



PUBLISHER: <https://journal.adlermanurungpress.com/>

DOI: <https://doi.org/10.63607/jcmb.v14i2>

ANALISIS SENSITIVITAS ARUS KAS BEBAS DI BURSA EFEK INDONESIA

Sherlina Putri Aulia¹, Adler Haymans Manurung², Jhonni Sinaga³

Program Studi Manajemen¹, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bhayangkara Jakarta Raya²³

Email: sherlinaputri8@gmail.com¹, adler.manurung@gmail.com², jhonisinaga68@gmail.com³

Alamat: Jl. Harsono RM No.67, RT.7/RW.4, Ragunan, Ps. Minggu, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12550

Korespondensi Penulis: sherlinaputri8@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh cash holding, net trade credit, dan investment terhadap arus kas bebas pada perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2024 secara parsial dan simultan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan metode purposive sampling sehingga diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dan uji hipotesis menggunakan uji koefisien secara determinasi (R^2), uji-F secara simultan dan uji-t secara parsial dengan model *fixed effect* yang diolah menggunakan software Eviews 13. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara simultan, *cash holding*, *net trade credit*, dan *investment* berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas. Secara parsial, *cash holding* berpengaruh terhadap arus kas bebas, sedangkan *net trade credit* dan *investment* tidak berpengaruh terhadap arus kas bebas.

Kata Kunci: *Cash holding Net Trade Credit, Investment*, Arus Kas Bebas

Abstract

This study aims to determine the partial and simultaneous effects of cash holding, net trade credit, and investment on free cash flow in palm oil companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2015–2024 period. This study adopts a quantitative approach using secondary data

from annual financial statements. Using a purposive sampling method, 13 companies were selected as the research sample. The data analysis technique employed is panel data regression, while hypothesis testing includes the coefficient of determination (R^2), simultaneous F-test, and partial t-test using the fixed effect model processed via EViews 13 software. The results indicate that simultaneously, cash holding, net trade credit, and investment have a significant effect on free cash flow. Partially, cash holding has a significant effect on free cash flow, whereas net trade credit and investment have no effect on free cash flow.

Keywords: Cash Holding, Net Trade Credit, Investment, Arus Kas Bebas

PENDAHULUAN

Sebagai salah satu produsen minyak kelapa sawit terbesar di dunia, perusahaan kelapa sawit di Indonesia memiliki kemampuan strategis untuk menghasilkan berbagai jenis produk olahan komoditas beserta turunannya. Salah satu hasil olahan utama yang paling krusial bagi ketahanan pangan domestik dan global adalah RBD (*Refined, Bleached, Deodorized*) Olein atau minyak goreng, yang berperan sebagai bahan pangan utama dan dikonsumsi secara luas oleh masyarakat dari berbagai latar belakang sosial, ekonomi, maupun politik (Yulianto et al., 2022). Keberadaan industri ini tidak hanya menjadi pilar ketahanan pangan nasional, tetapi juga menjadi salah satu penyumbang devisa terbesar bagi perekonomian negara melalui jalur ekspor internasional.

Peran besar industri kelapa sawit yang padat modal tersebut menuntut pengelolaan sumber daya keuangan yang sangat efektif dan terukur. Manajemen keuangan perusahaan mencakup pengendalian seluruh sumber daya finansial secara komprehensif, meliputi pengelolaan kas, utang, investasi, hingga tata kelola aset struktural (Ompusunggu & Irenetia, 2023). Pengelolaan ini penting dilakukan untuk menjaga keberlangsungannya dalam jangka panjang, meminimalkan risiko kebangkrutan, serta mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan, terutama dalam pengaturan arus kas agar perusahaan memiliki likuiditas yang memadai untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari dan mendanai komitmen investasi jangka panjang (Priyono & Aribowo, 2022).

Sejalan dengan hal tersebut, kesehatan keuangan suatu perusahaan tidak hanya diukur dari besarnya perolehan laba bersih secara absolut pada laporan laba rugi, tetapi juga dinilai dari kemampuannya dalam menjaga kelancaran arus kas serta memenuhi kewajiban finansial jangka pendek maupun panjang (Widyadana & Seputro, 2025). Kondisi arus kas masuk dan arus kas

keluar yang ideal harus berada dalam kondisi seimbang guna menghindari terjadinya kesulitan keuangan. Arus kas masuk perusahaan pada dasarnya mencakup penerimaan likuid dari hasil penjualan selama periode tertentu serta pendapatan bunga dari instrumen investasi, sedangkan arus kas keluar meliputi pembayaran pajak, pembelian aset tetap baru, serta pemenuhan pembayaran kewajiban pajak (Manurung et al., 2025).

Salah satu aspek finansial dalam pengelolaan likuiditas adalah arus kas bebas (*free cash flow*), yaitu ketersediaan dana yang tersisa setelah perusahaan berhasil membiayai seluruh proyek investasi penting yang memiliki nilai kelayakan positif (Jensen, 1986). Arus kas bebas yang melimpah memberikan fleksibilitas bagi manajerial, namun juga dapat memicu tindakan *overinvestment* apabila tidak dikelola, dialokasikan, dan diawasi secara ketat melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (Richardson, 2006).

