

## **Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Investment Activities*, *Leverage* terhadap *Corporate Cash Holding***

**Lici Millianto<sup>1\*</sup> dan Nurainun Bangun<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> *Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta*

**Email address:**

[lici.125180083@stu.untar.ac.id](mailto:lici.125180083@stu.untar.ac.id), [nurainunb@fe.untar.ac.id](mailto:nurainunb@fe.untar.ac.id)

*\*Corresponding author*

**Abstract:** *The purpose of this study is to provide empirical evidence whether operating cash flow, investment activities and leverage have an effect on corporate cash holding. This study also aims to test and develop the consistency of the results of previous studies. The population of this study is from the property, real estate and construction sectors which are listed on the Indonesia Stock Exchange for 3 years, namely from 2018 - 2020. The sample in this study was selected by purposive sampling and the data were analyzed using multiple linear regression. The results of this study indicate that operating cash flow and investment activities have a positive effect on corporate cash holding, while leverage has a negative effect on corporate cash holding.*

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

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris apakah *operating cash flow*, *investment activities* dan *leverage* berpengaruh terhadap *corporate cash holding*. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji dan mengembangkan konsistensi hasil penelitian sebelumnya. Populasi penelitian ini adalah dari sektor properti, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun yaitu dari tahun 2018 – 2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih secara purposive sampling dan data dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan *operating cash flow* dan *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

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

### **PENDAHULUAN**

*Cash holding* merupakan kas atau uang tunai yang dipegang oleh perusahaan untuk meminimaliskan biaya eksternal seperti kebijakan investasi yang lebih optimal ketika terjadi kesulitan keuangan dan hal-hal lain yang berkaitan dengan pembiayaan perusahaan. Dalam hal ini, kebijakan investasi yang lebih optimal yaitu kebijakan yang

memiliki keuntungan terbaik dengan kas atau uang tunai yang tersedia di perusahaan. *Cash holding* sangat penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas atau uang tunai untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan.

Berdasarkan data statistik pasar modal yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan atau OJK di situs [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) pada Minggu ke-5 di bulan Desember tahun 2020 menunjukkan bahwa pada tahun 2020 sektor properti & *real estate* mengalami penurunan yang signifikan dalam indeks sektoral. Indeks saham per 30 Desember 2020 berada di angka Rp 396,892 dan mengalami penurunan rasio *year-to-date* (Ytd) tertinggi di antara sektor lainnya sebesar -21,23%. Kapitalisasi perdagangan saham di sektor properti & *real estate* menunjukkan diangka 5,48%. Sektor properti & *real estate* berada di peringkat ke-3 dari bawah setelah sektor pertanian dan sektor aneka industri. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan indeks sahamnya berada di angka Rp 5.979,073 dengan tingkat *year-to-date* (Ytd) turun sebesar -5,09%. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup dengan tingkat *year-to-date* turun di angka -5,09% dari tahun sebelumnya ke tingkat Rp 5.979,073. Angka tersebut turun karena dampak dari pandemi *coronavirus* 2019 (COVID-19) yang melanda negara Indonesia pada awal bulan Maret 2020. Pemberlakuan peraturan pemerintah yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk menekan angka peningkatan kasus positif COVID-19 secara nasional berdampak pada kinerja pasar. Banyak proses proyek pembangunan yang tertunda pengerjaannya maupun yang diberhentikan dikarenakan peraturan tersebut yang mengedepankan prosedur kesehatan. Banyak perusahaan maupun developer yang terguncang perekonomiannya akibat dari pandemi ini.

Kesalahan perhitungan *cash holding* dapat menyebabkan kesulitan keuangan dikemudian hari bahkan berpotensi menyebabkan pailit pada perusahaan. Kasus yang ada di Indonesia yaitu kasus likuiditas yang dialami oleh PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) di tahun 2018 dimana komposisi utang Bakrieland sebesar Rp 4,17 triliun, sebagian besar terdiri atas utang kepada PT Bank Mayapada Internasional Tbk sebesar Rp 671,48 miliar dan kepada PT Geo Link Indonesia sebesar Rp 313,5 miliar ([www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)).

Tujuan perusahaan memiliki *cash holding* yaitu untuk melunasi hutang jangka pendek, membiayai investasi yang memiliki kesempatan yang menguntungkan, serta sebagai cadangan apabila terdapat biaya yang tidak diketahui. Perusahaan harus bisa mengelola kas atau uang tunai yang tersedia di perusahaan secara optimal yaitu menggunakan kas yang tersedia sesuai dengan kebutuhan perusahaan yang paling mendesak. Jika kas tidak dikelola dengan optimal maka dapat mengakibatkan aktivitas operasional perusahaan terhambat atau dengan kata lain tidak dapat menjalankan kegiatan operasionalnya.

*Operating cash flow* dapat dilihat dan menjadi salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan *operating cash flow* membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya, 2021), (Gupta & Bedi, 2019), (Sethi & Rabindra, 2019) bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Phung & Nguyen, 2018) bahwa *operating cash flow* berdampak negatif terhadap *cash holding*.

*Investment activities* adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik uang maupun bentuk aset lainnya, dengan harapan kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu. Kegiatan investasi terdiri dari pengeluaran modal serta pengeluaran akuisisi perusahaan. Tingkat kas sebagian besar diamati menurun ketika aktivitas investasi meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Aftab, Attiya, & Akhter, 2018) menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Chireka & Michael, 2017) menunjukkan bahwa *capital expenditure* memberikan pengaruh negatif terhadap *cash holding* perusahaan ritel. Menurut (Amalia, Arfan, & Saputra, 2018) bahwa belanja modal tidak mempengaruhi *cash holding* perusahaan.

*Leverage* adalah penggunaan aset atau sumber dana oleh perusahaan dengan biaya tetap. Dengan kata lain, mengacu pada sumber pendanaan untuk pinjaman karena memiliki biaya tetap bunga untuk tujuan meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. *Leverage* juga mengacu pada seberapa jauh perusahaan menggunakan pinjaman untuk meningkatkan profitabilitas dan keuntungannya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Guizani, 2017), (Amalia *et al.*, 2018) menyatakan bahwa *leverage* berdampak positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian yang dilakukan (Ali, Ullah, dan Ullah, 2016), (Jamil, Anwar, Afzaal, Tariq, & Asif, 2016) menyatakan hubungan negatif bahwa perusahaan membawa lebih sedikit uang tunai di neraca mereka yang memiliki *leverage* lebih tinggi.

