

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu keragaman *gender* dewan, *investment opportunity set*, *net working capital*, dan profitabilitas. Sedangkan untuk variabel dependen yang digunakan adalah *cash holdings*. Penelitian ini juga menggunakan perlindungan investor yang diukur dengan aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada entitas industri sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data diperoleh dari *annual report* perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria yang telah ditentukan. Sampel yang berhasil diperoleh sejumlah 33 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman tahun 2020-2024 (Tabel 3.2). Penelitian ini menggunakan data 5 periode yaitu 2020-2024. Jumlah data yang akan digunakan dalam penelitian ini sebanyak 165 data.

4.2. Deskripsi Variabel

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Selain itu, laporan keuangan juga dapat diakses melalui *website* masing-masing perusahaan. Berikut hasil rekapitulasi data yang diperoleh selama periode penelitian.

4.2.1. Cash Holdings

Cash holding ialah kas yang berada dalam perusahaan yang digunakan untuk diinvestasikan ke aset tetap dan dibagikan kepada investor (Wijaya & Bangun 2019). Berikut merupakan tabel hasil perhitungan *cash holding* perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman tahun 2020-2024:

Tabel 4. 1 Hasil Perhitungan *Cash Holding*

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AAI	0,0365	0,1470	0,0586	0,0781	0,1266	0,0894
2	ADES	0,5457	0,4116	0,2979	0,5658	0,4668	0,4576
3	ANJT	0,0256	0,0434	0,0183	0,0102	0,0162	0,0227
4	BISI	0,2604	0,5378	0,7865	0,3645	0,1851	0,4269
5	BUDI	0,0221	0,0206	0,0210	0,0363	0,0198	0,0239
6	CAMP	0,7872	1,1373	0,8912	0,2945	0,1618	0,6544
7	CEKA	0,3928	0,1606	0,0738	0,4535	0,2236	0,2609
8	CLEO	0,0178	0,0035	0,0015	0,1087	0,0184	0,0300
9	CPIN	0,0940	0,0536	0,0540	0,0602	0,1160	0,0756
10	CPRO	0,0501	0,0155	0,0115	0,0110	0,0150	0,0206
11	CSRA	0,0308	0,2634	0,1678	0,0140	0,0629	0,1078
12	DLTA	1,3196	1,6390	1,3401	1,0271	1,0141	1,2680
13	DSNG	0,0480	0,0318	0,0240	0,0247	0,0330	0,0323
14	FISH	0,1667	0,1509	0,1273	0,1482	0,1715	0,1529
15	GOOD	0,1505	0,1543	0,1716	0,1769	0,1227	0,1552
16	ICBP	0,1014	0,2086	0,1581	0,1937	0,2510	0,1826
17	INDF	0,1189	0,1967	0,1679	0,1808	0,2375	0,1804
18	JPFA	0,0543	0,0395	0,0586	0,0461	0,0406	0,0478
19	KEJU	0,4691	0,2623	0,1808	0,2257	0,4199	0,3116
20	LSIP	0,2185	0,0458	0,0574	0,0726	0,0701	0,0929
21	MLBI	0,2785	0,2794	0,3327	0,3058	0,4427	0,3278
22	MYOR	0,2361	0,1780	0,1716	0,2109	0,1831	0,1959
23	PSGO	0,0627	0,1092	0,2421	0,5853	0,4166	0,2832
24	ROTI	0,2937	0,2211	0,1791	0,1580	0,1300	0,1964
25	SIMP	0,0736	0,0197	0,0196	0,0360	0,0278	0,0353
26	SKLT	0,1023	0,1673	0,1036	0,2384	0,0954	0,1414
27	SMAR	0,0877	0,0722	0,0618	0,0431	0,0362	0,0602
28	SSMS	0,1755	0,1526	0,0727	0,1170	0,1115	0,1259

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
29	STTP	0,0433	0,0558	0,0556	0,0529	0,2817	0,0979
30	TAPG	0,1375	0,1147	0,1558	0,0783	0,1007	0,1174
31	TBLA	0,0253	0,0338	0,0256	0,0209	0,0423	0,0296
32	TGKA	0,4552	0,1058	0,1610	0,2969	0,2103	0,2458
33	ULTJ	0,2322	0,2753	0,2038	0,4064	0,4039	0,3043
	Rata-Rata	0,2156	0,2215	0,1955	0,2013	0,1895	0,2047

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.1, perusahaan dengan kode DLTA (Delta Jakarta Tbk.) memiliki rata-rata *cash holding* tertinggi yaitu 1,2680. Sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode CPRO (Central Proteina Prima Tbk.) yaitu 0,0206. Rata-rata *cash holding* pada tahun 2020-2024 menunjukkan pola fluktuatif dengan kecenderungan menurun setelah tahun 2021. Hal ini dikarenakan adanya ketidakpastian ekonomi akibat covid-19, sehingga nilai *cash holding* di tahun 2020-2021 relatif tinggi. Akan tetapi, pada tahun 2022-2024 rata-rata *cash holding* mengalami penurunan yang menunjukkan bahwa kondisi ekonomi mulai membaik dan perusahaan mulai memanfaatkan kas untuk kegiatan operasional maupun investasi.

