

**PENGARUH CASH FLOW DAN CASH HOLDING TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA****Cindy Rahmawati<sup>1</sup>, Tuti Dharmawati<sup>2</sup>, Safaruddin<sup>3</sup>**

Universitas Halu Oleo

Email: [cdy6117@gmail.com](mailto:cdy6117@gmail.com)**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash flow* dan *cash holding* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 22 perusahaan dengan 88 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan aplikasi Eviews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *cash flow* dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, secara simultan *cash flow* dan *cash holding* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kata Kunci: *Cash Flow*, *Cash Holding*, dan Kinerja Keuangan

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of cash flow and cash holding on financial performance in manufacturing companies in the primary consumer goods sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2024 period. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA). The study uses a quantitative approach with secondary data obtained from company financial statements. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in 22 companies with 88 observations. Data analysis is conducted using panel data regression with the Eviews 13 application. The results show that, individually, cash flow and cash holding do not affect financial performance. However, together, cash flow and cash holding affect financial performance.*

**Keywords:** *Cash Flow, Cash Holding, and Financial Performance*

**Article History**

Received: Juli 2026

Reviewed: Juli 2026

Published: Juli 2026

Plagirism checker no 80

**Copyright : author****Publish by : musytari**

This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

**PENDAHULUAN**

Kinerja yang baik mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola seluruh sumberdaya yang dimiliki, mulai dari aset, modal, hingga sumber daya manusia, untuk menghasilkan output yang optimal. Sebaliknya, kinerja yang menurun memerlukan analisis mendalam untuk mengidentifikasi akar masalah dan merumuskan strategi perbaikan yang tepat. Kinerja perusahaan dapat diukur dari berbagai aspek termasuk operasional dan pemasaran, namun kinerja keuangan seringkali menjadi tolak ukur utama keberhasilan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Faisal et al., 2017). Penelitian ini memfokuskan pengukuran kinerja keuangan pada indikator

*Return on Assets (ROA)*. ROA merupakan rasio keuangan mengenai profitabilitas yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan (Dewi et al., 2023).

Salah satu variabel yang memengaruhi kinerja keuangan, khususnya ROA, adalah arus kas (*cash flow*). Menurut Tya et al. (2014) Arus kas (*cash flow*) adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan aliran masuk dan keluar kas dari suatu entitas atau bisnis selama periode waktu tertentu. Laporan arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan dan menggunakan kas melalui aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan, sehingga informasi yang disajikan di dalamnya berpengaruh terhadap *return on assets (ROA)*.

Selain *cash flow*, variabel lain yang memengaruhi kinerja keuangan adalah cadangan kas (*cash holding*). *Cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan atau kas yang siap digunakan untuk investasi pada aset fisik serta untuk dibagikan kepada investor (Gill & Shah, 2012). Kepemilikan kas ini berfungsi sebagai sebagai penyangga (*buffer*) yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan secara cepat, menghadapi guncangan ekonomi atau ketidakpastian tanpa perlu mencari dana mahal dari luar, dan mempertahankan operasional dan membayar kewajiban dalam jangka pendek.

Namun, keberadaan *cash holding* juga menyimpan risiko. Hal ini sejalan dengan temuan Cahyono dan Ardianto (2024) yang menemukan bahwa semakin besar kas yang dimiliki perusahaan, semakin rendah efisiensi investasinya, terutama dalam kondisi ketidakpastian seperti pandemi COVID-19. Jika kas yang disimpan terlalu tinggi dan tidak dimanfaatkan secara efektif, kas tersebut berpotensi menimbulkan ketidakefisienan. Kas yang menumpuk berarti aset perusahaan tidak produktif, yang dapat menurunkan rasio profitabilitas seperti ROA karena manajemen gagal mengkonversi aset tersebut menjadi laba.

Meskipun secara teoritis *cash flow* dan *cash holding* memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, kondisi yang terjadi di lapangan tidak selalu menunjukkan hasil yang sejalan. Oleh karena itu, diperlukan penelaahan terhadap fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur sebagai dasar untuk memahami hubungan antarvariabel tersebut.