## KAJIAN TEORI

***Free Cash Flow Theory.*** Menurut teori ini seperti yang dikemukakan oleh (Jensen, 1986 dalam Guizani, 2017), manajer yang sudah mapan lebih memilih untuk menahan uang tunai daripada meningkatkan pembayaran kepada pemegang saham ketika perusahaan memiliki peluang investasi yang buruk. Teori arus kas bebas menunjukkan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham mungkin berbeda, dan sebagai hasilnya, manajer dapat menggunakan kepemilikan kas perusahaan untuk keuntungan mereka sendiri. Lebih banyak uang tunai memberi manajer lebih banyak peluang daripada menggunakan uang tunai gratis untuk mencapai tujuan mereka. Hal ini kemungkinan akan mengarah pada investasi dalam proyek yang merusak nilai, merusak prinsip dasar memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Arus kas bebas memungkinkan manajemen perusahaan untuk menginvestasikan uang tunai ini sesuai dengan kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan nilai pemegang saham. Teori arus kas bebas tidak menyarankan tingkat kas perusahaan yang optimal.

***Trade-off Theory.*** Menurut teori ini, nilai perusahaan maksimum ketika manfaat marjinal dari kepemilikan kas sama dengan biaya marjinal cadangan kas. Kepemilikan uang tunai menghasilkan peluang kesulitan keuangan yang lebih rendah, biaya transaksi yang lebih rendah, dan lebih banyak peluang untuk mengimplementasikan proyek investasi yang mungkin tidak dapat dilakukan karena kendala keuangan (Guizani, 2017 dalam Aftab *et al.*, 2018). *Opportunity cost* adalah biaya utama dari *cash holdings* yang merupakan selisih antara pendapatan dari *cash holdings* dan pembayaran bunga atas jumlah pinjaman saat dibutuhkan. Keuntungan memegang uang tunai terkait dengan dua

motif. Salah satu motif tersebut adalah motif preventif. Menurut Ferreira & Vilela (2004 dalam Jamil *et al.*, 2016) mereka menetapkan tingkat optimal memegang kas dengan mempertimbangkan biaya marjinal dan manfaat marjinal dari memegang uang tunai. Selanjutnya, cadangan kas juga diperlukan ketika pasar modal sulit untuk diakses atau harga sedang naik. Ini merupakan motif lain untuk memegang uang tunai. Menurut motif ini, perusahaan yang memiliki peluang investasi yang lebih baik memegang lebih banyak uang tunai ketika kesulitan keuangan tinggi dan arus kas tidak stabil.

**The Pecking Order Theory.** *Pecking Order Theory* dikembangkan oleh (Myers dan Majluf, 1984 dalam Phung & Nguyen, 2018) untuk menjelaskan keputusan investasi dan pendanaan perusahaan berdasarkan informasi yang tidak seimbang. Karena eksekutif lebih memahami investor eksternal tentang bisnis perusahaan serta profitabilitas proyek masa depan. Oleh karena itu, jika proyek menjanjikan, sangat menguntungkan, cara terbaik untuk mendanai adalah dengan menggunakan sumber daya yang tersedia dari laba ditahan. Informasi asimetris dilakukan investor dengan berpikir bahwa mereka tahu sedikit tentang prospek, potensi, dan nilai perusahaan. Untuk menghindari biaya pinjaman yang tinggi, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber daya internal untuk mendanai investasi mereka sebelum mencari dana eksternal dengan urutan sebagai berikut: hutang dengan risiko hutang yang terjamin, dan terakhir saham sesuai kebutuhan (Ferreira & Vila 2004 dalam Chireka & Michael, 2019).

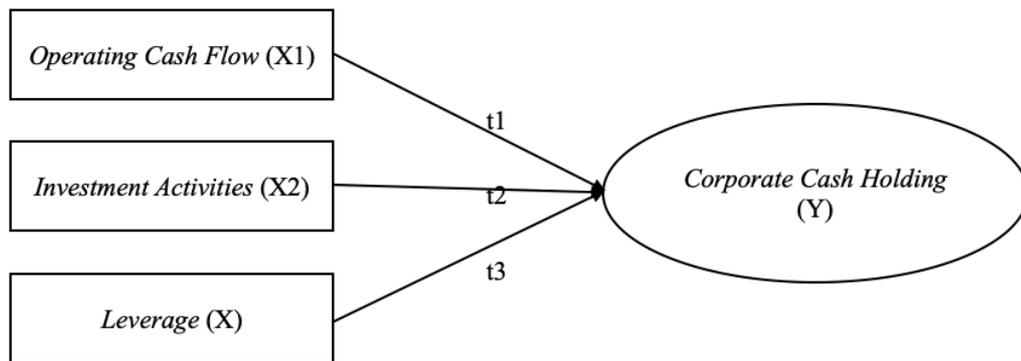
**Pengaruh operating cash flow, investment activities, dan leverage terhadap corporate cash holding.** *Operating cash flow* adalah kas yang ada atau tersedia akibat dari aktivitas dari bisnis yang dijalankan. Arus kas masuk yang lebih besar dari arus kas keluar menunjukkan besarnya arus kas bersih positif dan berlaku sebaliknya. Arus kas mencerminkan jumlah kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Menurut (Wijaya, 2021) yang berpendapat bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* yaitu peningkatan arus kas perusahaan akan meningkatkan saldo kas perusahaan sehingga perusahaan memiliki saldo kas yang lebih aman dalam menghadapi risiko bisnis dan ketidakpastian perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian yang dilakukan (Gupta & Bedi, 2019) menunjukkan bahwa arus kas memiliki dampak positif terhadap kepemilikan kas perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Sethi & Rabindra, 2019) menunjukkan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif pada *cash holding*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Phung & Nguyen, 2018) bahwa arus kas operasi berdampak negatif terhadap kepemilikan kas.