Arus kas bebas pada umumnya dapat diukur secara kuantitatif melalui rasio arus kas bebas terhadap total aset perusahaan (*free cash flow to total asset*) dengan membandingkan jumlah kas bersih yang dimiliki perusahaan terhadap total asetnya. Rasio ini sering digunakan untuk menilai seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan aliran arus kas bebas dari seluruh sumber daya yang dimilikinya. Tingginya rasio arus kas bebas mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas internal yang memadai untuk mendanai kegiatan operasional harian dan investasi strategis, sehingga mampu meningkatkan stabilitas serta fleksibilitas finansial perusahaan dalam menghadapi guncangan pasar eksternal (Yuliana et al., 2025).

Pada industri perkebunan kelapa sawit di Indonesia, keberadaan arus kas bebas memiliki peran yang vital dalam menunjang kemampuan ekspansi secara mandiri melalui skema pembiayaan internal. Hal ini disebabkan oleh karakteristik industri kelapa sawit yang memiliki siklus investasi yang relatif panjang, dengan rata-rata periode tunggu tanaman menghasilkan berkisar sekitar tiga tahun semenjak masa penanaman bibit awal (Sinaga, 2019).

Berdasarkan data historis empiris, kondisi arus kas bebas pada 13 perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2015–2024 menunjukkan pola pergerakan yang sangat fluktuatif, namun secara umum memperlihatkan tren pemulihan di akhir periode penelitian. Nilai rata-rata arus kas bebas sektoral dalam dekade tersebut tercatat bergerak dinamis mulai dari posisi terendah sebesar -5,082 miliar rupiah hingga berhasil mencapai pemulihan positif pada angka 1,879 miliar rupiah (carisaham.com, 2026).

Peningkatan arus kas bebas sektoral yang sangat signifikan hingga mencapai puncak historisnya terjadi pada tahun 2021, yakni dengan mencatatkan nilai rata-rata sebesar 4,274 miliar rupiah yang didorong oleh lonjakan harga minyak sawit mentah (*crude palm oil*) global pada fase pasca-pandemi, di mana kapasitas arus kas masuk dari aktivitas operasi melonjak drastis melampaui kebutuhan belanja modal perusahaan. Sebaliknya, pada tahun 2022 rata-rata arus kas bebas jatuh ke area negatif sebesar -509 miliar rupiah akibat dinamika kebijakan domestik larangan ekspor CPO sementara dan lonjakan biaya input produksi akibat kenaikan harga pupuk global yang dipicu konflik Rusia-Ukraina, meskipun permintaan global di pasar internasional sebenarnya tercatat berada dalam fase pemulihan yang stabil (PASPI, 2025).

KAJIAN TEORI

A. Free Cash Flow Theory

Teori arus kas bebas Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan kelebihan kas tersisa setelah mendanai seluruh proyek yang layak, yang berfungsi menjaga fleksibilitas operasional dan rencana jangka panjang sebagai sumber pendanaan internal. Namun, akumulasi kas yang berlebihan berisiko tidak optimal bagi pertumbuhan, sehingga perusahaan dengan kas tinggi tetapi rendah investasi sering kali melakukan restrukturisasi menjadi perusahaan tertutup (*going private*) melalui *leveraged buyouts* (LBO) untuk meminimalkan pengeluaran tidak produktif (Lehn & Poulsen, 1989). Sebagai solusi pelengkap, penggunaan pendanaan utang yang lebih besar dapat membantu mendisiplinkan alokasi kas melalui kewajiban pembayaran bunga berkala (Veronisa et al., 2023). Oleh karena itu, menjaga keseimbangan tingkat arus kas bebas menjadi prinsip krusial dalam *free cash flow theory* agar perusahaan tetap ekspansif saat kas tinggi namun tetap selektif saat kas terbatas, terutama bagi industri kelapa sawit yang rentan terhadap volatilitas harga komoditas dan dinamika pasar global.

B. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas (*free cash flow*) didefinisikan sebagai kelebihan dana tunai operasional yang tersisa setelah perusahaan memenuhi seluruh biaya operasional, pajak, dan pengeluaran modal (*capital expenditures*) untuk proyek-proyek bernilai positif, yang siap didistribusikan kepada penyedia modal seperti pemegang saham maupun kreditur (Jensen, 1986; Brigham & Ehrhardt, 2017). Secara kuantitatif, nilai yang mencerminkan kondisi surplus atau defisit kas ini dihitung dengan membagi penjumlahan arus kas operasi dan arus kas investasi terhadap total aset

perusahaan (Saputra & Manurung, 2014). Bagi pihak manajemen, ketersediaan arus kas bebas ini memberikan manfaat strategis yang signifikan menurut Sofia et al. (2024), di antaranya sebagai sumber pendanaan internal untuk investasi penambah nilai, pendukung penyediaan fasilitas operasional, cadangan laba ditahan untuk memperkuat ekspansi usaha, serta menjadi indikator peningkatan manfaat ekonomi dan kesejahteraan jangka panjang bagi manajer sekaligus pemegang saham.

C. Cash holding

Cash holding merupakan aset paling likuid yang esensial dalam menjaga kelangsungan aktivitas perusahaan, baik untuk membiayai operasional, investasi, maupun sebagai cadangan likuiditas (Opler et al., 1999; Angkawidjaja & Rasyid, 2019). Berdasarkan *Liquidity Preference Theory* oleh Keynes (1936), kepemilikan kas ini didorong oleh tiga motif utama, yaitu transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi guna merespons ketidakpastian serta memanfaatkan peluang di masa depan. Kendati ketersediaan kas yang cukup dapat mempermudah pembiayaan internal tanpa beban biaya pendanaan eksternal, pengelolaan yang kurang optimal hingga menghasilkan kas menganggur (*idle cash*) yang terlalu besar justru akan meningkatkan biaya peluang (*opportunity cost*) bagi perusahaan (Dekrita & Samosir, 2022).

