



PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET, LIQUIDITY, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP *CASH HOLDING*

Mikyal Farialmira^{1*}, Nuramalia Hasanah², Aji Ahmad Sasmi³

¹²³Universitas Negeri Jakarta

Abstract

The objective of this research is to investigate and evaluate the results of Investment Opportunities Set, Liquidity, and Corporate Social Responsibility on Cash Holding. This study uses purposive sampling to select samples, using secondary data sources derived from the company's annual report and sustainability report for the period 2020 to 2022, non-cyclical sector companies are being included on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The final number of samples obtained was 52 companies with a total observation of 145 data. EViews 12 software is used to perform panel data regression analysis during data processing. The hypothesis of this study was tested and found that corporate social responsibility does not affect cash holding, while investment opportunity set and liquidity have an affect on cash holding.

Keywords: *Investment Opportunity Set, Liquidity, Corporate Social Responsibility, Cash Holding.*

How to Cite:

Farialmira, M., Hasanah, N., & Sasmi, A., A., (2024) *Pengaruh Investment Opportunity Set, Liquidity, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Cash Holding* , Vol. 5, No.1, hal 879-893.

*Corresponding Author: mfarialmira@gmail.com

PENDAHULUAN

Peranan penting laporan keuangan terletak pada aset perusahaan, salah satunya adalah kas yang digunakan dalam bertransaksi atau sebagai alat pembayaran kegiatan operasional perusahaan. Jumlah kas yang tersedia pada perusahaan harus dijaga sesuai kebutuhannya untuk menghindari masalah keuangan di masa mendatang karena keberadaan kas sebagai aset paling likuid dan sangat diperhatikan serta ketidakadanya kas, kelancaran operasional korporasi dapat terganggu (Yanti et al., 2022). Ketersediaan kas yang didefinisikan oleh (Rosyidah & Santoso, 2018) merupakan bentuk aset likuid yang merujuk pada jumlah kas yang dimiliki dan disimpan oleh korporasi, yang dapat digunakan dengan mudah untuk memenuhi kebutuhan operasional korporasi. Kas ini dapat berupa uang tunai dalam jumlah kecil atau saldo di rekening bank dan pasar uang.

Ketersediaan kas dalam skala besar memberi keuntungan bagi perusahaan, misalnya dapat melakukan banyak transaksi dan untuk menutupi biaya tidak terduga. Namun, menyimpan terlalu banyak kas akan berakibat pada kerugian, yaitu hilangnya peluang perusahaan untuk menghasilkan keuntungan karena dana yang disimpan dalam bentuk kas tidak akan menghasilkan pendapatan secara pasti (Zulyani & Hardiyanto, 2019).

Sebelum menentukan tingkat *cash holding*, manajer harus memerhitungkan berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan cash holding. Hal ini karena semua aktivitas operasional dan pendanaan perusahaan memengaruhi pengambilan keputusan terkait cash holding. Beberapa variabel yang memengaruhi tingkat *cash holding* meliputi *investment opportunity set*, *liquidity*, dan *corporate social responsibility*. Jumlah likuiditas dibutuhkan oleh perusahaan untuk memenuhi kewajibannya secara tepat waktu. Selain itu, kas berperan sebagai sarana yang menopang efisiensi dalam memenuhi jalannya kegiatan korporasi, mengalokasikan dana secara optimal berdasarkan rencana anggaran perusahaan. Hal ini bertujuan untuk menghindari pengeluaran kas yang tidak dibutuhkan atau lebih rendah dari skala prioritas perusahaan (Gunawan & Oktaviani, 2021).

Seperti kasus yang terjadi dalam laman berita cncindonesia.com tahun 2019, yaitu pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yang gagal membayar kewajibannya saat tanggal jatuh tempo 5 Juli 2018. Pada tanggal 26 Juni 2018, saldo kas dan setara kas perusahaan AISA belum mencukupi untuk menutup pembayaran bunga obligasi dan sukuk ijarah yang jatuh tempo pada tanggal 19 Juli 2018. Akibatnya, anak usaha AISA, yaitu PT Dunia Pangan beserta ketiga anak cabangnya ditutup karena tidak mampu melakukan pembayaran kepada pemegang obligasi dan dinyatakan pailit (Saleh, 2019). Berdasarkan kasus tersebut dapat disimpulkan bahwa kekurangan pengendalian efektif terhadap *cash holding* menyebabkan tidak tercapainya tingkat likuiditas yang optimal, menjadi salah satu faktor penyebab perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya sehingga terjadi kepailitan.