*Investment activities* adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik uang maupun bentuk aset lainnya, dengan harapan kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu atau periode tertentu. Kegiatan investasi terdiri dari pengeluaran modal serta pengeluaran akuisisi perusahaan. Pengeluaran modal yang tinggi akan membutuhkan *cash holding* yang tinggi. (Ogundipe dan Ajao, 2012 dalam Amalia *et al.*, 2018) menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap kebijakan kepemilikan kas. Kondisi tersebut dapat digambarkan sebagai belanja modal yang tinggi, *cash holding* juga akan tinggi atau sebaliknya. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap, perusahaan cenderung menahan uang tunainya. Selanjutnya, ketika suatu perusahaan tidak mengeluarkan belanja modal, kas yang dimiliki juga akan rendah. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh (Aftab *et al.*, 2018)

menyatakan hubungan positif bahwa kepemilikan kas secara langsung dipengaruhi oleh investasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh (Chireka & Michael, 2017) menemukan bahwa pengeluaran modal memberikan pengaruh negatif, investor cukup dapat menyimpulkan bahwa perusahaan dengan belanja modal tinggi harus mempertahankan kepemilikan kas yang lebih rendah. Menurut (Amalia et al., 2018) bahwa belanja modal tidak mempengaruhi *cash holding* perusahaan. Artinya, ketika perusahaan berinvestasi dalam aset tetap atau tidak melakukan belanja modal, hal itu tidak mempengaruhi jumlah *cash holding*.

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan dana berbiaya tetapnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Masalah leverage akan selalu dihadapi oleh perusahaan, terutama ketika mereka menanggung berbagai biaya. Penelitian yang dilakukan oleh (Guizani, 2017) menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh (Amalia et al., 2018) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *cash holding* sebesar 14,1%. Artinya *cash holding* dipengaruhi oleh tinggi/rendahnya *financial leverage*. Semakin tinggi jumlah *financial leverage*, semakin mudah akses ke pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan dapat menahan sejumlah besar uang tunai. Artinya tingkat *financial leverage* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan jumlah *cash holding*. Hasil penelitian yang dilakukan (Ali et al., 2016) berbanding terbalik yang menyatakan bahwa perusahaan membawa lebih sedikit uang tunai di neraca mereka yang memiliki *leverage* lebih tinggi. *Leverage* negatif karena perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi harus memiliki cadangan kas yang lebih sedikit karena mereka harus membayar hutang yang belum dibayar. Ketika sebuah perusahaan membeli lebih banyak asetnya menggunakan dana pinjaman dengan keyakinan bahwa pendapatan dari aset tersebut akan lebih dari hutang adalah *leverage*. Tetapi faktor risiko selalu terlibat dalam leverage karena terkadang nilai aset turun. Karena alasan ini *leverage* harus dikurangi. Dengan kata sederhana, *leverage* keuangan menolak untuk memegang uang tunai dengan mereka dan karenanya memiliki tingkat kepemilikan kas yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian (Jamil et al., 2016) yang menunjukkan pengaruh negatif antara *leverage* dengan *cash holding* di dalam penelitiannya. *Leverage* diukur dengan menggunakan pembagian dari total hutang dengan total aset perusahaan.

Berikut adalah kerangka pemikiran dari hasil pembahasan variabel-variabel diatas:



**t1:** Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Corporate Cash Holding*.

**t2:** Pengaruh *Investment Activities* terhadap *Corporate Cash Holding*.

**t3:** Pengaruh *Leverage* terhadap *Corporate Cash Holding*.

## METHODOLOGI

Penelitian ini menggunakan jenis desain penelitian *descriptive* dan konklusif kausalitas. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdaftar di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel menggunakan kriteria tertentu. Kriteria atau syarat yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode tahun 2018-2020. (2) Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki penyajian laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah (IDR) dan laporan keuangannya berakhir per tanggal 31 Desember. (3) Perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode penelitian yaitu tahun 2018-2020. Data penelitian diolah menggunakan *Microsoft Excel* dan diuji menggunakan *software E-views 12*.

Operasional variabel ada dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *corporate cash holding*.

**Variabel Dependen.** Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen dan merupakan objek atau topik utama dari penelitian. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Holding*. *Cash holding* sangat penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas atau uang tunai untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan. Menurut (Gill *et al.*, 2012 dalam Ali *et al.*, 2016) *cash holding* merupakan uang tunai di tangan atau tersedia untuk investasi dalam

aset fisik dan untuk didistribusikan kepada investor. Tingkat kas perusahaan dapat dijelaskan dengan motif *cash holding*, yaitu (1) Motif transaksi (2) Motif berjaga-jaga (3) Motif spekulasi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *cash holding* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(1)$$

**Operating Cash Flow.** *Operating cash flow* adalah kas yang ada atau tersedia akibat dari aktivitas dari bisnis yang dijalankan. Arus kas masuk yang lebih besar dari arus kas keluar menunjukkan besarnya arus kas bersih positif dan berlaku sebaliknya. Kegagalan untuk memperoleh arus kas jangka pendek akan meningkatkan biaya pendanaan eksternal. Perusahaan mengantisipasi biaya untuk kesulitan likuiditas dan potensi kegagalan investasi dengan menjaga kas yang cukup untuk menghadapi kemungkinan risiko terburuk bagi perusahaan. Saddaour (2006, dalam Wijaya, 2021) mengatakan bahwa sebuah perusahaan memiliki risiko operasional bisnis yang tinggi, ia akan memegang kepemilikan uang tunai dalam jumlah banyak. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang besar, maka akan digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan, membayar hutang, membayar deviden, dan pada akhirnya akan terakumulasi dalam *cash holding* perusahaan. Perusahaan berjaga-jaga untuk mengantisipasi kejadian terburuk dengan memiliki sejumlah besar kepemilikan kas. Rumus yang digunakan untuk menghitung *operating cash flow* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Operating Cash Flow} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

*Operating cash flow* : arus kas operasional  
*Total Assets* : *total assets*

**Investment Activities.** *Investment activities* adalah kegiatan suatu kegiatan menanamkan modal, baik uang maupun bentuk aset lainnya, dengan harapan kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu. *Investment activities* menggunakan *capital expenditure* sebagai proksinya. *Capital expenditure* (CAPEX) adalah biaya modal dalam bentuk investasi bentuk aset, dan aset tersebut bersifat jangka panjang. Aset yang dimaksud meliputi pabrik, peralatan, dan properti. Belanja modal didefinisikan sebagai dana yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan dengan menggunakan aset tetap atau *fixed asset* sebagai media investasinya untuk memperoleh atau meningkatkan kapasitas serta kemampuan aset jangka panjang demi kelangsungan operasional perusahaan. *Capital expenditure* memicu perusahaan untuk meningkatkan ketersediaan kas perusahaan untuk melakukan investasi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *investment activities* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Investment Activities} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