D. Net Trade Credit

Kredit perdagangan (*trade credit*) merupakan sumber pembiayaan penting berupa penundaan pembayaran dalam transaksi barang dan jasa antara pembeli dan pemasok (Emery, 1984; Carvalho & Schiozer, 2015). Aktivitas ini mencakup dua jenis, yaitu *trade credit receivable* atau pemberian kredit kepada pelanggan untuk memperluas penjualan dan *trade credit payable* atau penerimaan kredit dari pemasok (Annistysia & Witono, 2024). Meski dapat meningkatkan likuiditas, pemberian kredit kepada pelanggan juga dapat mengurangi kas karena dana tertahan dalam bentuk piutang (Petersen & Rajan, 1997).

Sebagai indikator pengelolaan, *net trade credit* dihitung dari selisih antara kredit dagang yang diterima dan yang diberikan (Bialek-Jaworska & Nehrebecka, 2016). Berdasarkan konsep Wennars dan Kim (2024) serta Widjanarko et al., (2025), komponen ini dinormalisasi dengan membaginya terhadap total aset. Rasio *trade credit* yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak memberikan kredit kepada pelanggan, sedangkan rasio yang rendah mencerminkan pengelolaan kredit yang lebih hati-hati.

E. Investment

Investasi mencakup perolehan aset untuk penggunaan masa depan yang dikelompokkan menjadi investasi tetap bisnis, perumahan, dan persediaan. Guna mengukur rasio ini secara kuantitatif, Silvana (2013) membandingkan fluktuasi perubahan aset tetap terhadap total aset perusahaan. Lebih lanjut, Nurchayati et al. (2024) menjelaskan dari dimensi strategis bahwa pengeluaran modal investasi diarahkan untuk tiga sasaran utama: perluasan jangkauan pasar melalui fasilitas baru, pembaruan aset tetap demi menjaga efisiensi operasi, serta penguatan inovasi melalui pendanaan riset dan pengembangan (R&D).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Pengaruh *Cash holding* terhadap Arus Kas Bebas

Berdasarkan teori cash holding, pengelolaan kas yang optimal dapat meminimalkan inefisiensi sekaligus meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasi, sehingga berpotensi memengaruhi besarnya arus kas bebas. Meskipun secara teoretis kedua variabel ini saling berkaitan, hasil empiris mengenai hubungan keduanya masih menunjukkan inkonsistensi. Sejumlah riset menemukan bahwa arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding (Rokhayati et al., 2024; Azia & Naibaho, 2022; Maulana et al., 2022), sementara penelitian lain justru menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan di antara kedua variabel tersebut (Rini, 2022; Camelia & Akbar, 2024). Berdasarkan celah penelitian (*research gap*) tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa cash holding memiliki pengaruh signifikan terhadap arus kas bebas, dengan asumsi bahwa manajemen kas yang efektif akan menentukan ketersediaan dana jangka panjang perusahaan. **H₁: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap Arus Kas Bebas.**

B. Pengaruh Net Trade Credit terhadap Arus Kas Bebas

Net trade credit (NTC) merupakan indikator selisih antara piutang dan utang usaha yang berdampak langsung pada ketersediaan arus kas bebas. Rasio NTC yang tinggi mengindikasikan dominasi pemberian kredit kepada pelanggan yang berisiko menurunkan arus kas bebas karena dana tertahan dalam bentuk piutang; sebaliknya, pengelolaan trade credit yang optimal mampu menjaga stabilitas kas operasional. Dalam konteks hubungan kas dan kebijakan pendanaan, Veronisa et al. (2023) serta Lumapow dan Rori (2024) menemukan adanya kontribusi positif arus kas bebas terhadap kebijakan utang, meskipun temuan terakhir menunjukkan hasil tidak

signifikan. Kontras dengan hal tersebut, Vivi dan Widyasari (2025) menyimpulkan tidak adanya pengaruh karena perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memprioritaskan pendanaan internal dibandingkan eksternal. Di sisi lain, fluktuasi arus kas terbukti menekan porsi piutang usaha (Setiawan & Nareswari, 2023; Harris et al., 2019), di mana ketersediaan dana internal ini menjadi faktor penentu dalam kebijakan pemberian kredit dagang perusahaan (Bialek-Jaworska & Nehrebecka, 2016). **H₂: Net Trade Credit berpengaruh negatif terhadap Arus Kas Bebas.**

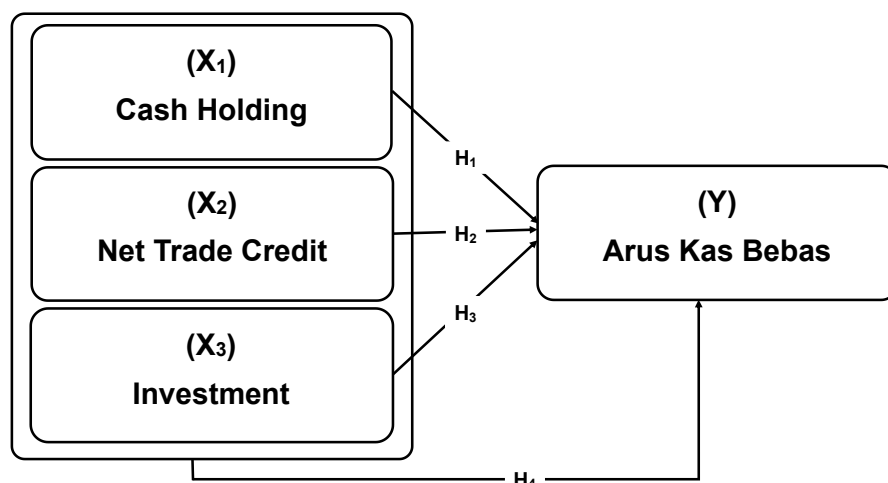
C. Pengaruh Investment terhadap Arus Kas Bebas

