif, meskipun terdapat variasi yang cukup signifikan dalam performa aliran kas tersebut.

Variabel *Investment Activities* (IA) (x2) memiliki nilai minimum -0,0132 dan maksimum 0,8942. Rata-rata IA tercatat 0,296733 dengan standar deviasi 0,2017724, yang menunjukkan adanya variasi dalam aktivitas investasi perusahaan, di mana beberapa perusahaan mengalokasikan sumber daya yang lebih besar dibandingkan yang lain.

Sedangkan untuk DER (x3), yang mengukur tingkat *leverage* perusahaan, nilai minimum adalah 0,0093 dan maksimum 1,1324, dengan rata-rata 0,379091 dan standar deviasi 0,2111991. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat *leverage* yang moderat, tetapi terdapat perusahaan yang menggunakan utang sangat sedikit dibandingkan ekuitasnya, serta ada yang memanfaatkan utang dalam jumlah yang cukup tinggi. Sementara itu, variabel *Corporate Cash Holding* (CH) (y) menunjukkan nilai minimum 0,0014 dan maksimum 0,9304, dengan rata-rata 0,142964 dan standar deviasi 0,1469541. Rata-rata ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel umumnya mempertahankan sebagian kecil kas sebagai cadangan likuiditas, meskipun terdapat perbedaan yang signifikan di antara perusahaan-perusahaan terkait jumlah kas yang mereka simpan.

Uji Normalitas

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas dengan Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		192
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.14146006
Most Extreme Differences	Absolute	.159
	Positive	.159
	Negative	-.110
Test Statistic		.159
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

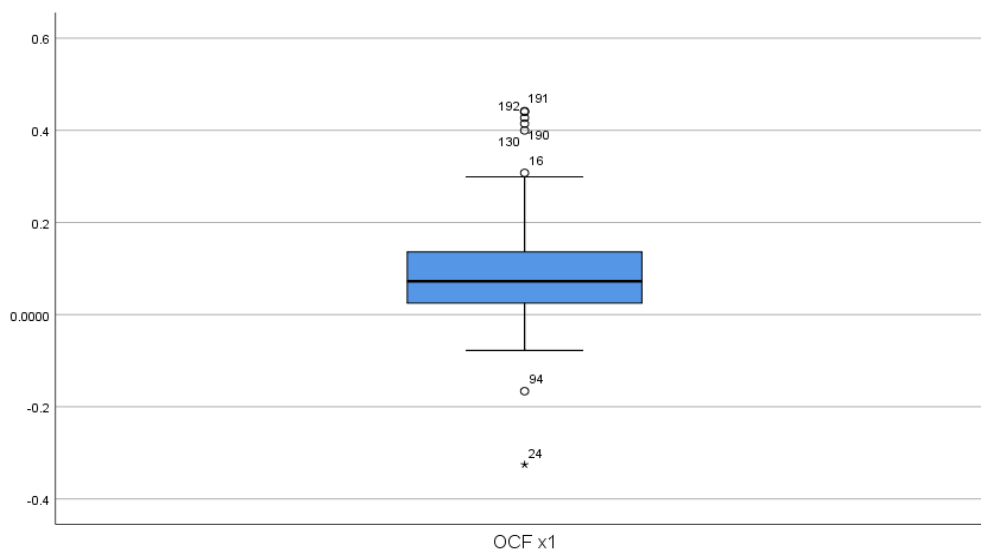
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