*Capital expenditure* : belanja modal  
*Total assets* : *total assets*

**Leverage.** *Leverage* adalah salah satu faktor yang menentukan *cash holding* suatu perusahaan. Menurut (Brigham & Houston, 2009, h. 425 dalam Amalia *et al.*, 2018) mengatakan *leverage* keuangan adalah sejumlah sekuritas yang menggunakan laba atau imbal hasil sebagai struktur modal perusahaan. *Leverage* yang tinggi mengurangi cadangan kas karena kas tersebut akan digunakan untuk peluang investasi baru sehingga *leverage* memicu perusahaan untuk memproyeksikan ketersediaan kas miliknya agar dapat membeli aset perusahaan dengan biaya tetap. Perusahaan dengan utang yang lebih tinggi relatif lebih berisiko karena akan membutuhkan lebih banyak aset untuk memenuhi kewajiban tetapnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *leverage* yaitu sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{Total\ Debt}{BV\ of\ Total\ Assets} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

*Total debt* : *total debt*  
*BV of total assets* : *book value of total assets*

Berikut merupakan rangkuman dari rumus-rumus yang digunakan sebagai proksi pada variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini.

**Tabel 1.** Variabel Dependen Dan Variabel Independen

Variabel	Pengukuran Variabel	Skala Pengukuran	Sumber
<u>Variabel Dependen</u>			
<i>Cash Holding</i>	$\frac{Cash\ \&\ Cash\ Equivalent}{Total\ Asset}$	Rasio	(Phung & Nguyen, 2018)
<u>Variabel Independen</u>			
<i>Operating Cash Flow</i>	$\frac{Operating\ Cash\ Flow}{Total\ Asset}$	Rasio	(Gupta & Bedi, 2019)
<i>Investment Activities</i>	$\frac{Capital\ Expenditure}{Total\ Asset}$	Rasio	(Aftab <i>et al.</i> , 2018)
<i>Leverage</i>	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio	(Guizani, 2017)

Hipotesis yang sudah dirumuskan akan diuji menggunakan berbagai metode, yaitu uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Hubungan *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* dapat dilihat dengan model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian yang dinyatakan sebagai berikut:

$$CASH = \alpha + \beta1\ OCF + \beta2\ CAPEX + \beta3\ LEV + \epsilon \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

Y : *Cash Holding*

- $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien Regresi  
 $X_1$  : *Operating Cash Flow*  
 $X_2$  : *Capital Expenditure*  
 $X_3$  : *Leverage*  
 $\varepsilon$  : *Error term*

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 47 perusahaan dari total 79 perusahaan di sektor properti, *real estate*, dan konstruksi. Sampel merupakan bagian dari populasi (Kurniawan dan Puspitaningtyas, 2016, h. 67). Berikut kriteria pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*.

**Tabel 2.** Kriteria Sampel

No.	Kriteria Sampel	Total
1.	Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020.	79
2.	Perusahaan properti, <i>real estate</i> , dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang laporan keuangannya tidak dalam mata uang rupiah (IDR) dan laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember.	(0)
3.	Perusahaan properti, <i>real estate</i> dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap.	(32)
Jumlah sampel perusahaan selama tahun penelitian		47
Jumlah data perusahaan selama tahun penelitian (2018-2020)		141
Data Outlier		(1)
Jumlah data yang akan dianalisis		140

Sumber: (Data diolah, 2021)

**Statistik Deskriptif.** Uji statistik deskriptif merupakan analisis statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara memberikan gambaran umum tentang karakteristik masing-masing variabel yang digunakan dalam model penelitian tanpa membuat kesimpulan. Pada statistik deskriptif penelitian hanya menggambarkan keadaan data menggunakan beberapa parameter yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), dan standar deviasi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	CCH	OCF	CAPEX	LEV
Mean	0.068567	0.001213	-0.027801	0.358962
Median	0.049451	-0.000390	-0.013448	0.335426
Maximum	0.529180	0.121257	0.221543	1.108043
Minimum	0.000361	-0.341303	-0.309859	0.024303
Std. Dev.	0.073895	0.057079	0.073694	0.208344

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Dari hasil tabel diatas, variabel dependen yaitu *cash holding* memiliki nilai maksimum yang dimiliki oleh URBN atau Urban Jakarta Propertindo Tbk pada tahun 2018 sebesar 0,529180. Sedangkan nilai minimum yang dimiliki oleh LCGP atau Eureka Prima Jakarta Tbk pada 2020 adalah 0,000361. Nilai rata-rata adalah 0,068567. Nilai tengah sebesar 0,049451. Nilai standar deviasi adalah 0,073895.

Variabel independen pertama yaitu *operating cash flow* memiliki nilai maksimum yang dimiliki oleh MKPI atau Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2019 sebesar 0,121257. Sedangkan nilai minimum yang dimiliki oleh CITY atau Natura City Developments Tbk pada tahun 2018 adalah -0,341303. Nilai rata-ratanya adalah 0,001213. Nilai tengah sebesar -0,000390. Nilai standar deviasi adalah 0,057079.

Variabel independen kedua yaitu *investment activities* memiliki nilai maksimum yang dimiliki oleh URBN atau Urban Jakarta Propertindo Tbk tahun 2018 sebesar 0,221543. Sedangkan nilai minimum yang dimiliki oleh POLI atau Pollux International Investment pada tahun 2019 adalah -0,309859. Nilai rata-ratanya adalah -0,027801. Nilai tengah sebesar -0,013448. Nilai standar deviasi adalah 0,073694.

Variabel independen ketiga yaitu *leverage* memiliki nilai maksimum yang dimiliki oleh BIKA atau Binakarya Jaya Abadi Tbk pada tahun 2020 sebesar 1,108043. Sedangkan nilai minimum yang dimiliki oleh LCGP atau Eureka Prima Jakarta Tbk pada 2019 adalah 0,024303. Nilai rata-ratanya adalah 0,358962. Nilai tengah sebesar 0,335426. Nilai standar deviasi adalah 0.208344.