Investment opportunity set merujuk pada kemungkinan untuk berinvestasi dalam aset perusahaan yang memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan di luar pendapatan operasional. Aset perusahaan dapat dipengaruhi oleh *investment opportunity set*, terutama pada *cash holding*. Banyaknya kas yang dimiliki perusahaan akan bertambah sejalan dengan meningkatnya kesempatan investasi (Putri, 2022). IOS umumnya menggambarkan ukuran peluang investasi, tetapi juga mempertimbangkan preferensi pengeluaran perusahaan ke depannya.

Salah satu faktor lain yang memengaruhi *cash holding* adalah tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Penerapan praktik lingkungan perusahaan dapat mengurangi kebutuhan akan cadangan kas untuk berjaga-jaga yang bertujuan untuk mempertahankan korporasi dari kemungkinan risiko yang tidak dapat diprediksi (Chang et al.,

2019). Korporasi dapat mengelola keuangannya, terutama *cash holding* atau cadangan kas, melalui prinsip tanggung jawab sosial yang merupakan salah satu faktor dalam kerangka CSR.

Studi ini melibatkan sampel korporasi yang beroperasi dalam sektor *non-cyclical*, yang termasuk dalam daftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor *non-cyclical* berperan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, berpartisipasi dalam pertumbuhan PDB, menghasilkan kesempatan kerja, peningkatan penjualan ke luar negeri, dan peningkatan investasi. Terdapat informasi resmi dari lembaga penjamin simpanan, menurut Didik Madiyono; Anggota Dewan Komisiner LPS, terdapat kemungkinan yang bagus akan kebangkitan ekonomi pada tahun 2021 dan 2022. Optimisme ini berakar dari kemajuan ekonomi Indonesia selama kuartal kedua 2021 yang menggambarkan kecenderungan positif secara tahunan. (Hardinto et al., 2022).

TINJAUAN TEORI

Pecking Order Theory

Pecking order theory didasarkan pada adanya informasi asimetris antara manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan, terutama dalam penyedia modal. Asimetri informasi ini menyebabkan keputusan pendanaan bergantung pada persepsi yang dimiliki oleh masing-masing pihak. Dalam kondisi ini, manajemen suatu perusahaan memiliki pemahaman yang lebih akurat dan rinci tentang kondisi aktual perusahaan karena manajemen perusahaan terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan (Suci & Susilowati, 2021). Menurut (Keown et al., 2016), ada beberapa faktor utama yang menentukan *pecking order theory*, prioritas perusahaan adalah dengan menggunakan sumber dana internal yang dianggap paling hemat biaya dan minim risiko (salah satunya *cash holding*). Apabila sumber investasi belum dapat tercukupi melalui dana internal, korporasi akan beralih ke pendanaan dari luar, menggunakan liabilitas sebagai alternatif selanjutnya, sementara ekuitas sebagai *last option* untuk sumber dana.

Teori Agensi

Dalam penelitian ini, teori agensi membahas sejumlah masalah yang timbul akibat disparitas kepentingan antara pemegang saham dan manajer korporasi. Situasi semacam ini khususnya muncul pada korporasi yang telah terdaftar di bursa saham (*agency problem*) (Rokhayati et al., 2023). Ketika pemegang saham dan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan satu sama lain, konflik keagenan akan terjadi. Dalam menjalankan perusahaan secara langsung, manajemen merupakan pihak yang lebih mempunyai informasi tentang perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham yang kurang mempunyai informasi sehingga tidak dapat memeriksa aktivitas manajemen secara memadai. Adanya asimetri informasi berakibat pada keputusan yang diambil oleh manajemen yang seringkali tidak diketahui oleh pemegang saham.

Cash Holding

Kas yang disimpan (*cash holding*) termasuk dalam kelompok aset lancar. Perusahaan perlu menjaga kepemilikan kas secara efisien untuk menghindari surplus atau defisit kas dan disalurkan sesuai anggaran yang telah ditentukan. Selain digunakan untuk biaya operasional sehari-hari, *cash holding* juga dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan aktivitas tambahan, seperti pembagian saham jika dapat diadakan sesuai kebutuhan, demikian juga untuk tujuan-tujuan yang bersifat kontingen atau tidak terduga. Penentuan *cash holding* yang optimal sangatlah penting karena perusahaan membutuhkan kas paling banyak dari seluruh komponen modal kerja untuk menjalankan operasional perusahaan sehari-hari (Putra, 2018).