4.2.2. Keragaman Gender Dewan

Keragaman *gender* dewan merujuk pada tingkat keterwakilan perempuan dalam jajaran dewan direksi atau dewan komisaris dalam perusahaan. Adanya keragaman *gender* dalam perusahaan dapat memperkuat tata kelola perusahaan. Berikut merupakan perhitungan keragaman *gender* dewan tahun 2020-2024:

Tabel 4. 2 Hasil Perhitungan Keragaman Gender Dewan

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AALI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0909	0,1818	0,0545
2	ADES	0,2000	0,2000	0,4000	0,2000	0,3333	0,2667
3	ANJT	0,0833	0,1538	0,1538	0,0769	0,1538	0,1244
4	BISI	0,1111	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0222
5	BUDI	0,1000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0200
6	CAMP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
7	CEKA	0,1429	0,1667	0,1667	0,2000	0,2000	0,1752
8	CLEO	0,3333	0,3333	0,3333	0,2500	0,2500	0,3000
9	CPIN	0,1111	0,1111	0,1111	0,1000	0,1000	0,1067
10	CPRO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
11	CSRA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
12	DLTA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
13	DSNG	0,1875	0,1875	0,2000	0,1875	0,1875	0,1900
14	FISH	0,2000	0,2000	0,2000	0,2727	0,5000	0,2745
15	GOOD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
16	ICBP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
17	INDF	0,0000	0,1000	0,1000	0,1053	0,1053	0,0821
18	JPFA	0,1000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0200
19	KEJU	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
20	LSIP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0714	0,1429	0,0429
21	MLBI	0,2000	0,2000	0,2500	0,3000	0,2222	0,2344
22	MYOR	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
23	PSGO	0,3000	0,3000	0,3000	0,3333	0,3333	0,3133
24	ROTI	0,3750	0,4286	0,3750	0,3750	0,3750	0,3857
25	SIMP	0,0000	0,0000	0,0667	0,0667	0,0588	0,0384
26	SKLT	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500	0,2500
27	SMAR	0,0714	0,0714	0,0714	0,0769	0,1538	0,0890
28	SSMS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
29	STTP	0,1667	0,1667	0,2000	0,2000	0,2000	0,1867
30	TAPG	0,1538	0,1538	0,1538	0,1667	0,1667	0,1590
31	TBLA	0,1000	0,1000	0,1000	0,0000	0,0000	0,0600
32	TGKA	0,5556	0,5000	0,5000	0,5000	0,5000	0,5111
33	ULTJ	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	Rata-Rata	0,1134	0,1098	0,1191	0,1159	0,1338	0,1184

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.2 perusahaan dengan kode TGKA (Tigaraksa Satria Tbk.) memiliki rata-rata keragaman *gender* tertinggi yaitu 0,5111. Sedangkan untuk rata-rata terendah dimiliki oleh beberapa perusahaan dengan kode yaitu: CAMP, CPRO, CSRA, DLTA, GGOD, ICBP, KEJU, MYOR, SSMS, dan ULTI. Keragaman *gender* dewan dari tahun 2020 sampai tahun 2024 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2021, keterwakilan perempuan dalam dewan perusahaan mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya, yaitu 0,1098 dari rata-rata sebelumnya 0,1134. Pada tahun 2022, mulai adanya peningkatan penambahan dewan perempuan dalam jajaran dewan perusahaan hingga akhirnya tahun 2024 rata-rata keragaman *gender* mencapai nilai tertinggi, yaitu 0,1338. Rata-rata keragaman *gender* dewan secara keseluruhan adalah 0,1184. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode 5 tahun masih sangat minim melibatkan keterwakilan perempuan dalam jajaran dewan perusahaan. Meskipun demikian, terdapat kecenderungan peningkatan pada akhir periode yang menunjukkan bahwa jumlah perempuan dalam dewan mulai bertambah.

Pada awal periode, tingkat keragaman *gender* perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman masih relatif rendah dengan mayoritas perusahaan masih didominasi oleh laki-laki dalam susunan dewan direksi. Namun secara bertahap, keragaman *gender* mengalami peningkatan hingga mencapai nilai tertinggi pada tahun 2024, yaitu 0,1338. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mulai lebih memperhatikan pentingnya keberagaman dalam struktur dewan khususnya keterlibatan perempuan dalam pengambilan keputusan. Peningkatan ini mencerminkan adanya kesadaran yang lebih tinggi terhadap

praktik tata kelola *good corporate governance* serta dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan keberagaman perspektif dalam manajemen perusahaan.