**Hasil Uji Estimasi Model Panel.** Model data panel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu hasil dari gabungan antara data *cross-section* dan data *time series*. Data *time series* menggambarkan data dari beberapa periode pada suatu objek, sedangkan data *cross-section* menggambarkan keadaan pada suatu periode tertentu. Menurut (Basuki & Prawoto, 2017, h. 276) ada tiga pendekatan metode estimasi model regresi data panel yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Data penelitian diolah menggunakan Microsoft Excel dan diuji menggunakan software *E-views 12* untuk menentukan model data panel yang sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Fixed Model*.

**Common Effect Model.** Salah satu pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross-section*. Metode ini dapat

menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi data panel. Berikut adalah hasil dari *Common Effects Model* pada penelitian ini:

**Tabel 4.** *Common Effect Model*

Dependent Variabel: CCH\_Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 10/17/21 Time: 12:47  
 Sample: 2018 2020  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 47  
 Total panel (unbalanced) observations: 140

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076290	0.012111	6.299223	0.0000
OCF_X1	0.416783	0.107064	3.892856	0.0002
CAPEX_X2	0.062973	0.082669	0.761753	0.4475
LEV_X3	-0.018044	0.028879	-0.624850	0.5331
R-squared	0.105870	Mean dependent var		0.068567
Adjusted R-squared	0.086147	S.D. dependent var		0.073895
S.E. of regression	0.070641	Akaike info criterion		-2.434266
Sum squared resid	0.678654	Schwarz criterion		-2.350219
Log likelihood	174.3986	Hannan-Quin criter.		-2.400112
F-statistic	5.367720	Durbin-Watson stat		0.857981
Prob(F-statistic)	0.001597			

Sumber: (Data Diolah, 2021)

**Fixed Effect Model.** Pendekatan ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat disesuaikan dengan perbedaan intersep. Untuk mengevaluasi data panel, *fixed effect model* menggunakan teknologi variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antara perusahaan dengan koefisien regresi yang sama. Model estimasi ini biasa disebut dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV). Berikut adalah hasil dari *Fixed Effects Model* pada penelitian ini:

**Tabel 5. Fixed Effect Model**

Dependent Variabel: CCH\_Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 10/17/21 Time: 12:48  
 Sample: 2018 2020  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 47  
 Total panel (unbalanced) observations: 140

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.127677	0.023575	5.415894	0.0000
OCF_X1	0.265403	0.117372	2.261223	0.0262
CAPEX_X2	0.295447	0.073875	3.999278	0.0001
LEV_X3	-0.142684	0.063355	-2.252131	0.0267

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.731410	Mean dependent var		0.068567
Adjusted R-squared	0.585177	S.D. dependent var		0.073895
S.E. of regression	0.047594	Akaike info criterion		-2.979788
Sum squared resid	0.203863	Schwarz criterion		-1.929201
Log likelihood	258.5851	Hannan-Quin criter.		-2.552861
F-statistic	5.001693	Durbin-Watson stat		2.396311
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: (Data Diolah, 2021)

**Random Effect Model.** Model ini memperkirakan data panel di mana variabel kesalahan dapat dikorelasikan satu sama lain antar individu dari waktu ke waktu. Dalam model ini, perbedaan intersep diperhitungkan oleh istilah kesalahan masing-masing perusahaan. Metode yang tepat untuk memperkirakan model *random effect* adalah *Generalized Least Squares* (GLS) dengan asumsi homoskedastik dan tidak adanya *cross-sectional correlation*. Nilai *random effect* memperlihatkan perbedaan komponen kesalahan *random* sebuah perusahaan terhadap nilai *error* semua perusahaan rata-rata. Berikut adalah hasil dari *random effect model* pada penelitian ini:

**Tabel 6.** *Random Fixed Effect*

Dependent Variabel: CCH\_Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 10/17/21 Time: 12:49

Sample: 2018 2020

Periods included: 3

Cross-sections included: 47

Total panel (unbalanced) observations: 140

Swamy and Arora estimator of componet variances

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.090961	0.015232	5.971563	0.0000
OCF_X1	0.329365	0.099052	3.325183	0.0011
CAPEX_X2	0.202555	0.067185	3.014906	0.0031
LEV_X3	-0.045172	0.034890	-1.294701	0.1976
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.049647	0.5211
Idiosyncratic random			0.047594	0.4789
Weighted Statistics				
R-squared	0.115460	Mean dependent var		0.033508
Adjusted R-squared	0.095948	S.D. dependent var		0.052290
S.E. of regression	0.049551	Sum squared resid		0.333925
F-statistic	5.917394	Durbin-Watson stat		1.534389
Prob(F-statistic)	0.000797			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.072940	Mean dependent var		0.068567
Sum squared resid	0.703648	Durbin-Watson stat		0.728164

Sumber: (Data Diolah, 2021)

**Uji Chow.** Uji Chow digunakan untuk menentukan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling sesuai untuk memperkirakan data panel. Hal ini terlihat dari hasil data regresi. Rumusan hipotesis  $H_0$  adalah *Common Effect Model*, sedangkan rumusan hipotesis  $H_a$  adalah *Fixed Effect Model*. Jika hasil pengujian

menunjukkan probabilitas  $F > 0,05$  berarti  $H_0$  diterima dan model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*. Jika hasil menunjukkan probabilitas  $F < 0,05$ , artinya  $H_0$  ditolak, maka model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* untuk mengestimasi data panel. Berikut adalah hasil dari uji chow:

**Tabel 7.** Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.556690	(46,90)	0.0000
Cross-section Chi-square	168.373008	46	0.0000

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas, probabilitas F menunjukkan angka 0,0000 yang angkanya lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak, maka model yang digunakan menurut pengujian ini adalah *fixed effect model*. Dengan demikian  $H_0$  ditolak dan *fixed effect model* yang dipilih, dilanjutkan dengan menggunakan uji Hausman untuk menentukan model yang sesuai dan sesuai antara *fixed effect model* atau *random effect model*.