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set merupakan pilihan berinvestasi yang mempertimbangkan aktiva lancar dan prospek investasi jangka panjang (Myers, 1977). Sebuah perusahaan melakukan investasi ketika menanamkan dana ke dalam suatu aset dengan harapan menghasilkan uang di kemudian hari. Korporasi dengan prospek investasi yang luas cenderung akan menunjukkan ketersediaan kas yang lebih banyak untuk menghindari hal yang tidak terduga dalam keuangan. Namun, korporasi dengan potensi investasi yang signifikan memungkinkan dapat menghadapi kerugian yang lebih besar dalam terjadinya kegagalan. Sebagai tanggapan, perusahaan yang melakukan investasi yang substansial perlu menyiapkan cadangan kas yang memadai untuk memastikan kelangsungan operasional sehari-hari yang berguna sebagai langkah pengamanan untuk mencegah kebangkrutan (Monica & Suhendah, 2020).

Liquidity

Liquidity atau likuiditas merupakan kapasitas suatu entitas usaha untuk menunaikan tanggung jawab keuangan yang harus dilaksanakan sesuai batas waktu yang telah ditetapkan dalam periode waktu yang singkat dengan efisiensi yang optimal (Zefanya Elnathan & Susanto, 2020). Pendapat lain mengenai likuiditas yang pada dasarnya sama dikemukakan oleh Jesslyn Maxentia et al. (2022) yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh kas dengan cepat guna memenuhi kewajiban finansialnya. *Liquidity* terkait erat dengan *cash flow* korporasi serta struktur dari aset lancar dan kewajiban lancar. Dengan demikian, *liquidity* dapat diartikan sebagai suatu rasio yang memberikan gambaran tentang kapabilitas korporasi untuk menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendek melalui penggunaan aset lancar yang ada.

Likuiditas terkait erat dengan *cash flow* korporasi serta struktur dari aktiva lancar dan liabilitas lancar. Dengan demikian, likuiditas dapat diartikan sebagai suatu rasio yang memberikan gambaran tentang kapabilitas korporasi dalam menyelesaikan kewajibannya dalam periode singkat dengan memanfaatkan sumber daya yang dapat segera dicairkan.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) merupakan sebuah inisiatif yang dimiliki oleh korporasi sebagai manifestasi dari kewajiban perusahaan terhadap masyarakat di lokasi operasinya. Untuk menjaga eksistensi dan keberlanjutan operasional perusahaan, CSR membentuk suatu kerja sama antara perusahaan (Perseroan Terbatas dan lainnya) dan siapapun yang terlibat dengan entitas perusahaan lain CSR didefinisikan oleh Rufaidah (2018) sebagai komitmen perusahaan untuk menumbuhkan keseimbangan taraf masyarakat melalui prinsip manajemen dan partisipasi dalam potensi korporasi. Dari konsep tersebut, dapat disimpulkan, CSR mengacu pada kewajiban sosial perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal.

Pengembangan Hipotesis

Investment Opportunity Set Terhadap Cash Holding

Investment opportunity set memberikan berbagai peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, yang bergantung pada pengeluaran masa depannya. Tingkat peluang investasi yang besar menghasilkan kebutuhan akan cadangan kas yang tinggi. Adanya peluang kesempatan investasi tersebut yang lebih besar mendorong perusahaan untuk meningkatkan cadangan kasnya sebagai sumber pendanaan internal (Rosyidah & Santoso, 2018). Hal ini memastikan agar potensi investasi yang menguntungkan tidak terlewatkan karena kekurangan cadangan kas.

Meskipun terdapat opsi pendanaan eksternal, mungkin akan melibatkan biaya tambahan bagi perusahaan apabila digunakan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abbas et al. (2020), Sari & Soekardan (2022) menyatakan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berlandaskan hal tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Liquidity Terhadap Cash Holding

Likuiditas merupakan salah satu indikator kunci yang esensial sehingga manajemen harus mampu mengawasi modal kerja yang dibiayai oleh saldo kas perusahaan serta kewajiban lancar. Perusahaan diharuskan membayar kembali semua kewajibannya, termasuk yang berjangka pendek maupun panjang. Ketersediaan sumber aset lancar dapat digunakan sebagai jaminan atas kewajiban jangka pendek yang ada atau sebagai sarana untuk memperoleh kewajiban baru, dan hal ini juga dapat berdampak pada kepemilikan kas perusahaan Putri (2022). Penelitian yang dilakukan oleh Davidson & Rasyid (2020), Wijaya (2021), Zefanya Elnathan & Susanto (2020) menyatakan hasil, bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Berlandaskan hal tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