Investasi atau belanja modal untuk membeli aset tetap akan menyerap kas, sehingga semakin besar investasi yang dilakukan maka akan semakin menurunkan sisa arus kas bebas yang tersedia. Oleh karena itu, penelitian ini mengajukan hipotesis bahwa investasi berpengaruh signifikan dengan arah pengaruh negatif terhadap arus kas bebas. Hubungan antarvariabel ini didukung oleh penelitian Siddiqi et al. (2025) serta Guizani dan Ajmi (2021) yang menunjukkan bahwa investasi perusahaan sangat sensitif dan dipengaruhi positif oleh arus kas, sejalan dengan Febriana (2021) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Namun, penelitian yang melihat hubungan dari arah sebaliknya menunjukkan hasil yang berbeda; Darmawan (2011) menemukan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus kas bebas, sedangkan Manurung et al. (2025) menyatakan bahwa investasi justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus kas bersih. **H₃: Investment berpengaruh positif terhadap Arus Kas Bebas.**

D. Pengaruh Cash Holding, Net Trade Credit, dan Investment terhadap Arus Kas Bebas

Arus kas bebas dipengaruhi oleh tiga keputusan keuangan utama, yaitu pengelolaan kas (cash holding), pengaturan utang-piutang (net trade credit), dan pengeluaran investasi (investment). Cash holding berperan dalam menyediakan dana tunai, net trade credit mengatur keluar masuknya kas dari transaksi, sedangkan investasi langsung memakan kas yang tersedia. Secara teori dan praktik, ketiga variabel ini saling berkaitan dalam menjaga kelancaran keuangan perusahaan. Jika kas dikelola dengan optimal, kredit dagang diatur dengan baik, dan investasi dilakukan secara efisien, maka jumlah arus kas bebas perusahaan akan terpengaruh. Oleh karena itu, penelitian ini melakukan pengujian secara simultan untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel tersebut bersama-sama memengaruhi arus kas bebas perusahaan. **H₄: Cash holding, Net Trade Credit, dan Investment secara simultan berpengaruh terhadap Arus Kas Bebas.**

KERANGKA KONSEPTUAL



Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, alur penelitian ini dapat dijelaskan bahwa ketersediaan arus kas bebas dipengaruhi secara simultan maupun parsial oleh tiga kebijakan keuangan utama perusahaan, yaitu manajemen kas, kebijakan kredit perdagangan, dan pengeluaran modal. Cash holding mencerminkan ketersediaan dana likuid yang disimpan perusahaan untuk mendukung efisiensi operasional dan fleksibilitas keuangan. Net trade credit menggambarkan pengelolaan selisih piutang dan utang usaha yang menentukan kebutuhan arus kas bebas bersih serta memengaruhi posisi kas yang tertahan dalam operasional. Sementara itu, investment (belanja modal) merupakan pengeluaran untuk perolehan aset tetap yang secara langsung menyerap dana perusahaan. Pengelolaan kas yang optimal, kebijakan kredit dagang yang efektif, serta keputusan investasi yang efisien secara bersama-sama diyakini memengaruhi kapasitas finansial perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas yang dapat digunakan secara fleksibel. Dengan demikian, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh cash holding, net trade credit, dan investment baik secara parsial maupun simultan terhadap arus kas bebas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Metode penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dan menggunakan data sekunder sebagai sumber data, di mana menurut Anjarwati et al. (2024) penelitian kuantitatif merupakan metode riset yang memanfaatkan data berbentuk angka untuk proses pengumpulan hingga analisis

dengan tujuan utama mengukur variabel secara objektif, menemukan hubungan sebab-akibat antarvariabel, serta menarik kesimpulan yang dapat diberlakukan secara lebih luas. Data sekunder merupakan data yang tidak diperoleh langsung oleh peneliti, melainkan berasal dari pihak lain dan telah dipublikasikan oleh lembaga tertentu yang dapat berupa catatan, buku, majalah, laporan keuangan perusahaan, laporan pemerintah, artikel, dan sumber sejenis lainnya (Manurung et al., 2021). Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh melalui website idx.co.id dan website resmi perusahaan sebagai media pengumpulan informasi, berupa laporan tahunan perusahaan yang diterbitkan secara berurutan dari tahun 2015 hingga 2024.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan lengkap, memiliki data terkait variabel penelitian, serta tidak mengalami delisting. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 13 perusahaan selama periode 10 tahun dengan total 130 observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan software EViews 13 melalui beberapa tahapan yaitu analisis statistik deskriptif, model regresi data panel yang digunakan Adalah Fixed Effect Model (FEM) serta pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel. Model penelitian yang digunakan adalah:

$$AKB = \alpha + \beta_1 CH + \beta_2 NTC + \beta_3 INV + e$$

Untuk menguji hipotesis, digunakan uji t guna menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Selain itu, uji F diterapkan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama atau simultan, sementara nilai Adjusted R² (koefisien determinasi) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi atau kemampuan variabel-variabel bebas tersebut dalam menjelaskan variasi dari variabel terikatnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah metode untuk memaparkan dan menggambarkan karakteristik data yang telah dikumpulkan secara apa adanya, tanpa bertujuan untuk mengambil kesimpulan yang lebih luas atau melakukan generalisasi terhadap populasi. Statistik deskriptif

meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian yaitu *cash holding*, net trade credit, investment, dan arus kas bebas.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	AKB	CH	NTC	INV
Mean	0.015934	0.059435	-0.002188	0.004662
Median	0.012392	0.034301	-0.010233	0.002463
Maximum	0.312501	0.393997	0.145057	0.290553
Minimum	-0.168093	5.52E-07	-0.066063	-0.737951
Std. Dev	0.069204	0.070826	0.033413	0.090478
Skewness	0.773610	2.301016	1.659629	-4.010426
Kurtosis	6.015014	9.339744	7.046309	38.73551
Jarque-Bera	62.20608	332.4266	148.3630	7265.703
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	2.071420	7.726591	-0.284392	0.606077
Sum Sq. Dev.	0.617803	0.647098	0.144020	1.056039
Observations	130	130	130	130

Berdasarkan Tabel 1, hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Bebas (AKB) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,59%, dengan nilai minimum -16,81% dan maksimum 31,25%. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan atau mengelola arus kas bebas. Variabel cash holding ratio memiliki rata-rata sebesar 5,94%, dengan nilai terendah 0,00000052 atau mendekati 0 persen dan tertinggi 39,40%, yang menunjukkan adanya variasi tingkat ketersediaan kas antarperusahaan. Selanjutnya, net trade credit (NTC) memiliki rata-rata sebesar -0,22% dengan nilai minimum -6,61% dan maksimum 14,51%, sedangkan investment (INV) memiliki rata-rata sebesar 0,47% dengan nilai minimum -73,80% dan maksimum 29,06%. Perbedaan nilai standar deviasi menunjukkan adanya variasi karakteristik pengelolaan arus kas bebas, kas, net trade credit, dan investment antar perusahaan selama periode penelitian.

2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan adalah Fixed Effect Model (FEM). Pemilihan ini didasarkan pada kondisi jumlah individu yang lebih besar dari periode waktu ($n > t$), sehingga

variasi data lebih dominan berasal dari perbedaan antarperusahaan. Menurut Manurung (2019), FEM tepat digunakan jika $n > t$ dan unit cross-section tidak dipilih secara acak.

3. Hasil Regresi Data Panel (*Fixed Effect Model*)

Berdasarkan hasil pemilihan model, *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model terbaik untuk menganalisis pengaruh *cash holding*, net trade credit, dan investment terhadap arus kas bebas.

Tabel 2. Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005632	0.005708	-0.986630	0.3259
CH	0.361731	0.095001	3,807,652	0.0002
NTC	-0.018647	0.083712	-0.222747	0.8241
INV	0.003777	0.031625	0.119422	0.9052
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.322223	Mean dependent var	0.020012	
Adjusted R-squared	0.233042	S.D. dependent var	0.069809	
S.E. of regression	0.063564	Sum squared resid	0.460597	
F-statistic	3,613,129	Durbin-Watson stat	1,647,598	
Prob(F-statistic)	0.000040			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.179321	Mean dependent var	0.015938	
Sum squared resid	0.507145	Durbin-Watson stat	1,950,961	

Persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$AKB = -0.005632 + 0.361731CH - 0.018647NTC + 0.003777INV$$

Interpretasi persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0.005632 menunjukkan bahwa apabila *cash holding*, net trade credit, dan investment bernilai nol, maka arus kas bebas akan bernilai 0.005032.

2. Koefisien *cash holding* sebesar 0.361731 menunjukkan bahwa setiap kenaikan *cash holding* sebesar satu satuan akan meningkatkan arus kas bebas sebesar 0.361731 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien net trade credit sebesar -0.018647 menunjukkan bahwa setiap kenaikan net trade credit sebesar satu satuan akan menurunkan arus kas bebas sebesar -0.018647 dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Koefisien investment sebesar 0.003777 menunjukkan bahwa setiap kenaikan investment sebesar satu satuan akan meningkatkan arus kas bebas sebesar 0.003777 dengan asumsi variabel lain tetap.

4. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 3. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	t-Tabel	t-Statistic	Prob.
C	-0.005632	1.656940	-0.986630	0.3259
CH	0.361731	1.656940	3,807,652	0.0002
NTC	-0.018647	1.656940	-0.222747	0.8241
INV	0.003777	1.656940	0.119422	0.9052

5. Pengaruh *Cash Holding* terhadap Arus kas bebas

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien *cash holding* sebesar 0,361731 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0002. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0002 < 0,05$), maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap arus kas bebas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Kondisi tersebut menyebabkan arus kas bebas perusahaan meningkat. Temuan ini sejalan dengan *liquidity preference theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan mempertahankan tingkat kas tertentu untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi risiko kesulitan keuangan.

6. Pengaruh Net Trade Credit terhadap Arus kas bebas

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien net trade credit sebesar -0.018647 dengan nilai probabilitas sebesar 0.8241. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,8241 < 0,05$), maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **net trade credit berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap arus kas bebas**.

Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan net trade credit akan meningkatkan kewajiban lancar perusahaan sehingga menyebabkan penurunan arus kas bebas bersih. Semakin besar net trade credit yang dimiliki perusahaan, semakin kecil selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar.