4.2.3. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan kesempatan investasi aset yang dimiliki oleh perusahaan agar memperoleh keuntungan selain dari kegiatan operasional perusahaan (Putri, 2022). Berikut merupakan perhitungan *investment opportunity set* tahun 2020-2024:

Tabel 4. 3 Hasil Perhitungan *Investment Opportunity Set*

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AALI	0,3925	0,3637	0,2924	0,2646	0,9609	0,4548
2	ADES	1,1677	1,7445	2,7609	2,9075	2,1530	2,1467
3	ANJT	0,6526	0,6925	0,5313	0,6028	0,5739	0,6106
4	BISI	1,2167	1,0820	1,5131	1,3468	1,0577	1,2433
5	BUDI	1,0047	1,3270	0,5456	0,5229	0,5766	0,7954
6	CAMP	1,7504	1,5961	1,7996	2,2980	1,5277	1,7943
7	CEKA	0,8732	0,8417	0,7835	0,7124	2,9439	1,2310
8	CLEO	4,8943	4,4405	4,2328	4,0508	7,3717	4,9980
9	CPIN	2,8504	3,0431	2,6644	2,2454	2,2178	2,6042
10	CPRO	1,3590	1,4340	0,9964	0,9444	0,9120	1,1291
11	CSRA	1,1419	1,1390	1,1119	0,9199	1,0834	1,0792
12	DLTA	3,0423	2,5162	2,5803	2,5661	1,7794	2,4969
13	DSNG	0,6094	0,8009	0,8110	0,8142	1,0099	0,8091
14	FISH	0,9007	1,2034	1,0832	1,0621	0,9776	1,0454
15	GOOD	1,9858	3,4149	3,1863	2,6098	2,3279	2,7049
16	ICBP	1,5922	1,3958	1,5130	0,5827	1,5205	1,3208
17	INDF	0,8836	0,8266	0,8084	0,7651	0,7948	0,8157
18	JPFA	1,2222	1,2472	1,0468	0,9903	1,1782	1,1370
19	KEJU	3,3586	2,5522	2,6760	2,2817	1,4878	2,4713
20	LSIP	1,0083	0,8236	0,6768	0,5783	0,5732	0,7320
21	MLBI	7,4037	6,5247	6,4003	5,5488	4,4799	6,0715
22	MYOR	3,4938	2,7197	2,9331	2,6921	2,5155	2,8708
23	PSGO	1,3036	1,7092	1,2574	1,0646	1,2840	1,3238
24	ROTI	2,1648	2,3276	2,1735	2,0562	1,8578	2,1160
25	SIMP	0,6616	0,6465	0,5916	0,5461	0,5133	0,5918

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
26	SKLT	1,8710	2,2706	1,7318	1,8817	1,3022	1,8115
27	SMAR	0,9828	0,9530	0,8819	0,8091	0,7927	0,8839
28	SSMS	1,1332	1,2227	1,5410	1,6451	1,7288	1,4541
29	STTP	3,8332	2,6814	2,3273	2,3560	1,9073	2,6210
30	TAPG	0,7115	1,3466	1,2130	0,9625	1,2733	1,1014
31	TBLA	0,9260	0,8977	0,8694	0,8619	0,8353	0,8781
32	TGKA	2,5120	2,3716	2,0704	1,8156	1,6826	2,0904
33	ULTJ	0,4691	0,3160	0,2205	2,5682	2,3404	1,1828
	Rata-Rata	1,7992	1,7719	1,6917	1,6325	1,6831	1,7157

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.3, rata-rata *investment opportunity set* mengalami penurunan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan semakin berkurang dari tahun ke tahun. Penurunan ini disebabkan adanya pertumbuhan perusahaan yang melambat karena adanya faktor eksternal covid-19 yang membuat perusahaan menunda kesempatan untuk ekspansi. Namun, pada tahun 2024 rata-rata *investment opportunity set* mengalami peningkatan hingga 1,681. Hal ini menunjukkan bahwa adanya tanda-tanda pemulihan dan peningkatan peluang investasi seiring membaiknya kondisi ekonomi. Perusahaan dengan kode LSIP (PP London Sumatra Indonesia Tbk.) memiliki rata-rata *investment opportunity set* tertinggi yaitu 6,0715. Sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode AALI (Astra Agro Lestari Tbk.) yaitu 0,4548.