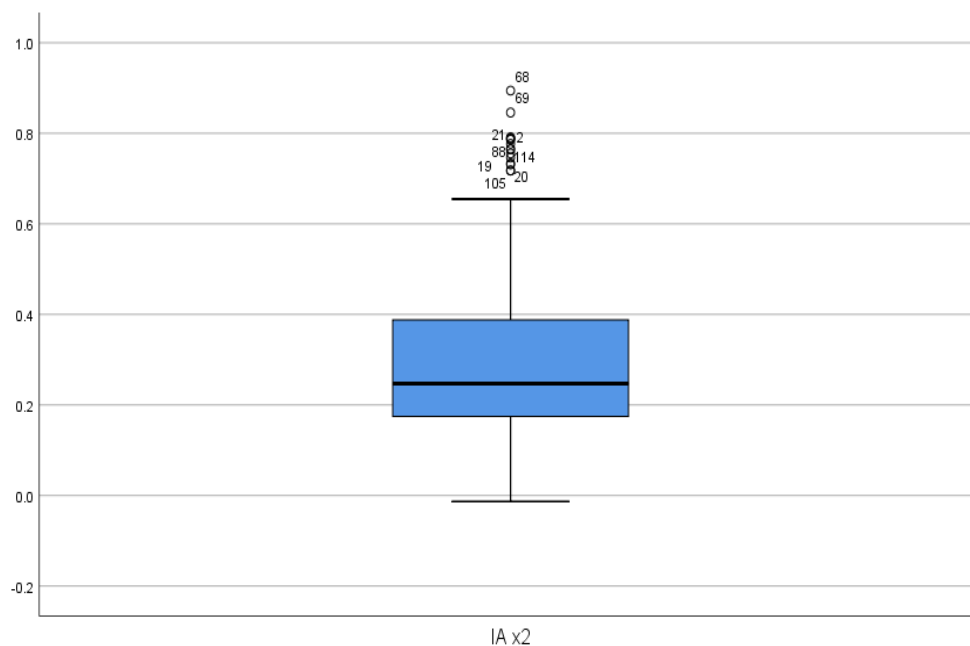
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: data diolah (2024)

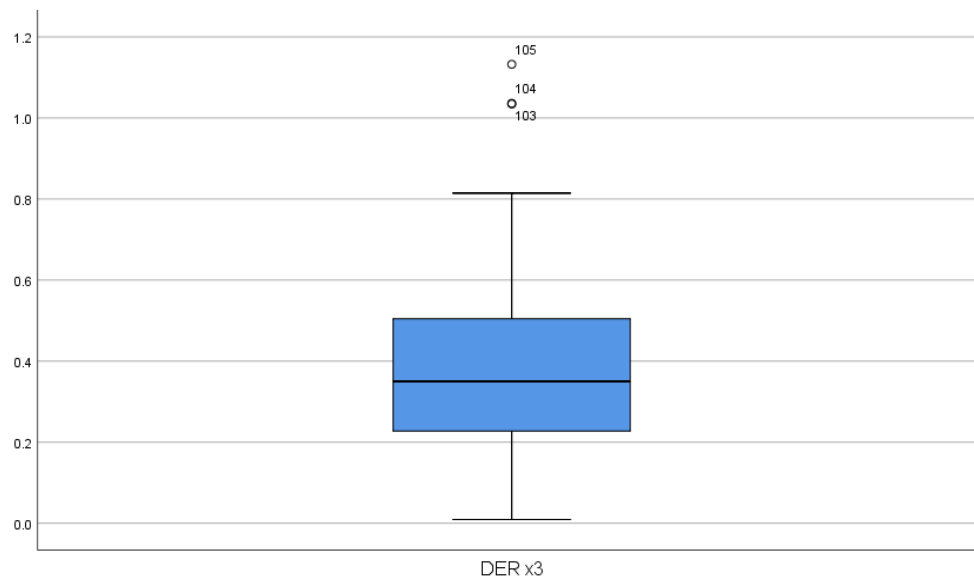
Hasil uji normalitas dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan bahwa distribusi residual tidak mengikuti pola distribusi normal. Nilai statistik uji tercatat sebesar 0,159 dengan nilai signifikansi Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 (menggunakan koreksi signifikansi Lilliefors), yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti hipotesis nol, yang menyatakan bahwa distribusi residual bersifat normal, ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji outlier selanjutnya.