Corporate Social Responsibility Terhadap Cash Holding

Korporasi yang menerapkan tanggung jawab sosial akan meningkatkan legitimasi sosial, yang mengarah pada peningkatan kepercayaan konsumen dan kemungkinan yang lebih tinggi bagi konsumen untuk tertarik dalam mencoba penawaran yang dipromosikan oleh korporasi pada produk atau layanannya. Perusahaan yang sangat berkomitmen terhadap tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) cenderung mempertahankan cadangan kas yang lebih besar, bahkan jika perusahaan mengoperasikan dana filantropinya. Kelebihan cadangan kas memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan lebih banyak dana untuk inisiatif CSR-nya sehingga dapat diandalkan untuk memenuhi janji-janji implisit yang dibuat kepada para *stakeholders* Chang et al. (2019). Pernyataan tersebut dapat dikuatkan dengan studi yang diteliti oleh Fadilah et al. (2020), Husna & Haryanto (2019) yang menyatakan hasil, bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan teknik penelitian kuantitatif yang lebih menekankan pada pengumpulan data berupa angka atau data numerik dalam analisisnya. Teknik analisis data diolah dengan memakai perangkat lunak *E-Views 12*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah korporasi sektor barang konsumen primer (*consumer non-cyclicals*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2022 dengan jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 80 perusahaan dengan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian. Sampel yang digunakan memiliki kriteria sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2020 – 2022	80
2	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara konsisten di <i>website</i> Bursa Efek Indonesia atau <i>website</i> perusahaan masing-masing dalam periode 2020 – 2022	(17)
3	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selain dengan menggunakan nilai mata uang rupiah	(2)
4	Perusahaan sektor barang konsumen primer yang tidak menyantumkan data terkait CSR pada laporan tahunan serta laporan berkelanjutan dan tidak menyantumkan data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan	(9)
Total Hasil Seleksi		52
Total Observasi Selama 3 Tahun (dari 2020 – 2022)		156

Sumber: Data diolah oleh Peneliti (2024)

Operasional Variabel

Cash Holding (Variabel Dependen)

Dalam penelitian ini, *cash holding* dipergunakan sebagai indikator yang diukur melalui suatu rasio keuangan yang membandingkan antara total kas dan setara kas perusahaan dengan total aset korporasi. *Cash holding* merujuk pada jumlah kas yang dimiliki dan disimpan korporasi yang dapat digunakan dengan mudah untuk memenuhi keperluan operasionalnya. Menurut Zulyani & Hardiyanto (2019) *cash holding* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut ini:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Investment Opportunity Set (Variabel Independen)

Investment opportunity set pada penelitian ini ditentukan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) yang membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku. Di mana nilai pasar ekuitas diukur dengan mengalikan harga per saham dengan jumlah saham beredar, sementara nilai buku didapat dari total ekuitas perusahaan. Pilihan terhadap keputusan investasi dapat diharapkan dan menghasilkan imbal hasil melebihi biaya ekuitas, yang mengarah pada hasil yang menguntungkan. Maka MBVE dapat digunakan untuk menentukan nilai dari peluang investasi yang ditetapkan Alamsyah & Malanua (2021). Berikut merupakan perhitungan MBVE yang berguna untuk mengevaluasi *investment opportunity set*:

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Harga per Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Liquidity (Variabel Independen)

Liquidity diprosikan melalui perhitungan *current ratio* (CR) yang menggambarkan kapabilitas suatu korporasi dalam memenuhi tanggung jawab finansial jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Variabel ini dapat diestimasi menggunakan perhitungan berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Corporate Social Responsibility (Variabel Independen)

Instrumen pengukuran CSRI yang akan diterapkan pada penelitian ini adalah index *Global Reporting Initiative* (GRI) yang diakses melalui *website* www.globalreporting.org. GRI standar ini mengelompokkan data pengungkapan CSR menjadi 91 pengungkapan berdasarkan pada indikator GRI versi 4.0. Berikut rumus perhitungan CSRI:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Sample: 2020 2022

	Y_CH	X1_IOS	X2_CR	X3_CSR
Mean	0.118739	3.619566	2.251937	0.361858
Median	0.071950	1.873850	1.533350	0.351600
Maximum	0.621100	56.79190	13.30910	0.714300
Minimum	0.000300	0.172300	0.321900	0.120900
Std. Dev.	0.125394	6.712474	2.300300	0.119692
Observations	156	156	156	156