**Uji Hausman.** Uji Hausman digunakan untuk membandingkan atau memilih model regresi data panel terbaik antara *fixed effect model* dan *random effect model*. Hal ini dapat dilihat dari hasil data penelitian. Rumusan hipotesis  $H_0$  adalah *random effect model*, sedangkan rumusan hipotesis  $H_a$  adalah *fixed effect model*. Jika hasil regresi data menunjukkan bahwa random cross section  $> 0,05$  berarti  $H_0$  diterima, maka digunakan model random effect. Jika random cross section menunjukkan  $< 0,05$  berarti  $H_0$  ditolak, maka digunakan *fixed effect model*. Berikut ini adalah hasil dari uji hausman:

**Tabel 8.** Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.267167	3	0.0104

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas, hasil data menunjukkan angka 0,0104 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa  $H_0$  ditolak, sehingga model yang digunakan menurut pengujian ini adalah *fixed effect model*.

**Uji Asumsi Klasik.** Setelah dilakukan uji chow dan uji hausman dan terpilih model data yang sesuai, selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari adanya gejala multikolinearitas dan heteroskedastisitas pada model data panel yang terpilih.

**Uji Multikolinearitas.** Cara yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas dalam penelitian ini yaitu dengan melihat apakah variabel independen memiliki nilai matrix korelasi lebih dari 0,8. Jika nilai koefisien korelasi lebih besar dari 0,80 maka  $H_0$  ditolak, artinya pada data penelitian terdapat multikolinearitas. Jika nilai koefisien korelasi lebih kecil dari 0,80 maka  $H_0$  diterima, artinya pada data penelitian tidak terdapat multikolinearitas

**Table 9.** Uji Multikolinearitas

	OCF X <sub>1</sub>	CAPEX X <sub>2</sub>	LEV X <sub>3</sub>
OCF X <sub>1</sub>	1.000000	-0,176805	-0.082165
CAPEX X <sub>2</sub>	-0.176805	1.000000	-0.023589
LEV X <sub>3</sub>	-0.082165	-0.023589	1.000000

Sumber: (Data diolah, 2021)

Dari hasil tabel diatas menunjukkan tidak ada nilai koefisien korelasi yang tidak melebihi angka 0,80 maka  $H_0$  diterima. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel dan tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam data pada penelitian ini.

**Uji Heteroskedastisitas-Harvey.** Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varians gangguan berbeda antara satu penelitian ke penelitian yang lain. Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi (Purnomo, 2017, h. 125). Ada beberapa uji statistik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas antarai lain: (1) Glejser, (2) White, (3) Breusch-Pagan-Godfrey, (4) Harvey, (5) Park (Ghozali & Ratmono, 2017, h. 87). Untuk uji statistik heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan cara uji *Harvey*.

**Table 10.** Uji Heteroskedastisitas-Harvey

Heteroskedasticity Test: Harvey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.455292	Prob.F(3,136)	0.0658
Obs*R-squared	7.192943	Prob. Chi-Square(3)	0.0660
Scaled explained SS	8.041212	Prob. Chi-Square(3)	0.0452

Test Equation:

Dependent Variable: LRESID2

Method: Least Squares

Date: 10/17/21 Time: 12:57

Sample: 1 140

Included observations: 140

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.260398	0.397931	-15.73238	0.0000
OCF_X1	2.463966	3.517797	0.700429	0.4849
CAPEX_X2	0.161349	2.716246	0.059402	0.9527
LEV_X3	-2.420020	0.948842	-2.550499	0.0199
R-squared	0.051378	Mean dependent var	-7.130591	
Adjusted R-squared	0.030453	S.D. dependent var	2.357214	
S.E. of regression	2.321044	Akaike info criterion	4.550067	
Sum squared resid	732.6656	Schwarz criterion	4.634114	
Log likelihood	-314.5047	Hannan-Quin criter.	4.584221	
F-statistic	2.455292	Durbin-Watson stat	1.560550	
Prob(F-statistic)	0.065804			

Sumber: (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel tersebut, nilai probabilitas Chi-square sebesar  $0,0660 > 0,05$ . Dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada masalah heteroskedastisitas.

**Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda.** Menurut (Basuki & Prawoto, 2017, h. 45) bahwa persamaan regresi berfungsi untuk memprediksi nilai variabel dependen, serta dapat menunjukkan arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk dapat melihat pengaruh *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* terhadap *corporate cash holding* pada perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Model data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*, hal ini berdasarkan hasil dari uji Chow dan uji Hausman yang menyatakan bahwa model yang sesuai adalah *fixed effect model*. Berikut adalah hasil uji regresi linier berganda:

**Tabel 11.** Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	<b>0.127677</b>	0.023575	5.415894	0.0000
X1	<b>0.265403</b>	0.117372	2.261223	0.0262
X2	<b>0.295447</b>	0.073875	3.999278	0.0001
X3	<b>-0.142684</b>	0.063355	-2.252131	0.0267

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas, persamaan model penelitian ini adalah:

$$Y = 0,127677 + 0,265403X_1 + 0,295447X_2 - 0,142684X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

- Y : *Corporate Cash Holding*
- C : Constanta
- X1 : *Operating Cash Flow*
- X2 : *Investment Activities*
- X3 : *Leverage*
- $\varepsilon$  : *Error term*

Dari perumusan model persamaan regresi diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa:

- a. Jika nilai pada variabel *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* sama dengan nol, maka *cash holding* sebesar 0,127677.
- b. Jika nilai pada variabel *operating cash flow* naik satu satuan maka *cash holding* akan naik sebesar 0,265403 satuan. Sebaliknya jika nilai variabel *operating cash flow* turun satu satuan maka *cash holding* akan turun sebesar 0,265403 satuan. Dengan asumsi *investment activities* dan *leverage* dianggap konstan.
- c. Jika nilai pada variabel *investment activities* naik satu satuan maka *cash holding* akan naik sebesar 0,295447 satuan. Sebaliknya jika nilai variabel *investment activities* turun satu satuan maka *cash holding* akan turun sebesar 0, 295447 satuan. Dengan asumsi *operating cash flow* dan *leverage* dianggap konstan.
- d. Jika nilai pada variabel *leverage* naik satu satuan maka *cash holding* akan turun sebesar 0,142684 satuan. Sebaliknya jika nilai variabel *leverage* turun satu satuan maka *cash holding* akan naik sebesar 0,142684 satuan. Dengan asumsi *operating cash flow* dan *investment activities* dianggap konstan.