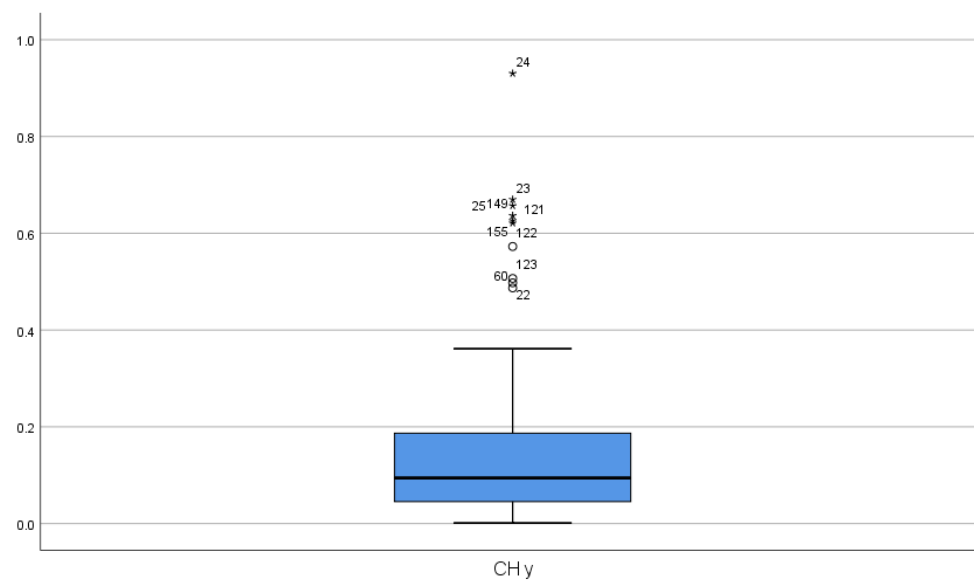
Gambar 1. Hasil Uji Outlier Variabel OCF
Sumber: data diolah (2024)



Gambar 2. Hasil Uji Outlier Variabel IA
Sumber: data diolah (2024)



Gambar 3. Hasil Uji Outlier Variabel DER
Sumber: data diolah (2024)



Gambar 4. Hasil Uji Outlier Variabel CH
Sumber: data diolah (2024)

Setelah melakukan uji outlier, selanjutnya data yang merupakan outlier dibuang dan dilakukan uji normalitas Kembali, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Tanpa Outlier
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		165
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08512631

Most Extreme Differences	Absolute	.057
	Positive	.057
	Negative	-.044
Test Statistic		.057
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.
- Lilliefors Significance Correction.
- This is a lower bound of the true significance.

Sumber: data diolah (2024)

Hasil uji normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan bahwa distribusi residual mengikuti distribusi normal. Nilai test statistic sebesar 0,057 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang lebih besar dari ambang batas signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa tidak ada bukti untuk menolak hipotesis nol. Dengan demikian, residual dalam data ini dapat dianggap berdistribusi normal, dan asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients ^a		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
	(Constant)	.151	.018					8.555
OCF x1	.317	.083	.294		3.828	.000	.859	1.165
IA x2	-.035	.043	-.063		-.816	.416	.844	1.185
DER x3	-.128	.038	-.259		-3.400	.001	.868	1.152

a. Dependent Variable: CH y

Sumber: data diolah (2024)

Hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas yang signifikan antara variabel independen (*Operating Cash Flow*, *Investment Activities*, dan *Debt to Equity Ratio*) dalam model regresi, berdasarkan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai Tolerance untuk semua variabel lebih besar dari 0,1, dan nilai VIF semuanya di bawah 10 menunjukkan bahwa tidak ada multikolinearitas yang tinggi di antara variabel-variabel tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