Tabel 1. Perkembangan *Cash Flow*, *Cash Holding*, dan Laba Bersih Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumen Primer 2021-2024

| No | Kode Emiten | Tahun | Cash Flow             |                         |                         | Cash Holding (Rp) | Laba Bersih (Rp) |
|----|-------------|-------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------|------------------|
|    |             |       | Arus Kas Operasi (Rp) | Arus Kas Investasi (Rp) | Arus Kas Investasi (Rp) |                   |                  |
| 1  | BEER        | 2021  | -2,740,094,315        | 60,484,288              | 2,313,562,100           | 676,547,908       | 10,005,795,483   |
|    |             | 2022  | -1,664,031,963        | -3,552,331,632          | 6,223,775,105           | 1,683,959,418     | 14,058,338,566   |
|    |             | 2023  | -131,088,732,415      | -5,496,625,653          | 165,694,451,327         | 30,793,052,677    | 16,314,653,484   |
|    |             | 2024  | -21,381,709,173       | -3,293,676,496          | -2,976,840,884          | 3,140,826,124     | 1,781,530,042    |
| 2  | WINE        | 2021  | -23,139,779,935       | -1,652,811,547          | 11,542,659,996          | 3,684,683,525     | -8,732,301,431   |
|    |             | 2022  | 1,572,661,002         | 3,504,685,857           | 7,176,772,093           | 9,166,930,763     | 21,320,354,476   |
|    |             | 2023  | -16,825,917,605       | -7,705,523,718          | 32,281,920,253          | 16,917,409,693    | 39,768,118,140   |
|    |             | 2024  | -8,987,266,704        | -17,604,534,601         | 18,326,544,820          | 8,652,153,208     | 44,901,975,797   |
| 3  | CLEO        | 2021  | 232,746,845,618       | -84,828,128,765         | -166,013,627,130        | 4,761,050,331     | 180,711,667,020  |
|    |             | 2022  | 190,077,226,164       | -324,604,835,867        | 132,420,989,904         | 2,486,254,766     | 195,598,848,689  |
|    |             | 2023  | 487,763,293,949       | -357,974,798,392        | 79,532,977,256          | 225,123,298,001   | 305,879,961,825  |
|    |             | 2024  | 553,130,339,601       | -579,008,451,038        | -151,191,883,815        | 48,041,777,363    | 474,019,249,853  |
| 4  | SOUL        | 2021  | 256,856,178           | -309,425,000            | 0                       | 53,955,766        | 514,559,424      |
|    |             | 2022  | -1,138,214,810        | -13,508,150,000         | 14,600,433,072          | 8,024,028         | 78,684,177       |
|    |             | 2023  | -5,147,024,180        | -10,979,466,550         | 26,832,659,946          | 10,714,193,144    | -3,251,843,662   |
|    |             | 2024  | -9,686,532,044        | 0                       | 2,263,440               | 1,029,924,540     | -4,034,320,334   |
| 5  | CAMP        | 2021  | 213,482,549,779       | -40,537,288,425         | -41,195,000,000         | 610,486,190,679   | 99,278,807,290   |
|    |             | 2022  | 178,373,991,059       | -76,427,071,256         | -205,975,000,000        | 506,458,110,482   | 121,257,336,904  |
|    |             | 2023  | 201,470,972,367       | -342,562,404,401        | -117,700,000,000        | 247,666,678,448   | 127,426,464,539  |
|    |             | 2024  | 112,367,628,413       | -91,449,059,467         | -117,700,000,000        | 150,885,247,394   | 97,110,136,525   |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah, 2026

Secara keseluruhan, tabel tersebut menunjukkan adanya fluktuasi dan ketidakkonsistenan dalam pergerakan *cash flow*, *cash holding*, dan laba bersih pada masing-masing perusahaan selama periode 2021-2024. Perubahan yang terjadi tidak selalu bergerak searah, sehingga peningkatan arus kas maupun besarnya kas yang dimiliki perusahaan tidak secara otomatis diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan.

Perbedaan data di atas diperkuat oleh hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan temuan yang belum konsisten. Pada variabel *cash flow*, terdapat 3 (tiga) penelitian yang menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, yaitu penelitian Alosiussibe et al. (2024), Setiawan dan Ekadjaja (2024), serta Sitepu et al. (2017). Sementara itu, terdapat 2 (dua) penelitian yang menemukan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, yaitu penelitian Andriani dan Rinaldi (2025) serta Setiawan et al. (2022).