7. Pengaruh Investment terhadap Arus kas bebas

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien investment sebesar 0.003777 dengan nilai probabilitas sebesar 0.9052. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,9052 > 0,05$), maka H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa **investment berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap arus kas bebas**.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat investment belum mampu memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap perubahan arus kas bebas perusahaan subsektor kepala sawit selama periode penelitian. Kondisi ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan telah menerapkan sistem pengelolaan investment yang relatif stabil sehingga perubahan investment tidak secara langsung memengaruhi arus kas bebas.

8. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4. Hasil Uji F

R-squared	0.322223	Mean dependent var	0.020012
Adjusted R-squared	0.233042	S.D. dependent var	0.069809
S.E. of regression	0.063564	Sum squared resid	0.460597
F-statistic	3,613,129	Durbin-Watson stat	1,647,598
Prob(F-statistic)	0.000040		

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000040. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), maka H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa *cash holding*, net trade credit, dan investment secara simultan berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan kas, net trade credit, dan investment secara bersama-sama memiliki peran penting dalam menentukan tingkat arus kas bebas perusahaan.

9. Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.322223	Mean dependent var	0.020012
Adjusted R-squared	0.233042	S.D. dependent var	0.069809
S.E. of regression	0.063564	Sum squared resid	0.460597
F-statistic	3,613,129	Durbin-Watson stat	1,647,598
Prob(F-statistic)	0.000040		

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai R-Squared sebesar 0.322223 atau 32% terhadap variasi variabel Arus Kas Bebas. Sedangkan sisanya 68% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini. nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variasi arus kas bebas perusahaan subsektor kepala sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2024.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menganalisis dampak cash holding, net trade credit, dan investment terhadap arus kas bebas pada perusahaan subsektor kelapa sawit di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2024. Menggunakan pendekatan Fixed Effect Model (FEM) dalam analisis data panel, ditemukan bahwa cash holding memegang peran krusial dengan kontribusi positif dan signifikan. Hal ini membuktikan bahwa cadangan kas yang optimal memperkuat efisiensi sekaligus fleksibilitas finansial korporasi.

Di sisi lain, net trade credit menunjukkan arah negatif yang tidak signifikan; artinya, walaupun penumpukan piutang berisiko mengikat modal kerja, efektivitas manajemen siklus kas emiten mampu meredam gejolak kredit perdagangan tersebut. Sementara itu, investment terdeteksi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, sebuah kondisi yang wajar mengingat investasi di

industri kelapa sawit mayoritas berorientasi jangka panjang sehingga imbal hasilnya (return) belum terealisasi pada arus kas bebas jangka pendek.

Secara bersama-sama (simultan), ketiga variabel independen tersebut terbukti berdampak signifikan dalam menggerakkan arus kas bebas, dengan kemampuan menjelaskan variasi data (R-squared) sebesar 32%, sedangkan 68% sisanya dikontrol oleh faktor lain di luar model. Oleh karena itu, integrasi kelola kas, kebijakan utang-piutang dagang, dan alokasi belanja modal menjadi pilar penting bagi stabilitas keuangan perusahaan.

Implikasi dari riset ini menekankan bahwa stabilitas arus kas bebas sangat bergantung pada optimalisasi simpanan kas, pengendalian net trade credit, dan efektivitas manajemen investasi modal. Oleh karena itu, investor disarankan menggunakan aspek ini sebagai instrumen penilaian fundamental perusahaan. Sementara itu, untuk menyempurnakan keterbatasan model saat ini, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel tambahan seperti leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan volatilitas arus kas dengan cakupan sampel yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Angkawidjaja, C., & Rasyid, R. (2019). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 693–702. <https://doi.org/doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5572>
- Anjarwati, S., Risdwiyanto, A., Deni, A., Hendrawan, L., Melati, Lusono, A., Flora, S. H., Christian, F., Lubis, D. S. W., Iryanto, M., Lubis, D. S. W., & Iryanto, M. (2024). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. CV Rey Media Grafika. https://www.google.co.id/books/edition/metodologi_penelitian_kuantitatif
- Annistysia, R. A., & Witono, B. (2024). Pengaruh Aktivitas Trade Credit dan Cash Conversion Cycle terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 10(2), 179–201. <https://journal.stiem.ac.id/index.php/jurakun/article/view/2067>
- Azia, S., & Naibaho, E. A. B. (2022). Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 555–570.
- Białek-Jaworska, A., & Nehrebecka, N. (2016). The role of trade credit in business operations. *Argumenta Oeconomica*, 37(2), 189–231. <https://doi.org/10.15611/aoe.2016.2.08>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Camelia, R., & Akbar, F. S. (2024). Pengaruh Capital Expenditure, Cash Flow, Leverage dan Profitabilitas terhadap Cash Holding. *Al-Buhuts*, 20(1), 622–637. <https://doi.org/10.30603/ab.v20i1.4641>
- Carvalho, C. J. de, & Schiozer, R. F. (2015). Determinants of Supply and Demand for Trade Credit by Micro, Small and Medium-sized Enterprises. *Revista Contabilidade e Financas*, 26(68), 208–222. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500940>