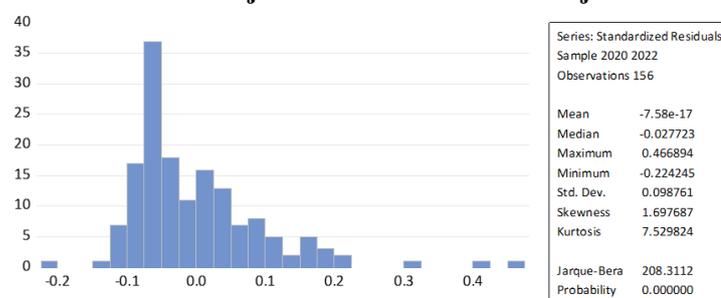
Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Analisis statistik deskriptif dilakukan sebagai langkah awal dalam proses analisis data, bertujuan untuk mengukur dan mengetahui persebaran dengan cara mendeskripsikan data terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti. Berdasarkan data yang terpapar pada Tabel 2, teridentifikasi adanya 156 data pengamatan. *Investment opportunity set* (IOS) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,172 dan maksimum sebesar 56,79. Kemudian, rentang nilai *liquidity* (CR) tercatat mulai dari 0,322 hingga 13,31. Sedangkan untuk *corporate social responsibility* (CSR), nilai minimumnya sebesar 0,121, dengan nilai maksimum mencapai 0,714. Variabilitas data dalam penelitian ini mencerminkan keberagaman, yang terindikasi oleh nilai standar deviasi yang lebih besar dari pada rata-rata masing-masing variabel.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas – Sebelum Uji Outlier

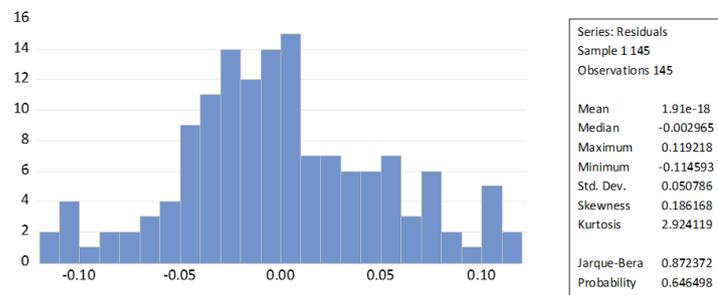


Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Berdasarkan hasil Tabel 3 yang tersaji diatas, nilai probabilitas menunjukkan angka 0,000 yang dapat diartikan kurang dari 0,05 sehingga data tersebut tidak lolos uji normalitas. Oleh karena itu, uji *outlier* dilakukan dalam penelitian ini karena keberadaan sejumlah sampel menunjukkan data ekstrem. Setelah dilakukan uji *outlier* terdapat 11 data ekstrim sehingga

jumlah sampel final yang akan dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari 145 perusahaan, yang meliputi periode tahun 2020 – 2022, yang dapat memenuhi syarat lolos uji normalitas. Hasilnya tercatat pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas – Sesudah Uji Outlier



Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Dalam analisis statistik, keberadaan distribusi normal dapat ditetapkan ketika nilai probabilitas melampaui ambang 0,05. Sehingga berdasarkan dari data *outlier* Tabel di atas, tersaji nilai probabilitas sebesar $0,65 > 0,05$, maka dapat ditetapkan bahwa data lolos dalam uji normalitas karena data tersebut telah terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1_IOS	X2_CR	X3_CSR
X1_IOS	1.000000	-0.163043	-0.034052
X2_CR	-0.163043	1.000000	-0.053836
X3_CSR	-0.034052	-0.053836	1.000000

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Hasil peroleh olah data pada Tabel 5, uji multikolinieritas pada penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakadanya variabel independen yang memiliki nilai melebihi 0,90, mengindikasikan absennya tanda-tanda multikolinearitas yang terjadi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.023563	0.009622	2.448896	0.0156
X1_IOS	0.001513	0.001060	1.427687	0.1557
X2_CR	0.002261	0.001689	1.338543	0.1830
X3_CSR	0.029560	0.020178	1.465004	0.1453

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Diperoleh hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini nilai dari tabel probabilitas di atas, yaitu nilai dari X1_IOS (*investment opportunity set*) sebesar 0,156, X2_CR (*liquidity*) sebesar 0,183, dan X3_CSR (*corporate social responsibility*) sebesar 0,145. Berdasarkan hasil yang didapat pada nilai prob. dalam penelitian ini, tidak ada satu pun variabel X1_IOS, X2_CR, dan X3_CSR yang memiliki prob. kurang dari 0,05 sehingga tidak terindikasi ada tanda-tanda heteroskedastisitas yang terjadi.