**Uji Statistik F.** Setelah melakukan uji analisis regresi berganda di atas, uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas  $F < 0,05$  berarti variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas  $F > 0,05$  berarti variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 12.** Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	5.001693
<i>Prob (F-statistic)</i>	<b>0.000000</b>

Sumber: (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil signifikansi uji statistik F sebesar  $0,000000 < 0,05$  yang menyatakan bahwa semua variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* terhadap *corporate cash holding*.

**Uji t.** Setelah dilakukan uji F untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan, maka digunakan uji t dengan signifikansi 5% untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu *operating cash flow* (X1), *investment activities* (X2), dan *leverage* (X3) pada *corporate cash holding*. Kesimpulan yang diperoleh dari uji-t adalah jika probabilitas variabel independen  $< 0,05$  maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika probabilitas variabel independen  $> 0,05$  maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil uji t:

**Tabel 13.** Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.127677	0.023575	5.415894	0.0000
X1	0.265403	0.117372	2.261223	0.0262
X2	0.295447	0.073875	3.999278	0.0001
X3	-0.142684	0.063355	-2.252131	0.0267

Sumber: (Data Diolah, 2021)

Berdasarkan tabel diatas variabel *operating cash flow* menunjukkan angka 0,0262 lebih kecil dari 0,05 yang memiliki arti pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan angka *coefficient* menunjukkan 0,265403 yang artinya *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Berdasarkan tabel diatas variabel *investment activities* menunjukkan angka 0,0001 lebih kecil dari 0.05 yang memiliki arti pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan angka *coefficient* menunjukkan 0,295447 yang artinya *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Berdasarkan tabel diatas variabel *leverage* menunjukkan angka 0,0267 lebih kecil dari 0,05 yang memiliki arti pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan angka *coefficient* menunjukkan -0,142684 yang artinya *leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).** Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen *operating cash flow* (X1), *investment activities* (X2), dan *leverage* (X3) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *corporate cash holding*. Uji koefisien determinasi dilakukan dengan signifikansi 5% atau 0,05. Nilai koefisien determinasi dimulai dari angka 0 sampai 1. Semakin kecil nilai  $R^2$ , variabel independen kurang bisa menjelaskan variabel dependennya dengan baik. Semakin besar nilai  $R^2$ , variabel independen yang digunakan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan untuk dapat memperkirakan variabel dependen.

**Table 14.** Uji Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0,731410
<i>Adjusted R-squared</i>	0,585177

Sumber: (Data diolah, 2021)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dari tabel di atas diperoleh hasil Adjusted R-squared atau  $R^2$  sebesar 0,585177 (58,5177%). Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah yang merupakan proporsi dari variabel dependen cash holding dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu arus kas operasi, aktivitas investasi, dan leverage sebesar 58.5177%. Sedangkan sisanya sebesar 41.4823% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## DISKUSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* terhadap variabel dependen *corporate cash holding*. Penelitian ini menggunakan subjek yang berupa perusahaan di sektor properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun dari tahun 2018-2020. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek. Bursa Efek Indonesia juga merupakan salah satu sumber yang memiliki dan menyediakan data yang lengkap dan tertata dengan baik dan terstruktur dengan rapih.

**Pengaruh *operating cash flow* terhadap *corporate cash holding*.** *Operating cash flow* adalah jumlah kas atau uang tunai yang masuk dan keluar dari suatu perusahaan karena

adanya kegiatan operasinal perusahaan. *Operating cash flow* menggunakan proksi pembagian antara *operating cash flow* dengan *total assets*.

Variabel *operating cash flow* menunjukkan angka *coefficient* sebesar 0,265403 dengan tingkat signifikansi  $0,0262 < 0,05$ . Dari hasil tersebut ditarik kesimpulan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama diterima yaitu *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya, 2021), (Gupta & Bedi, 2019), (Sethi & Rabindra, 2019) yang menyatakan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate cash holding*. Pengaruh positif *operating cash flow* terhadap *corporate cash holding* terjadi karena perusahaan akan menyimpan uang tunai untuk dapat membiayai atau mendanai kebutuhan operasional perusahaan untuk motif berjaga-jaga. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Phung & Nguyen, 2018) yang menyatakan hubungan negatif antara *operating cash holding* dengan *corporate cash holding*.

Angka positif dari hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *free cash flow theory*, yang tidak menyarankan tingkat kas perusahaan yang optimal. Hal ini dilakukan karena teori arus kas bebas menunjukkan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham mungkin berbeda, dan sebagai hasilnya, manajer dapat menggunakan kepemilikan kas perusahaan untuk keuntungan mereka sendiri.

**Pengaruh *investment activities* terhadap *corporate cash holding*.** *Investment activities* adalah suatu kegiatan menanamkan modal, baik uang maupun bentuk aset lainnya, dengan harapan kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu. *Investment activities* menggunakan *capital expenditure* sebagai proksinya yaitu dengan pembagian *capital expenditure* dengan *total assets*.

Variabel *investment activities* menunjukkan angka *coefficient* sebesar 0,295447 dengan tingkat signifikansi  $0,0001 < 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *investment activities* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis kedua diterima yaitu *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aftab *et al.*, 2018) yang menyatakan bahwa *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*. Hal ini dikarenakan untuk mendanai *capital expenditure* perusahaan memerlukan sumber dana internal yaitu *cash holding*. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chireka & Michael, 2017), (Amalia *et al.*, 2018) yang menyatakan bahwa *investment activities* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

Angka positif dari penelitian ini menunjukkan bahwa ketika *capital expenditure* suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut akan mempunyai saldo *cash holding* yang tinggi juga untuk dapat memenuhi kebutuhan belanja modal atau sebaliknya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana saat kebutuhan *capital expenditure* suatu perusahaan semakin tinggi, maka perusahaan akan menyediakan sumber dana yang semakin tinggi.

**Pengaruh leverage terhadap corporate cash holding.** *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset & dana berbiaya tetapnya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. *Leverage* menggunakan proksi pembagian antara *total debt* dengan *book value of total assets*.