- Darmawan, A. (2011). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi terhadap Dividen, Free Cash Flow. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, (4).
- Dekrita, Y. A., & Samosir, M. (2022). *Manajemen Keuangan Rumah Sakit: Konsep dan Analisis* (E. E. K. Goo, Ed.). PT Nasya Expanding Management.
- Emery, G. W. (1984). A Pure Financial Explanation for Trade Credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(3), 271–285. <https://doi.org/10.2307/2331090>
- Febriana, I. (2021). *Pengaruh Arus Kas Bebas dan Struktur Pendanaan terhadap Keputusan Investasi pada Subsektor Industri Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019*. <http://repository.unbari.ac.id/id/eprint/794>
- Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2021). Financial Conditions, Financial Constraints and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 37(4), 763–784. <https://doi.org/10.1108/JEAS-12-2019-0132>
- Harris, C., Roark, S., & Li, Z. (2019). Cash Flow Volatility and Trade Credit in Asia. *International Journal of Managerial Finance*, 15(2), 257–271. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2018-0062>
- Hendriarto, P., Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). *Eksplorasi nilai-nilai keuangan berkelanjutan dalam praktik ESG (Environmental, Social, Governance): Studi multi-kasus di Indonesia*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 3(4), 375–394. <https://doi.org/10.61597/jbe-ogzrp.v3i4.141>
- Hendriarto, P., Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). *Peran kepemimpinan adaptif dalam meningkatkan efektivitas strategi SDM*. *JIMU: Jurnal Ilmiah Multi Disiplin*, 3(4), 961–972.
- Hendriarto, P., Sangapan, L. H., Paryanti, A. B., Manurung, A. H., & Manurung, A. (2025). *Akuntansi sektor publik di Indonesia: Kajian sistematis atas transparansi dan akuntabilitas keuangan pemerintah*. *Jurnal Greenation of Indonesian Accounting (JGIA)*, 3(2), 59–68. <https://doi.org/10.38035/jgia.v3i2>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Association*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. <http://keynes-general-theory.com/generaltheory.pdf>
- Kurniawan, D., Machdar, N. M., Manurung, A. H., & Sangapan, L. H. (2025). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *Journal of Capital Markets and Banking*, 13(2), 1–17. <https://doi.org/10.63607/jcmb.v13i2.6>
- Kurniawan, D., Sangapan, L. H., & Suraji, R. (2024). Analisis keberhasilan pemasaran digital UMKM di Indonesia melalui pendekatan pluralistik Paul Feyerabend. *Fibonacci*, 1(2), 77–89. <https://inovanpublisher.org/fibonacci>
- Lehn, K., & Poulsen, A. (1989). American Finance Association Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions. *The Journal of Finance*, 44(3), 771–787. <https://www.jstor.org/stable/2328782>
- Lumapow, L. S., & Rori, Y. P. I. (2024). The Influence of Free Cash Flow and Dividend Policy on Debt Policy in Manufacturing Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Transdisiplin Pertanian (Budidaya Tanaman, Perkebunan, Kehutanan, Peternakan, Perikanan, Sosial Dan Ekonomi)*, 921–928. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jisep/article/download/59513/48270>

- Manurung, A. H. (2019). *Model dan Estimasi dalam Riset Manajemen dan Keuangan* (J. Manurung, Ed.). PT Adler Manurung Press.
- Manurung, A. H., & Sangapan, L. H. (2023). *Pasar Modal*. PT. Adler Manurung Press.
- Manurung, A. H., Tjahjana, D., Pangaribuan, C. H., & Tambunan, M. E. (2021). *Metode Riset: Akuntansi, Investasi Keuangan dan Manajemen*. Adler Manurung Press.
- Manurung, A., Hendriarto, P., Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). *Pengaruh sustainability reporting terhadap nilai perusahaan: Kajian literatur sistematis*. *Jurnal Greenation of Indonesian Accounting (JGIA)*, 3(2), 70–80. <https://doi.org/10.38035/jgia.v3i2>
- Manurung, A., Manurung, A. H., Manurung, G., Sangapan, L. H., Manurung, G., & Simanjuntak, J. M. (2025). Free Cash Flow of Telecommunications Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 12(2), 258–268. <https://doi.org/10.22225/jj.12.2.2025.258-268>
- Manurung, A., Manurung, A. H., Manurung, G., Sangapan, L. H., Manurung, G., & Simanjuntak, J. M. (2025). Free Cash Flow of Telecommunications Companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Jagaditha*, 12(2), 258–268. <https://doi.org/10.22225/jj.12.2.2025.258-268>
- Manurung, A., Nababan, R., Manurung, J. S., Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). Kajian sistematis terhadap regulasi perlindungan anak dalam kerangka hukum nasional dan internasional. *Imperium*, 1(1). <https://doi.org/10.38035/IMPERIUM.v1i1>
- Manurung, A., Nababan, R., Sihar, J., Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). Kajian sistematis terhadap regulasi perlindungan anak. *Imperium*, 1(1), 1–12. <https://doi.org/10.62534/imperium.v1i1.5>
- Maulana, Mhd. H., Cheria, M., Halim, C., Gea, W. W. S., & Afiezan, H. A. (2022). Analisis Faktor–faktor yang Mempengaruhi Nilai Cash Holding pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.526>
- Nurchayati, Hartini, Wijaya, R. W., & Rahayu, D. H. (2024). *Manajemen Keuangan* (N. G. Pemata & Efitra, Eds.). PT Sonpedia Publishing Indonesia.
- Ompusunggu, D. P., & Irenetia, N. (2023). Pentingnya Manajemen Keuangan bagi Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, (2), 140–147.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 52, 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- PASPI. (2025). Efektivitas Kebijakan DMO–DPO dalam Stabilitas Penyediaan Minyak Goreng Domestik dan Alternatif Kebijakan. *Artikel Diseminasi & Policy Brief*, 2(3), 17–22. <https://palmoilina.asia/jurnal-kelapa-sawit/efektivitas-kebijakan-dmo-dpo/>
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). *Trade Credit: Theories and Evidence* (3). 10, 10(3), Art. 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- Priyono, H., & Aribowo, F. (2022). Pengaruh Manajemen Aset terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prima Ekonomika*, 13(2), 1–17.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Rini, R. S. (2022). Pengaruh Cash Flow dan Leverage terhadap Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 5(1), 20–28. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JABI>