Uji Autokorelasi

Tabel 7 Hasil Uji Autokorelasi

Mean dependent var	0.049991
S.D. dependent var	0.063439
Sum squared resid	0.277716
Durbin-Watson stat	1.927634

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Berdasarkan hasil pada Tabel 7, nilai Durbin-Watson tercatat sebesar 1,928 menunjukkan tidak terjadi gejala autokorelasi, yang mana nilai DW berada di dalam rentang 1,771 hingga 2,229 ($dU < DW < 4-dU$). Sehingga ditarik kesimpulan, uji autokorelasi telah lolos dalam penelitian ini.

Uji Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 8 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.700367	(50,91)	0.0000
Cross-section Chi-square	185.033656	50	0.0000

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Dari hasil uji *chow* yang terdapat pada Tabel 8, nilai prob. F sebesar 0,0000 atau lebih rendah dari 0,05. Dalam penelitian ini, estimasi *fixed effect model* (FEM) yang paling sesuai.

Uji Hausman

Tabel 9 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.635879	3	0.1307

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Dari data yang tertera pada Tabel 9, hasil uji *hausman* pada penelitian ini menunjukkan nilai prob. sebesar 0,1307 atau melebihi 0,05. Dengan demikian, dalam penelitian ini estimasi *random effect model* (REM) dianggap lebih tepat dibandingkan dengan *fixed effect model* (FEM).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 10 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.64271 (0.0000)	0.909362 (0.3403)	24.55207 (0.0000)

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Berdasarkan Tabel 10, uji LM pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai prob. Breusch-Pagan sebesar 0,0000 atau lebih rendah dari 0,05. Hal di atas menunjukkan bahwa model estimasi yang sesuai digunakan pada penelitian ini adalah *random effect model* (REM).

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan variabel bebas yang dipilih adalah *investment opportunity set*, *liquidity*, *corporate social responsibility* serta variabel terikat yaitu *cash holding*. Setelah dilakukan uji regresi data panel menggunakan EViews 12, hasil uji dapat disajikan sebagai berikut.

Tabel 11 Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002997	0.020183	-0.148477	0.8822
X1_IOS	0.006192	0.002237	2.767649	0.0064
X2_CR	0.040986	0.003366	12.17751	0.0000
X3_CSR	0.023983	0.041112	0.583365	0.5606
R-squared	0.498221	Mean dependent var		0.049991
Adjusted R-squared	0.487545	S.D. dependent var		0.063439
S.E. of regression	0.044380	Sum squared resid		0.277716
F-statistic	46.66676	Durbin-Watson stat		1.927634
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah oleh Peneliti dengan EViews 12 (2024)

Dari ketiga uji yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa estimasi *Random Effect Model* (REM) adalah yang terbaik. Oleh karena itu, untuk melakukan analisis regresi dapat menggunakan REM. Model persamaan regresi yang dapat dirumuskan untuk penelitian ini:

$$CH_{it} = -0,003 + 0,006 \cdot IOS_{it} + 0,041 \cdot CR_{it} + 0,024 \cdot CSR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pada Tabel 11 yang menyajikan hasil uji koefisien determinasi, didapat nilai Adjusted R-square adalah 0,4875. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen yang meliputi *investment opportunity set*, *liquidity*, *corporate social responsibility* mampu menjelaskan sebesar 48,75% dari variabel *cash holding*, sedangkan sisanya sebesar 51,25% (100 - nilai adjusted R-square) dapat diatribusikan kepada faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil uji statistik F yang tercatat pada Tabel 11, dapat dilihat bahwa prob F-statistic adalah 0,000, menunjukkan signifikansi yang lebih rendah dari 5% ($0,0000 < 0,05$). Dengan demikian, berdasarkan hasil tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *Investment Opportunity Set*, *Liquidity*, *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Cash Holding* sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap sesuai.