Pada variabel *cash holding*, terdapat 2 (dua) penelitian yang menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yaitu penelitian Cindy dan Keristin (2025) serta Ardiles dan Febriansyah (2024). Selain itu, terdapat 1 (satu) penelitian yang menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, yaitu penelitian Hilmi & Aini (2022) Dan terdapat 2 (dua) penelitian yang menemukan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, yaitu penelitian Dewi dan Mulyani (2020) serta Damarjati dan Fuad (2018). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih adanya research gap sehingga hubungan antara *cash flow*, *cash holding*, dan kinerja keuangan masih perlu diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian terdahulu yang masih menunjukkan ketidakkonsistenan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash flow* dan *cash holding* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory*

*Agency theory* pertama kali diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemegang saham (principal) dan manajer (agent). Karena kedua pihak adalah *utility maximizers*, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan ini menimbulkan *agency cost*, yang terdiri dari biaya monitoring oleh pemegang saham, biaya bonding oleh manajer, serta kerugian residu akibat keputusan manajer yang menyimpang dari tujuan pemilik. *Agency theory* menekankan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern menciptakan potensi konflik kepentingan yang harus dikelola melalui mekanisme insentif dan pengawasan.

Sejalan dengan *Agency Theory*, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dapat tercermin dari kinerja keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen yang selanjutnya dianalisis hubungannya dengan *cash flow* dan *cash holding*.

### Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Faisal et al., 2017). Sejalan dengan itu, menurut Hutabarat (2020), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan dengan menggunakan aturan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan rasio keuangan. Salah satunya adalah *Return on Assets* (ROA). Rasio ini digunakan karena mampu menunjukkan seberapa efektif perusahaan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba bersih (Nurdin et al., 2023).

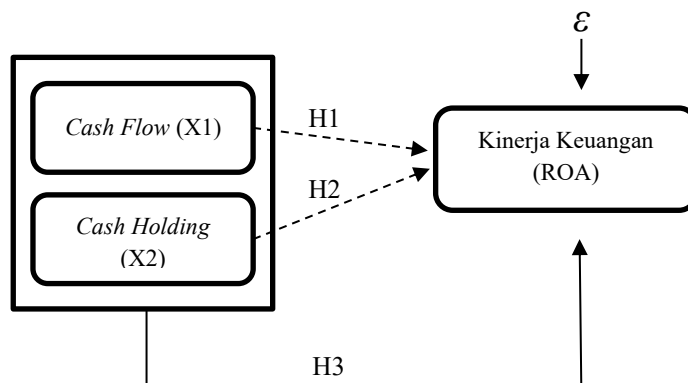
### Cash Flow

*Cash flow* merupakan bagian dari laporan keuangan yang menampilkan informasi mengenai pergerakan kas masuk dan kas keluar dalam periode tertentu (Suherman, 2017). Data yang tersaji dalam laporan arus kas memiliki peran penting dalam membantu manajemen mengambil keputusan ekonomi yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan (Alosiussibe et al., 2024). Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pembayaran kas dari suatu perusahaan selama satu periode (Kieso et al., 2017).

### Cash Holding

*Cash holding* merupakan kas yang tersedia di perusahaan, dan dapat digunakan untuk membantu kegiatan operasional perusahaan dan memenuhi kebutuhan kas yang diinginkan perusahaan (Monica & Suhendah, 2020). *Cash holding* dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan pembelian saham, membagikan dividen kepada pemegang saham, melakukan investasi atau menyimpan untuk kepentingan operasional perusahaan (Dewi et al., 2023).

Gambar 1. Kerangka Konseptual



### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1: Cash flow berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia.
- H2: Cash holding berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia
- H3: Cash flow dan cash holding berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan memanfaatkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lokasi data melalui situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode amatan 2021-2024. Fokus penelitian adalah menganalisis pengaruh variabel *Cash Flow* ( $X_1$ ) dan *Cash Holding* ( $X_2$ ) terhadap Kinerja Keuangan ( $Y$ ) perusahaan-perusahaan tersebut.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu tahun 2021 hingga 2024. Berdasarkan data yang dihimpun, jumlah total populasi perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di BEI pada periode tersebut adalah sebanyak 53 perusahaan. Metode yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013). Purposive sampling dipilih karena peneliti menetapkan kriteria tertentu agar sampel yang terambil benar-benar sesuai dan relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian

| No | Kriteria                                                                                         | Jumlah |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 1  | Perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) | 53     |
| 2  | Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2021-2024                 | (5)    |
| 3  | Perusahaan yang mengalami delisting selama periode penelitian                                    | (2)    |
| 4  | Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>Initial Public Offering</i> (IPO) sebelum tahun 2016.    | (24)   |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria dan digunakan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder selama empat tahun, yaitu periode 2021-2024, sehingga total observasi yang diperoleh berjumlah 88 sampel.