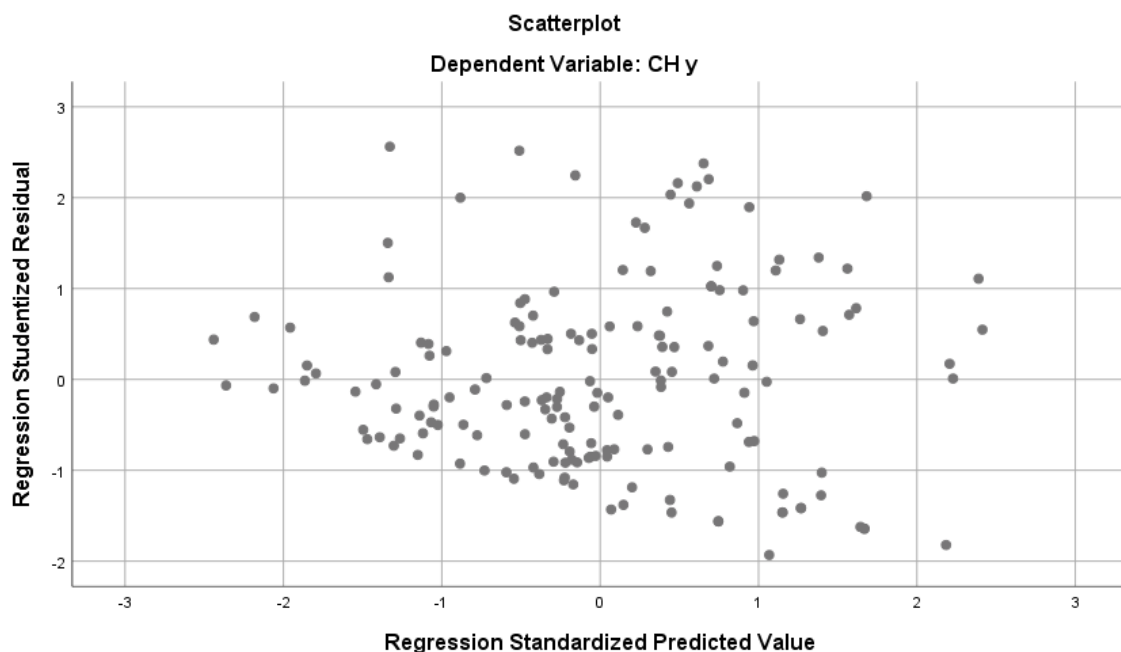
Model	Coefficients ^a		t	Sig.
	Unstandardized Coefficient	Standardized Coefficients		

		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.097	.010		9.857	.000
1	OCF x1	.071	.046	.122	1.543	.125
	IA x2	-.024	.024	-.079	-.992	.323
	DER x3	-.078	.021	-.294	-.717	.278

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: data diolah (2024)

Hasil uji Glejser di atas menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas yang signifikan dalam model. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual (ABS_RES) terhadap variabel independen, yaitu *Operating Cash Flow* (OCF), *Investment Activities* (IA), dan Debt to Equity Ratio (DER). Nilai signifikansi untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 (OCF = 0,125, IA = 0,323, DER = 0,278), yang mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara variabel-variabel ini dengan nilai absolut residual.



Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: data diolah (2024)

Grafik scatterplot di atas menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan memplot nilai Regression Studentized Residual terhadap Regression Standardized Predicted Value. Pada grafik ini, titik-titik tersebar secara acak tanpa pola yang jelas, yang mengindikasikan bahwa varians residual cenderung konstan di seluruh nilai prediksi. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada indikasi masalah heteroskedastisitas dalam model, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.432 ^a	.187	.171	.0859157	1.086

a. Predictors: (Constant), DER x3, OCF x1 , IA x2

b. Dependent Variable: CH y

Sumber: data diolah (2024)

Data diatas menunjukkan nilai durbin Watson sebesar 1,086, nilai ini mendekati 2 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini tidak mengalami masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.151	.018		8.555	.000
	OCF x1	.317	.083	.294	3.828	.000
	IA x2	-.035	.043	-.063	-.816	.416
	DER x3	-.128	.038	-.259	-3.400	.001

a. Dependent Variable: CH y

Sumber: data diolah (2024)

$$Y = 0,151 + 0,317 X_1 - 0,035 X_2 - 0,128 X_3 + e_1 \quad (1)$$

Keterangan:

Y	=	Corporate Cash Holding
α	=	Konstanta
β_1	=	Koefisien regresi <i>Operating Cash Flow</i>
X_1	=	<i>Operating Cash Flow</i>
β_2	=	Koefisien regresi <i>Investment Activities</i>
X_2	=	<i>Investment Activities</i>
B_3	=	Koefisien regresi <i>Leverage</i>
X_3	=	<i>Leverage</i>
e_1	=	Residual