Variabel *leverage* menunjukkan angka *coefficient* sebesar -0,142684 dengan tingkat signifikansi  $0,0267 < 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketiga diterima yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ali *et al.*, 2016), (Jamil *et al.*, 2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*. Hal ini disebabkan karena ketika tingkat hutang yang dimiliki perusahaan meningkat, maka perusahaan tidak perlu untuk menyediakan *cash holding* yang tinggi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guizani, 2017), (Amalia *et al.*, 2018) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Angka negatif dari hasil penelitian ini sejalan dengan *free cash flow theory* yaitu perusahaan tidak perlu menyediakan *cash holding* yang optimal. Hal ini terjadi karena lebih banyak uang tunai memberi manajer lebih banyak peluang daripada menggunakan uang tunai gratis untuk mencapai tujuan mereka.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* terhadap variabel dependen *corporate cash holding*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sample menggunakan kriteria tertentu. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk dapat melihat pengaruh dari *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* terhadap *corporate cash holding*. Penelitian ini menggunakan metode *fixed effect model* berdasarkan hasil dari uji chow dan uji hausman. Program yang digunakan dalam penelitian ini adalah *E-views* 12 untuk menguji data dan hipotesis. Dari hasil uji t yang dilakukan dalam penelitian ini bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dengan angka *coefficient* sebesar 0,265403 dan menunjukkan angka Probabilitas sebesar 0,0262 yang lebih kecil dari angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan *operating cash* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate cash holding*. *Investment activities* berpengaruh positif dengan angka *coefficient* sebesar 0,295447 dan menunjukkan angka Probabilitas sebesar 0,0001 yang lebih kecil dari angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan *investment activities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate cash holding*. *Leverage* berpengaruh negatif dengan angka *coefficient* sebesar -0,142684 dan menunjukkan angka

Probabilitas sebesar 0,0267 yang lebih kecil dari angka 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate cash holding*.

Hasil dari uji F yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan signifikansi sebesar  $0,000000 < 0,05$  yang berarti seluruh variabel independen yaitu *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *corporate cash holding*. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen kurang kuat karena hanya sebesar 0,585177 atau 58,5177% bergantung pada *corporate cash holding* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 41,4823% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipakai dan diteliti dalam penelitian ini.

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu, *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya, 2021), (Gupta & Bedi, 2019), (Sethi & Rabindra, 2019) yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Phung & Nguyen, 2018) yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

*Investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aftab *et al.*, 2018) yang menyatakan *investment activities* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chireka & Michael, 2017), (Amalia *et al.*, 2018) yang menyatakan *investment activities* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*.

*Leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ali *et al.*, 2016), (Jamil *et al.*, 2016) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate cash holding*, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guizani, 2017), (Amalia *et al.*, 2018) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap *corporate cash holding*.

Dengan banyaknya variabel yang ada dan beredar, luasnya ruang lingkup penelitian, tahun penelitian yang diteliti, dan banyaknya data yang tersedia, maka terdapat batasan masalah yang ada dalam penelitian ini yaitu (1) Variabel dependen atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate cash holding*, sementara untuk variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *operating cash flow*, *investment activities*, dan *leverage*. (2) Bidang penelitian yang digunakan terbatas karena hanya menggunakan perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel data sebanyak 140 sampel dari 47 perusahaan berdasarkan kriteria yang ditetapkan untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. (3) Periode tahun penelitian yang digunakan pada penelitian ini dari tahun 2018-2020.

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian yang sudah diuraikan diatas, ada beberapa saran yang sangat berguna untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Menggunakan variabel independen yang tidak digunakan selama penelitian ini untuk mengetahui pengaruhnya terhadap variabel dependen *corporate cash holding*, seperti *growth*, *dividen payment*, dan lain-lain. (2) Menggunakan bidang penelitian lain tidak

hanya dari bidang properti, *real estate*, dan konstruksi, seperti menggunakan bidang penelitian di perusahaan manufaktur, perbankan, dan lain-lain. (3) Menggunakan jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar dapat memperoleh hasil yang berbeda dari penelitian ini dan hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182. <https://doi.org/10.22547/ber/10.2.7>
- Aldy, Rochmat Purnomo. 2017. *Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis Dengan SPSS*. Ponorogo: CV. WADE GROUP.
- Ali, S., & Ullah, M. (2016). Determinants of Corporate Cash Holdings “A Case of Textile Sector in Pakistan.” *International Journal of Economics & Management Sciences*, 05(03). <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000334>
- Anh Thu, P., & Vinh Khuong, N. (2018). International Journal of Energy Economics and Policy Factors Effect on Corporate Cash Holdings of the Energy Enterprises Listed on Vietnam’s Stock Market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 29–34. <http://www.econjournals.com>
- BASUKI, Agus Tri, PRAWOTO, Nano. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)* (Ed.1, Cet.2). Depok: PT. RajaGrafindo Persada.
- Chireka, T., & Fakoya, M. B. (2017). The determinants of corporate cash holdings levels: Evidence from selected South African retail firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 79–93. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.08](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.08)
- Ghozali, Imam. (2017). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA : Teori Konsep dan Aplikasi dengan Eview 10* (Edisi 2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Gupta, C. P., & Bedi, P. (n.d.). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from India*. <https://www.gfmag.com/magazine/september-2018/global->
- IntanAmalia, C., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). The Effect of Financial Leverage and Capital Expenditure to Cash Holding of Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(5). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i5/4103>
- Jamil, S., Anwar, A., Afzaal, N., Tariq, A., & Asif, M. (n.d.). Determinants of Corporate Cash Holdings: Empirical Analysis of Pakistani Firms. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7, 29–35. <https://doi.org/10.9790/5933-0703032935>
- Kurniawan, Agung Widhi dan Zarah Puspitaningtyas. (2016) *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pandiva Buku.

- Langgeng WIJAYA, A. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings: Case of Agriculture Companies in Indonesia Déterminants de la trésorerie des entreprises: cas des entreprises agricoles en Indonésie. *Journal of Academic Finance*, 12.
- Sethi, M., & Swain, R. K. (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies*, VI(2(2)), 11. [https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2\(2\)/02](https://doi.org/10.18843/ijms/v6i2(2)/02)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.idxchannel.com](http://www.idxchannel.com)
- [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)