- Rokhayati, I., Pujiastuti, R., & Harsuti. (2024). Faktor Internal yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Monex-Journal of Accounting Research*, 13(01), 30–43. <https://doi.org/10.30591/monex.v13i01.5668.g2821>
- Sangapan, L. H., Manurung, C., & Manurung, A. H. 2025. Strategi Inovasi Produk Berbasis Riset Pasarpada Perusahaan Start-Up. 1(1), 34–43.
- Sangapan, L. H. (2025). Pengaruh kepemimpinan strategis dan moral terhadap kinerja keuangan perusahaan: Peran mediasi komitmen organisasi sebagai dampak dari kepercayaan organisasional – Studi literatur sistematis. *Jurnal Penelitian Manajemen dan Publik (JPMP)*, 13(2). <https://doi.org/10.63607/jcmb.v13i2>
- Sangapan, L. H. (2025). *Peran influencer dalam komunikasi pemasaran: Sebuah tinjauan sistematis literatur internasional*. *Jurnal Komunikasi dan Ilmu Sosial (JKIS)*, 3(3), 129–141. <https://doi.org/10.38035/jkis.v3i3>
- Sangapan, L. H., & Manurung, A. H. (2025). Peran budaya organisasi dalam implementasi manajemen sumber daya manusia strategik. *Journal of Social and Human Resource Research (JSHR)*, 1(2), 1–7. <https://journal.adlermanurungpress.com/index.php/jshr/article/view/32>
- Saputra, D., & Manurung, A. H. (2014). Valuation of PT Astra Agro Lestari Share Price Using Discounted Cash Flow Method. *Journal of Capital Market and Banking*, 2(2), 12–39.
- Setiawan, R., & Nareswari, Rr. A. A. (2023). Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Journal Management, Business, and Accounting*, 22(3), 2655–2826. <https://doi.org/10.33557/mbia.v22i3.2489>
- Siddiqi, M. I. A., Swandari, F., & Dewi, D. M. (2025). Pengaruh Arus Kas terhadap Investasi dengan Agency Cost sebagai Variabel Intervening. *Journal of Social and Economics Research*, 7(1), 543–553. <https://doi.org/10.54783/jser.v7i1.849>
- Silvana, S. (2013). Pengaruh Internal Cash Flow, Insensitas Modal, Insider Ownership dan Ukuran Perusahaan Terhadap Capital Expenditure pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen Widya Mandala*. <https://doi.org/doi.org/10.33508/jumma.v2i3.400>
- Sinaga, J. (2019). *Penentu Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Pemedorasi pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit* [Universitas Mulawarman Samarinda]. <http://repository.ubharajaya.ac.id/id/eprint/19657>
- Sofia, M., Pratiwi, R. A. I., & Wulandari, K. (2024). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik* (Astuti & D. E. Situmeang, Eds.). CV Batam Publisher. https://www.google.co.id/books/edition/Pengantar_Manajemen_Kuangan_Teori_dan_P1/DA2EQAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Veronisa, F. I., Budiantoro, H., Santosa, P. W., & Lapae, K. (2023). Pengaruh Struktur Aset, Free Cash Flow dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 4(2), 174–185. <https://doi.org/10.47065/jbe.v4i2.3636>
- Vivi, & Widyasari. (2025). Profitabilitas Memoderasi Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 7(1), 337–346. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/33102>
- Wennars, L., & Kim, S. S. (2024). The Impacts of Economic Uncertainty on Indonesian Firms Trade Credits. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 11(1), 684–692. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v11i1.54590>

- Widjanarko, W., Manurung, A. H., Machdar, N. M., Manurung, G. J. C., & Hatibie, Ch. I. W. P. (2025). Determinant of Cash Holding in Indonesia. *Journal of Ecohumanism*, 4(2), 14–22. <https://doi.org/10.62754/joe.v4i2.5733>
- Widyadana, A. S., & Seputro, D. N. D. (2025). Analisis Arus Kas Operasional dan Likuiditas Jangka Pendek (Studi Kasus: Perusahaan Ritel Mainan di Surabaya). *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(3), 1441–1450. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v5i3.1521>
- Yuliana, R., Linawati, L., & Widiawati, H. S. (2025). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Free Cash Flow terhadap Kinerja Keuangan: Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *ECo-Fin*, 7(3), 1521–1535. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i3.2835>
- Yulianto, T., Hs Putri, R., & Khotimah, N. (2022). Analisis Pengaruh Harga CPO (Crude Palm Oil) Dunia dan Produksi CPO (Crude Palm Oil) Indonesia terhadap Fluktuasi Harga Minyak Goreng Curah Indonesia. *Jurnal Cakrawala Ilmiah*, 2(2), 741–748. <https://doi.org/10.53625/jcijurnalcakrawalailmiah.v2i2.3821>