Uji Statistik t

Hasil uji statistik t pada penelitian ini ditentukan dengan memeriksa nilai probabilitas (Prob.) yang harus lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan, yaitu Prob. $< 0,05$. Dari hasil yang tercantum pada Tabel 11, Variabel IOS (X1) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0064 yang lebih rendah daripada tingkat probabilitas yang telah ditentukan, yaitu sebesar 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *cash holding* sehingga H1 diterima. Variabel *liquidity* (X2) juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dibandingkan tingkat probabilitas yang ditentukan, yaitu 0,05, dapat diartikan bahwa *liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* sehingga hipotesis kedua diterima. Di sisi lain, variabel CSR (X3) juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,561 yang melebihi ketentuan probabilitas, yaitu 0,05, dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding* sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Variabel pertama, yaitu *investment opportunity set* yang diproksikan dengan menggunakan parameter *market to book value of equity* (MBVE). Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal tersebut mengimplikasikan bahwa besar kecilnya *investment opportunity set* akan membuat peluang berinvestasi meningkat sehingga meningkatkan *cash holding* perusahaan. Teori *pecking order* menguatkan penelitian ini, dengan menegaskan bahwa tingkat *investment opportunity set* (IOS) yang tinggi beriringan dengan peningkatan permintaan akan *cash holding* yang substansial. Perusahaan-perusahaan dalam sektor barang konsumsi primer di BEI selama periode 2020–2022 menunjukkan kecenderungan untuk mempertahankan *cash holding* yang signifikan sebagai tindakan pencegahan terhadap potensi kekurangan kas. Kekurangan tersebut berpotensi membahayakan kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, kecuali jika korporasi memutuskan untuk mengandalkan sumber dana dari luar, yang pada akhirnya akan menimbulkan biaya tambahan dalam prosesnya.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gunawan & Oktaviani (2021), Hapsari & Norris (2022), Rosyidah & Santoso (2018), Sari & Soekardan (2022) yang menegaskan bahwa adanya pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Abbas et al. (2020), Rosyidah & Santoso (2018). Namun, hasil analisa ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rohmah et al. (2023), Monica & Suhendah (2020) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hal ini mengimplikasikan tingkat *liquidity* akan membuat korporasi tersebut mampu membayar kewajibannya dengan aset lancar sehingga meningkatkan *cash holding* korporasi. *Pecking*

order theory menjadi pokok pemikiran, di mana korporasi cenderung menggunakan dana internal dari aset likuid untuk mengurangi kemampuan perusahaan untuk meminjam sehingga perusahaan membutuhkan lebih banyak *cash holding*. Dalam kasus perusahaan sektor barang konsumen primer, sebagian besar memiliki aset tidak tetap seperti tanah dan bangunan, yang memiliki nilai likuidasi yang tidak pasti dan sulit untuk dikonversi menjadi kas. Oleh karena itu, meskipun memiliki likuiditas yang memadai, perusahaan akan tetap mempertahankan *cash holding* yang lebih banyak sebagai langkah antisipasi terhadap potensi risiko bisnis di masa depan.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putri (2022), Wijaya (2021), Zefanya Elnathan & Susanto (2020) yang menemukan bahwa *liquidity* memengaruhi *cash holding*. Namun, penelitian ini bertentangan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Jesslyn Maxentia et al. (2022), Hardinto et al. (2022) tidak menemukan bukti substansial yang mengindikasikan pentingnya likuiditas dalam mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai tingkat *cash holding*. Hasil penelitian ini juga tidak selaras dengan penelitian Rokhayati et al. (2023), yang menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam membentuk kebijakan pengambilan keputusan *cash holding*.

Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Cash Holding*

Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Hal ini mengimplikasikan bahwa korporasi yang memiliki CSR yang besar dan CSR yang rendah tidak akan membuat perusahaan tersebut mampu mengurangi asimetri informasi karena perusahaan, baik yang besar maupun kecil, dituntut agar lebih transparan terkait laporan keuangannya untuk dapat menarik kepercayaan yang tinggi dari investor. Sehingga perusahaan yang berukuran besar maupun kecil tidak memanfaatkan akumulasi *cash holding* yang signifikan guna meminimalkan asimetri informasi tersebut.

Hasil temuan ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hardinto et al. (2022) yang menemukan *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sementara itu, hasil temuan ini tidak selaras dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chang et al. (2019), Fadilah et al. (2020), Husna & Haryanto (2019), yang menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *cash holding*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dapat disimpulkan dari pengujian yang telah dilaksanakan bahwa terdapat bukti-bukti yang mengindikasikan suatu kesimpulan yang menggambarkan:

1. *Investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.
2. *Liquidity* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding*.
3. *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dimiliki dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengambilan sampel pada penelitian ini hanya berasal dari sektor barang konsumen primer di BEI, melihat fenomena yang berkaitan pada perusahaan sektor barang konsumen primer dengan *cash holding*.
2. Periode data yang digunakan dalam penelitian ini hanya dari tahun 2020 – 2022, melihat dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang banyak diterbitkan mulai dari tahun 2020 sehingga memungkinkan perolehan jumlah sampel yang digunakan cukup terbatas.
3. Berdasarkan hasil pada uji koefisien determinasi, penelitian ini hanya 48,75% menjelaskan *Investment Opportunity Set, Liquidity, Corporate Social Responsibility* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Saran