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang berbentuk angka-angka dari laporan keuangan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan, yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan arus kas perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, yaitu

kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), serta variabel independen yang terdiri atas *cash flow* dan *cash holding*.

### Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan adalah dokumentasi, metode dokumenter adalah metode yang digunakan untuk menelusuri data historis (Bungin, 2005). Metode ini efektif karena penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data keuangan yang sudah tersedia dan dipublikasikan.

### Definisi Operasional

Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 3. Definisi Operasional

| No | Variabel             | Definisi Operasional                                                                                                    | Rumus                                                                                                                                                          | Skala |
|----|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 1  | Kinerja Keuangan (Y) | Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. | $ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$                                                                                           | Rasio |
| 2  | Cash Flow (X1)       | Cash flow merupakan arus masuk dan arus keluar kas perusahaan selama satu periode.                                      | Total arus kas bersih perusahaan yang diperoleh dari penjumlahan arus kas aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan selama satu periode. | Rasio |
| 3  | Cash Holding (X2)    | Cash holding merupakan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan                                               | $CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$                                                                                                     | Rasio |

Sumber: Diolah oleh peneliti dari berbagai literatur (2026).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabl 4. Analisis Statistik Deskriptif

|         | X1 (CF)  | X2 (CH)  | Y (ROA)  |
|---------|----------|----------|----------|
| Mean    | 0.557162 | 0.109300 | 0.023477 |
| Median  | 17.90699 | 0.042451 | 0.044934 |
| Maximum | 28.91052 | 0.653459 | 0.205157 |

|              |           |          |           |
|--------------|-----------|----------|-----------|
| Minimum      | -28.03819 | 0.000188 | -0.561503 |
| Std. Dev.    | 23.43936  | 0.139534 | 0.138902  |
| Skewness     | -0.044890 | 1.814831 | -1.930528 |
| Kurtosis     | 1.041571  | 6.543698 | 7.842916  |
| Jarque-Bera  | 14.09286  | 94.35158 | 140.6592  |
| Probability  | 0.000871  | 0.000000 | 0.000000  |
| Sum          | 49.03023  | 9.618363 | 2.066010  |
| Sum Sq. Dev. | 47798.12  | 1.693861 | 1.678551  |
| Observations | 88        | 88       | 88        |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4, variabel kinerja keuangan (Y) yang diprosikan dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,023477, dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0,044934. Nilai maksimum sebesar 0,205157, sedangkan nilai minimum sebesar -0,561503. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,138902. Pada Variabel *cash flow* (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 23,19250, dengan nilai tengah (*median*) sebesar 23,43006. Nilai maksimum sebesar 28,91052, sedangkan nilai minimum sebesar 17,64267. Nilai standar deviasi sebesar 2,375501. Pada Variabel *cash holding* (X2) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,109300, dengan nilai tengah (*median*) sebesar 0,042451. Nilai maksimum sebesar 0,653459, sedangkan nilai minimum sebesar 0,000188. Sementara itu, nilai standar deviasi sebesar 0,139534.

### Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian. Tahapan pemilihan model dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman.

### Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 5. Hasil Uji Chow

| Effects Test             | Statistic | d.f.    | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 5.810046  | (21,64) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 93.889185 | 21      | 0.0000 |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji chow diperoleh nilai Prob. *Cross-section F* sebesar 0,0000 dan Prob. *Cross-section Chi-square* 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 atau batas kritis, sehingga  $H_0$  ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Common Effect Model* (CEM).

### Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

| Test Summary         | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob.  |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 2.694726          | 2            | 0.0179 |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji hausman diperoleh nilai Prob. *Cross-section random* sebesar 0,0179. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari taraf signifikan 0,05, sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang lebih tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dibandingkan dengan *Random Effect Model* (REM).

#### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

|         | X1 (CF)  | X2 (CH)  |
|---------|----------|----------|
| X1 (CF) | 1.000000 | 0.500735 |
| X2 (CH) | 0.500735 | 1.000000 |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi, nilai korelasi antara variabel X1 dan X2 sebesar -0,500735. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,85 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian. Dengan demikian, variabel independen dapat digunakan secara bersama-sama dalam analisis regresi data panel.

#### Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.129036    | 0.067437   | 1.913413    | 0.0591 |
| X1 (CF)  | -0.003071   | 0.003009   | -1.020746   | 0.3103 |
| X2 (CH)  | -0.089180   | 0.051226   | -1.740919   | 0.0853 |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (Prob. > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik dan sepenuhnya terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

**Analisis Regresi Data Panel**

Berdasarkan hasil pemilihan model regresi data panel, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 9. Hasil Estimasi Data Panel (*Fixed Effect Model*)

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C                  | 0.190526    | 0.148200              | 1.285603    | 0.2032 |
| X1                 | -0.007448   | 0.006501              | -1.145706   | 0.2562 |
| X2                 | 0.052001    | 0.115368              | 0.450737    | 0.6537 |
| Statistik          | Nilai       | Statistik             | Nilai       |        |
| R-squared          | 0.694786    | Mean dependent var    | 0.023477    |        |
| Adjusted R-squared | 0.585099    | S.D. dependent var    | 0.138902    |        |
| S.E. of regression | 0.089470    | Akaike info criterion | -1.762815   |        |
| Sum squared resid  | 0.512318    | Schwarz criterion     | -1.087178   |        |
| Log likelihood     | 101.5639    | Hannan-Quinn criter.  | -1.490618   |        |
| F-statistic        | 6.334289    | Durbin-Watson stat    | 1.784423    |        |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000    |                       |             |        |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 9, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 0,190526 - 0,007448 X1 + 0,052001 X2 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut, dapat dianalisis sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0,190526 menunjukkan bahwa apabila variabel *cash flow* dan *cash holding* dianggap konstan, maka nilai kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,190526.
- Koefisien regresi variabel *cash flow* (X1) sebesar -0,007448 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *cash flow* akan menurunkan kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,007448, dengan asumsi variabel lain konstan.
- Koefisien regresi variabel *cash holding* (X2) sebesar 0,052001 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *cash holding* akan meningkatkan kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,052001, dengan asumsi variabel lain konstan.

**Hasil Uji Hipotesis****Uji T (Parsial)**

Tabel 10. Hasil Uji T (Parsial)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.190526    | 0.148200   | 1.285603    | 0.2032 |
| X1 (CF)  | -0.007448   | 0.006501   | -1.145706   | 0.2562 |
| X2 (CH)  | 0.052001    | 0.115368   | 0.450737    | 0.6537 |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut

- Variabel *cash flow* (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2562, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, Hipotesis 1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
- Variabel *cash holding* (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6537, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, Hipotesis 2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

#### Uji F (Simultan)

Tabel 11. Hasil Uji F (Simultan)

| Statistik          | Nilai    | Statistik             | Nilai     |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.694786 | Mean dependent var    | 0.023477  |
| Adjusted R-squared | 0.585099 | S.D. dependent var    | 0.138902  |
| S.E. of regression | 0.089470 | Akaike info criterion | -1.762815 |
| Sum squared resid  | 0.512318 | Schwarz criterion     | -1.087178 |
| Log likelihood     | 101.5639 | Hannan-Quinn criter.  | -1.490618 |
| F-statistic        | 6.334289 | Durbin-Watson stat    | 1.784423  |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000 |                       |           |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil estimasi regresi diperoleh nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *cash flow* (X1) dan *cash holding* (X2) secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### Uji Koefisien Deteminasi ( $R^2$ )

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

| Statistik          | Nilai    | Statistik             | Nilai     |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.694786 | Mean dependent var    | 0.023477  |
| Adjusted R-squared | 0.585099 | S.D. dependent var    | 0.138902  |
| S.E. of regression | 0.089470 | Akaike info criterion | -1.762815 |
| Sum squared resid  | 0.512318 | Schwarz criterion     | -1.087178 |
| Log likelihood     | 101.5639 | Hannan-Quinn criter.  | -1.490618 |
| F-statistic        | 6.334289 | Durbin-Watson stat    | 1.784423  |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000 |                       |           |

Sumber: Output Eviews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0.000000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas dalam model mampu menjelaskan variasi variabel terikat sebesar 58,51%, sedangkan sisanya sebesar 41,49% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

#### Pembahasan

##### Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa perubahan arus kas yang dimiliki perusahaan tidak selalu diikuti oleh perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena arus kas hanya menunjukkan pergerakan kas masuk dan kas keluar perusahaan dalam satu periode, sedangkan kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.