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 8. Hasil Uji T Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

1	(Constant)	.151	.018		8.555	.000
	OCF x1	.317	.083	.294	3.828	.000
	IA x2	-.035	.043	-.063	-.816	.416
	DER x3	-.128	.038	-.259	-3.400	.001

a. Dependent Variable: CH y

Sumber: data diolah (2024)

Hasil uji t di atas menunjukkan pengaruh masing-masing variabel independent *Operating Cash Flow* (OCF), *Investment Activities* (IA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependen *Corporate Cash Holding* (CH). Untuk *Operating Cash Flow* (OCF), koefisiennya sebesar 0,317 dengan nilai t sebesar 3,828 dan nilai signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa OCF memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Ini berarti bahwa semakin tinggi aliran kas operasi perusahaan, semakin besar pula jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan.

Di sisi lain, *Investment Activities* (IA) menunjukkan koefisien -0,035 dengan nilai t -0,816 dan nilai signifikansi 0,416. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa IA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Dengan demikian, variasi dalam aktivitas investasi tidak memiliki dampak yang berarti terhadap jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien -0,128 dengan nilai t -3,400 dan nilai signifikansi 0,001. Karena nilai signifikansi ini lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan (rasio utang terhadap ekuitas), semakin kecil jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.432 ^a	.187	.171	.0859157

a. Predictors: (Constant), DER x3, OCF x1, IA x2

Sumber: data diolah (2024)

Hasil uji koefisien determinasi (R Square) di atas menunjukkan bahwa nilai R Square adalah 0,187, yang berarti bahwa variabel-variabel independen dalam model (*Operating Cash Flow*/OCF, *Investment Activities*/IA, dan *Debt to Equity Ratio*/DER) mampu menjelaskan sekitar 18,7% variasi dalam variabel dependen, yaitu *Corporate Cash Holding* (CH). Dengan kata lain, 81,3% variasi dalam *Corporate Cash Holding* dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model ini. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,171 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah prediktor dalam model, tingkat penjelasan variabel independen

terhadap variabel dependen sedikit menurun, tetapi masih cukup relevan dalam menjelaskan hubungan tersebut.

Pembahasan

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Corporate Cash Holding*

Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa OCF berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Ini berarti bahwa semakin tinggi aliran kas operasi perusahaan, semakin besar pula jumlah kas yang dapat disimpan. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Maulana et al. (2022) dan Suwandi (2020), yang juga menemukan bahwa cash flow memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hal yang serupa juga ditunjukkan oleh Ratnasari (2015), Hayati (2020), dan Juliani & Tu (2022).

Operating cash flow (OCF) dan *corporate cash holding* memiliki hubungan yang erat karena keduanya merupakan komponen penting dari kesehatan keuangan perusahaan. OCF adalah total arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional, sementara *cash holding* adalah jumlah uang tunai yang dimiliki perusahaan pada waktu tertentu. Secara umum, OCF yang positif akan berkontribusi pada peningkatan *cash holding* perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas dari operasi secara konsisten akan memiliki lebih banyak uang tunai untuk digunakan dalam berbagai kegiatan, seperti membayar utang, membeli aset, atau membayar dividen (Nurainun, 2022).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Najema dan Rusdayanti Asma (2019) teori *pecking order* memiliki hubungan positif antara cash flow dengan *cash holding* karena arus kas yang tinggi dapat terjadi akibat penggunaan dana internal oleh perusahaan dibandingkan penggunaan dana eksternal (Elihu & Morgan, 2025)

Dengan demikian, perusahaan yang memiliki OCF positif cenderung memiliki *cash holding* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan OCF negatif. Namun, *corporate cash holding* juga dipengaruhi oleh aktivitas lain, seperti investasi dan pendanaan. Perusahaan yang banyak melakukan investasi atau pendanaan dapat mengalami penurunan *cash holding* meskipun OCF-nya positif. Secara keseluruhan, OCF merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan tingkat *cash holding* Perusahaan.