1. Bagi penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan variabel-variabel, seperti profitabilitas, ukuran kepemilikan institusional, dan kualitas laba sebagai variabel independen dengan menggunakan variabel moderasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi sektor perusahaan alternatif, seperti sektor barang konsumen non-primer, untuk memperluas kelompok sampel.
3. Bagi penelitian selanjutnya menggunakan periode penelitian terbaru sebelum tahun publikasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). Pengaruh Growth Opportunity, Nwc, Cash Conversion Cycle, Ios Dan Leverage Terhadap Cash Holding. *Jemasi: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 16(1), 44–58. <https://doi.org/10.35449/jemasi.v16i1.86>
- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154–172. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Chang, C.-H., Chen, S.-S., Chen, Y.-S., & Peng, S.-C. (2019). Commitment To Build Trust by Socially Responsible Firms: Evidence from Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 56, 364–387. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.03.004>
- Davidson, & Rasyid, R. (2020). The Influence of Profitability, Liquidity, Firm Size and Leverage on Cash Holding. *Proceedings of the 2nd Tarumanagara International Conference on the Applications of Social Sciences and Humanities (TICASH 2020)*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.062>
- Fadilah, N., Amboningtyas, D., & Diana, P. (2020). The Influence of Tax Aggressiveness and Corporate Social Responsibility on Cash Holding With Profitability as Moderating Variables (Empirical Study of Pharmaceutical Companies Registered in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018). *Journal of Management*, 6(1).
- Gunawan, A., & Oktaviani, T. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar & Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(05), 681–694. <https://doi.org/10.36418/jiss.v2i5.292>
- Hapsari, D. W., & Norris, N. R. (2022). The Determinant of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.960>
- Hardinto, A. A., Gunawan, J., & Anis, I. (2022). Tanggung Jawab Lingkungan, Pertumbuhan dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 22(2), 271–284. <https://doi.org/10.25105/mraai.v22i2.13130>
- Husna, Y. N., & Haryanto, H. (2019). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Cash Holding dengan Diversifikasi Geografis sebagai Variabel Moderasi. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 4(2), 223–251. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jia.v4i2.19419>
- Jesslyn Maxentia, Malem Ukur Tarigan, & Verawati. (2022). Pengaruh Leverage, Profitability, Growth Opportunity dan Liquidity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 338–357. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.880>
- Monica, A., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Firm Size, Leverage, Dan Investment Opportunity Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 176–185. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7145>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)

- Putra, L. E. (2018). *Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Net Working Capital, dan Cash Flow Terhadap Cash Holdings Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016* [Bachelor thesis]. Universitas Muhammadiyah Purwokerto.
- Putri, E. K. (2022). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Cash Flow, dan Liquidity terhadap Cash Holding pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 7(1), 142–151.
- Rohmah, A., Junaidi, J., Jannah, M., & Wiejayanti, I. (2023). Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Net Working Capital, and Investment Opportunity Set for Cash Holding on Manufacturing Companies Listed on BEI. *Entrepreneurship, Economics, and Business International Conference (EEBIC)*, 1(1).
- Rokhayati, I., Koesoemasari, D. S. P., & Indriawati, A. Y. (2023). Analisis Pengaruh Faktor Internal terhadap Cash Holding pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX30. *Monex: Journal of Accounting Research*, 12(1), 127–139.
- Rosyidah, E. H., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh IOS, NWC, CCC, Dan GO Terhadap Cash Holding Perusahaan Industri Konsumsi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(5).
- Rufaidah, Y. (2018). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Cash Holding Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)* [Skripsi]. Universitas Sebelas Maret.
- Saleh, T. (2019, July 9). *Tak Cuma Jababeka, 3 Emiten Juga Tak Bisa Bayar Utang*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190709142105-17-83669/tak-cuma-jababeka-3-emiten-juga-tak-bisa-bayar-utang>
- Sari, K. L., & Soekardan, D. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle Dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holding. *Brainy: Jurnal Riset Mahasiswa*, 3(2), 10–17.
- Suci, M. S. M., & Susilowati, Y. (2021). Analisis Pengaruh Profitability, Cash Flow, Leverage, Dan Net Working Capital Terhadap Cash holding (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2019). *Media Bina Ilmiah*, 15(12), 5821–5832.
- Wijaya, A. L. (2021). The Determinants of Corporate Cash Holdings: Case of Agriculture Companies in Indonesia. *Journal of Academic Finance*, 12(1), 100–115. <https://doi.org/10.59051/joaf.v12i1.441>
- Yanti, S. D., Azis, M. T., & Hadiwibowo, I. (2022). Pengaruh Cash Flow, Net Working Capital, Firm Size, dan Leverage Terhadap Cash Holding. *JURNAL MANEKSI*, 11(2), 505–512.
- Zefanya Elnathan, L., & Susanto, L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 40–49.
- Zulyani, Z., & Hardiyanto, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holdings Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 7(1), 8–14.