Arus kas yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk aktivitas yang secara langsung menghasilkan laba. Sebagian arus kas dapat digunakan untuk membayar kewajiban, membiayai investasi jangka panjang, atau memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Akibatnya, peningkatan arus kas tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak hanya dipengaruhi oleh jumlah kas yang tersedia, tetapi juga oleh keputusan manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), manajemen bertanggung jawab mengelola sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan yang diharapkan oleh pemegang saham, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan keuntungan yang optimal. Salah satu sumber daya yang dikelola oleh manajemen adalah arus kas yang diperoleh dari aktivitas perusahaan. Arus kas yang tersedia dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional, memenuhi kewajiban perusahaan, maupun mendukung berbagai keputusan investasi yang diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Namun, besarnya arus kas yang dimiliki perusahaan tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh jumlah kas yang tersedia, tetapi juga oleh kemampuan manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efektif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani dan Rinaldi (2025) serta Setiawan et al. (2022), yang menemukan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alosiussibe et al. (2024), Setiawan dan Ekadjaja (2024), serta Sitepu et al. (2017). Ketiga penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin baik arus kas perusahaan, maka semakin baik pula kinerja keuangan yang dihasilkan.

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa besar kecilnya kas yang disimpan perusahaan tidak selalu diikuti oleh perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam menentukan jumlah kas yang akan dipertahankan. Sebagian perusahaan memilih menyimpan kas dalam jumlah besar sebagai langkah antisipasi terhadap ketidakpastian ekonomi dan kebutuhan dana di masa mendatang. Di sisi lain, terdapat beberapa perusahaan yang lebih memilih mengalokasikan dana yang dimiliki untuk investasi, pengembangan usaha, maupun kegiatan operasional yang berpotensi menghasilkan keuntungan. Perbedaan kebijakan tersebut menyebabkan tingkat *cash holding* tidak selalu mencerminkan tinggi rendahnya kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), manajemen bertanggung jawab untuk mengelola seluruh sumber daya perusahaan guna mencapai tujuan yang diharapkan oleh pemegang saham, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh keuntungan yang optimal. Salah satu sumber daya yang dikelola oleh manajemen adalah kas yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham mengharapkan agar kas yang tersedia dapat digunakan secara efektif untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Namun, teori keagenan juga menjelaskan bahwa manajemen sering kali memiliki pertimbangan yang berbeda dalam menentukan penggunaan kas perusahaan. Manajemen dapat memilih untuk mempertahankan kas dalam jumlah besar guna menjaga likuiditas perusahaan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di masa mendatang. Keputusan tersebut dapat memberikan rasa aman bagi perusahaan, tetapi tidak selalu berdampak pada peningkatan profitabilitas maupun kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Mulyani (2020) dan Damarjati dan Fuad (2018), yang menemukan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Cindy dan Keristin (2025) serta Ardiles dan Febriansyah (2024) yang menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Hilmi dan Aini (2022) yang menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

### **Pengaruh *Cash Flow* dan *Cash Holding* Terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash flow* dan *cash holding* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun secara parsial masing-masing variabel tidak memiliki pengaruh yang signifikan, namun ketika dipertimbangkan secara bersama-sama keduanya mampu menjelaskan perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu aspek keuangan tertentu, melainkan merupakan hasil dari kombinasi berbagai kebijakan dan keputusan keuangan yang saling berkaitan. *Cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola arus kas selama periode tertentu, sedangkan *cash holding* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjaga ketersediaan kas untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun menghadapi ketidakpastian di masa mendatang. Oleh karena itu, kedua variabel tersebut bisa saling melengkapi dalam mendukung aktivitas perusahaan dan memengaruhi kinerja keuangan secara keseluruhan.