Pengaruh *Investment Activities* terhadap *Corporate Cash Holding*

Pada penelitian ini ditemukan bahwa *Investment Activities* (IA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Artinya, variasi dalam aktivitas investasi tidak memiliki dampak signifikan terhadap jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurainun (2022) menemukan bahwa *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, hal serupa juga ditemukan oleh Senjaya & Yadnyana (2016) dan Suci & Ruhiyat (2021) yang juga menemukan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh secara positif terhadap *cash holdings*. Namun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Safari et al., (2023)

menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan, terhadap *cash holding*.

Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding* karena potensi investasi yang dimiliki perusahaan tidak selalu mengharuskan perusahaan untuk menyimpan kas dalam jumlah besar. IOS mencerminkan peluang-peluang investasi yang dapat diambil oleh perusahaan di masa depan, seperti ekspansi, akuisisi, atau investasi modal. Namun, meskipun perusahaan memiliki banyak peluang investasi, tidak semua perusahaan memilih untuk menyimpan banyak kas. Beberapa perusahaan lebih memilih untuk memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, seperti pinjaman atau penerbitan saham, untuk mendanai investasi tersebut daripada mengandalkan kas internal Ratnasari (2015).

Investment activities tidak berpengaruh terhadap *cash holding* karena menurut teori *pecking order*, perusahaan tidak selalu mendanai investasi dengan kas internal. Mereka akan mengikuti hierarki pendanaan (kas → utang → ekuitas), sehingga besarnya investasi tidak menuntut perubahan signifikan pada tingkat *cash holding*.

Selain itu, perusahaan dengan IOS yang tinggi sering kali dapat mengakses pasar modal dengan lebih mudah karena investor melihat peluang pertumbuhan yang baik di masa depan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk lebih fleksibel dalam hal pengelolaan kas, sehingga mereka tidak harus menyimpan cadangan kas besar untuk memanfaatkan peluang investasi. Akibatnya, hubungan antara IOS dan *cash holding* tidak selalu kuat (Safari et al., 2023).

Pengaruh Leverage terhadap Corporate Cash Holding

Pada penelitian ini ditemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Corporate Cash Holding*. Ini berarti, semakin tinggi *leverage* perusahaan (rasio utang terhadap ekuitas), semakin kecil jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hariani (2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Namun mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurainun (2022) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Leverage atau rasio hutang terhadap modal sendiri memiliki dampak yang berbeda terhadap *cash holding* suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, yaitu jika perusahaan memiliki rasio hutang yang besar terhadap modal sendiri, maka perusahaan akan memiliki *cash holding* yang rendah. Hal ini karena perusahaan harus mengalokasikan sebagian besar *cash flow* untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pinjaman (Asteria & Riauwanto, 2021).

Sedangkan jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah, yaitu jika perusahaan memiliki rasio hutang yang kecil terhadap modal sendiri, maka perusahaan akan memiliki *cash holding* yang tinggi. Hal ini karena perusahaan memiliki kapasitas untuk mengalokasikan sebagian besar *cash flow* untuk keperluan lain seperti investasi atau pembayaran dividen. Perlu diingat bahwa *leverage* yang tinggi dapat memberikan risiko yang lebih besar bagi perusahaan

karena perusahaan akan lebih rentan terhadap tekanan ekonomi dan perubahan kondisi pasar. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan tingkat *leverage* yang optimal dalam menentukan tingkat *cash holding* yang sesuai dengan kondisi perusahaan.

Menurut teori *pecking order* menyatakan bahwa hutang akan timbul ketika pendanaan internal sudah tidak cukup. Jika perusahaan dapat menurunkan tingkat hutang maka dapat mengurangi biaya yang digunakan untuk *cash holding*. Perusahaan dengan *leverage* tinggi menunjukkan bahwa manajer dapat mendapatkan kemudahan pendanaan diluar perusahaan sehingga tidak perlu memegang kas besar karena utang dapat dijadikan pengganti kas (Hadryan & Susanti, 2024)

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *Operating Cash Flow* (OCF) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate cash holding*, yang menunjukkan bahwa pada masa pemulihan pascapandemi perusahaan dengan arus kas operasi yang lebih tinggi cenderung mempertahankan saldo kas yang lebih besar guna menjaga likuiditas dan ketahanan finansial. Sementara itu, variabel *Investment Activities* (IA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding* karena selama periode pemulihan COVID-19 aktivitas investasi perusahaan cenderung dilakukan secara lebih hati-hati akibat ketidakpastian ekonomi. Di sisi lain, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate cash holding*, yang berarti peningkatan tingkat *leverage* dapat mengurangi jumlah kas yang dimiliki perusahaan sehingga pengelolaan utang yang bijak menjadi penting untuk menjaga fleksibilitas likuiditas perusahaan dalam proses pemulihan ekonomi.

UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih disampaikan kepada dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan selama proses penelitian ini. Terima kasih juga disampaikan kepada pihak yang telah memberikan kontribusi dalam pelaksanaan penelitian ini. Terakhir, penulis menyampaikan apresiasi kepada *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum* atas kesempatan untuk mempublikasikan hasil penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Asteria, B., & Riauwanto, S. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 9(1), 37–47. <https://doi.org/10.32477/jrm.v9i1.360>
- Bangun, N., & Maulana, L. (2022). Pengaruh operating cash flow, investment activities, leverage terhadap corporate cash holding. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 470–493. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6628>
- Elihu, C., & Morgan, B. (2025). Morgan dan Viriany: Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding dengan GCG. *Jurnal Akuntansi*, VII(2), 563–573.

- Hariani, P. P. (2018). Pengaruh cash holding dan dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan pada Jakarta Islamic Index periode 2013-2016. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*, 2, 102-111.
- Hayati, N. (2020). Corporate governance sebagai variabel moderating dengan net working capital, capital expenditure, cash conversion cycle, cash flow, dan growth opportunity yang dapat mempengaruhi cash holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1).
- Houston, J. F., & Brigham, E. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Juliani, M., & Tu, A. (2022). Cash holding pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3460. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i11.p20>
- Linda, L., Lautania, M. F., & Arfandynata, M. (2017). Determinan kebijakan hutang (Bukti empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 91-112. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6628>
- Majdid, Z. (2024, January 18). *Kinerja industri manufaktur turun pada 2023, ini alasannya*. Katadata.co.id. <https://katadata.co.id/finansial/makro/65aa02966b6b9/kinerja-industri-manufak>
- Maulana, M. H., Cheria, M., Halim, C., Gea, W. W. S., & Afiezan, H. A. (2022). Analisis faktor - faktor yang mempengaruhi nilai cash holding pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 31-42. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.526>
- Nurani, D. A., & Lestari, H. S. (2022). Analisa faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Sains*, 2, 646-652.
- Putri, W. A., Prihatni, R., & Murdayanti, Y. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap cash holding. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 1(1), 51-56.
- Ratnasari, M. (2015). *Analisis pengaruh cash flow, investment opportunity set, leverage dan capital expenditure terhadap cash holding perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014* [Skripsi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta].
- Rini, R. S. (2022). Pengaruh cash flow dan leverage terhadap cash holding. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 5(1).
- Safari, F., Masud, M., & Sjarlis, S. (2023). Pengaruh leverage, cash conversion cycle dan investment opportunity set terhadap cash holding pada perusahaan sektor property dan real estate di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 dan 2020. *Jurnal Manajemen*, 1(3), 299-308.
- Sandria, F. (2023). *Analisa: Kas negatif, kok Waskita bisa untung 2009-2019?* CNBC Indonesia.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480>

- Senjaya, S. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh investment opportunity set, cash conversion cycle dan corporate governance structure terhadap cash holdings pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 8(5), 2549–2578.
- Suci, N. I., & Ruhayat, E. (2021). Pengaruh investment opportunity set, cash conversion cycle, dan agresivitas pajak terhadap cash holding pada perusahaan property dan real estate. *SAKUNTALA: Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*, 1(1), 405–418.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, R&D*. Alfabeta