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), manajemen memiliki tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efektif guna mencapai tujuan pemegang saham. Dalam menjalankan tanggung jawab tersebut, manajemen tidak hanya dituntut untuk mampu menghasilkan arus kas yang memadai, tetapi juga harus mampu menentukan tingkat kas yang optimal untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Kemampuan manajemen dalam mengelola kedua aspek tersebut secara bersama menjadi penting karena dapat memengaruhi kelancaran operasional, kemampuan memenuhi kewajiban, serta pencapaian keuntungan perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *cash flow* dan *cash holding* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia periode 2021-2024. Berdasarkan hasil analisis data panel dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia (BEI) periode penelitian.
2. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia (BEI) periode penelitian.
3. *Cash flow* dan *cash holding* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer di bursa efek Indonesia (BEI) periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alosiussibe, K. L., Setiyowati, S. W., & Wirshandono, D. (2024). Pengaruh Cash Flow Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Sektor Usaha Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Neraca*, 2(2), 1-12. <https://doi.org/10.59837/jan.v2i2.385>
- Andriani, R., & Rinaldi. (2025). Pengaruh Struktur Modal Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Keuangan Pada Koperasi Kredit Sangosay Periode 2019-2023. *Journal of Indonesian Comparative of Syari'ah Law*, 8(3), 827-848. <https://doi.org/10.21111/jicl.v8i3.14964>
- Ardiles, D. E., & Febriansyah, E. (2024). *Hal. 194. 1(3)*, 194-212.
- Bungin, B. (2005). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Prenada Media Group.
- Cahyono, S., & Ardianto, A. (2024). Strengthening Corporate Cash Holdings and Investment Efficiency in the COVID-19 Pandemic: Some Empirical Evidence from Indonesia Emerging Markets. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 35-46. <https://doi.org/10.9744/jak.26.1.35-46>
- Cindy, & Keristin, usnia W. (2025). *Implikasi Struktur Modal dan Cash holding Pada Kinerja Keuangan Perusahaan. 23(2)*, 188-203.
- Damarjati, A., & Fuad. (2018). Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Deviden dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 7(4), 1-12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Dewi, M. S., & Mulyani, E. (2020). Pengaruh Kepemilikan Asing , Leverage, Cashholdings Dan Debtmaturityterhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 2893-2911.
- Dewi, R. S., Walkomaroh, M., Mulyana, J., & Nofryanti. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia, Vol. 6, No.*
- Faisal, A., Samben, R., & Pattisahusiwa, S. (2017). Analisis Kinerja Keuangan. *ACM International Conference Proceeding Series*, 14(1), 8-15.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Hilmi, H., & Aini, N. (2022). Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(2), 292. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i2.8820>
- Hutabarat, F. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan* (G. Puspitasari (ed.)). Penerbit Desanta Muliavisitama. <https://www.scribd.com/document/613117802/Analisis-Kinerja-Keuangan-Perusahaan>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283-303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2017). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Selemba Empat.
- Monica, A., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Firm Size, Leverage, Dan Investment Opportunity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 176. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7145>
- Nurdin, E., Dharmawati, T., & Fitriyani, A. (2023). *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar*

*di Bursa Efek Indonesia. 9(02), 256-266.*

- Setiawan, F. V., & Ekadjaja, A. (2024). Pengaruh Leverage, Size, Age, dan Cash Flow terhadap .... *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(3), 1228-1237.
- Setiawan, M. A., Indrawan, A., & Sofiana, V. (2022). Effect of Leverage and Cash Flow on Financial Performance. *Journal Of Economic, Business and Accounting*, 5(2), 1228-1235. <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/>
- Sitepu, S., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2017). Pengaruh Arus Kas Terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Emiten Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Samsudin Sitepu dan lengkap . Laporan arus kas menyediakan informasi mengenai jumlah kas yang keuangan perusahaan . Manajemen dalam memperbaiki struktur. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 8(3), 237-249.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Suherman, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 21(3), 336. <https://doi.org/10.24912/jm.v21i3.255>
- Tya, A. A., Suwandi, Rusmardiana, A., Dewi, G. A. ketut rencana sari, & Hasanah, N. (2014). Pengelolaan Arus Kas Perusahaan. In Suwandi (Ed.), *Penambahan Natrium Benzoat Dan Kalium Sorbat (Antiinversi) Dan Kecepatan Pengadukan Sebagai Upaya Penghambatan Reaksi Inversi Pada Nira Tebu*.