4.2.4. *Net Working Capital*

Net Working Capital merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar dan dapat menjadi modal

kerja yang positif saat aset lancar lebih besar dari kewajiban (Sari & Hastuti, 2020). Berikut merupakan perhitungan *net working capital* tahun 2020-2024:

Tabel 4. 4 Hasil Perhitungan *Net Working Capital*

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AALI	0,1492	0,1136	0,1825	0,1122	0,1805	0,1476
2	ADES	0,3772	0,3106	0,3407	0,4466	0,4330	0,3816
3	ANJT	0,0599	0,0451	0,0310	0,0038	0,0223	0,0324
4	BISI	0,6386	0,6776	0,7016	0,6519	0,6550	0,6649
5	BUDI	0,0527	0,0630	0,1236	0,1372	0,1823	0,1118
6	CAMP	0,6396	0,6902	0,6515	0,3893	0,3498	0,5441
7	CEKA	0,6351	0,6333	0,7245	0,7206	0,6872	0,6802
8	CLEO	0,0813	0,0719	0,1006	0,0397	0,0291	0,0645
9	CPIN	0,2624	0,2223	0,1988	0,1758	0,2980	0,2314
10	CPRO	-0,5347	-0,0367	0,0265	0,0213	0,0096	-0,1028
11	CSRA	-0,0445	0,1745	0,1369	0,0739	0,0944	0,0871
12	DLTA	0,7805	0,7108	0,6962	0,6982	0,6728	0,7117
13	DSNG	0,0226	0,0339	0,0135	0,0002	0,0211	0,0183
14	FISH	0,1252	0,1859	0,2279	0,1894	0,1668	0,1791
15	GOOD	0,1511	0,1244	0,1855	0,1956	0,1160	0,1545
16	ICBP	0,1114	0,1279	0,1824	0,2206	0,2677	0,1820
17	INDF	0,0640	0,0768	0,1338	0,1618	0,2115	0,1296
18	JPFA	0,2211	0,2482	0,2321	0,1916	0,2271	0,2240
19	KEJU	0,4493	0,4180	0,5664	0,5691	0,4565	0,4919
20	LSIP	0,2127	0,3047	0,3542	0,3846	0,4652	0,3443
21	MLBI	-0,0513	-0,1511	-0,1498	-0,0403	-0,0569	-0,0899
22	MYOR	0,4734	0,2215	0,4101	0,4493	0,4110	0,3931
23	PSGO	0,0795	0,1436	0,1579	0,2851	0,2637	0,1860
24	ROTI	0,0730	-0,0143	0,1630	0,1257	0,1157	0,0926
25	SIMP	-0,0288	0,0102	0,0272	0,0139	0,1198	0,0285
26	SKLT	0,1714	0,2156	0,2034	0,3019	0,2374	0,2259
27	SMAR	0,1214	0,1737	0,2724	0,2245	0,2442	0,2072
28	SSMS	0,1547	0,1470	0,0066	0,0231	0,0439	0,0751
29	STTP	0,2551	0,3839	0,4454	0,5460	0,6315	0,4524
30	TAPG	0,0534	0,0679	0,1091	0,0351	0,0618	0,0655
31	TBLA	-0,2838	0,1468	0,0798	0,1292	0,1127	0,0369
32	TGKA	0,4940	0,5148	0,4567	0,4096	0,4272	0,4604
33	ULTJ	0,6124	0,4440	0,4286	0,4915	0,4688	0,4890

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
	Rata-Rata	0,1994	0,2273	0,2552	0,2539	0,2614	0,2394

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.4, rata-rata *net working capital* dari tahun 2020-2024 berfluktuasi cenderung meningkat dengan rata-rata 0,2394. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata aset lancar perusahaan 23,9% lebih besar dibanding kewajiban lancarnya. Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan tidak berlebihan dalam menahan aset lancar sehingga efisiensi tetap terjaga. Kondisi ini mencerminkan upaya perusahaan dalam memperkuat posisi keuangan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi pasca pandemi covid 19. Perusahaan dengan kode DLTA (Delta Djakarta Tbk.) memiliki rata-rata tertinggi yaitu 0,7117. Sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode CPRO (Central Proteina Prima Tbk.) yaitu -0,1028.

4.2.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur kinerja perusahaan apakah perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba selama periode akuntansi (Suci & Susilowati, 2021). Berikut merupakan perhitungan *profitabilitas* tahun 2020-2024:

Tabel 4. 5 Hasil Perhitungan *Profitabilitas*

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AALI	0,0322	0,0680	0,0613	0,0377	0,0412	0,0481
2	ADES	0,1416	0,2038	0,2218	0,1898	0,1955	0,1905
3	ANJT	0,0035	0,0061	0,0351	0,0158	0,0077	0,0136
4	BISI	0,0946	0,1216	0,1534	0,1527	0,0492	0,1143
5	BUDI	0,0226	0,0306	0,0293	0,0308	0,0178	0,0262

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
6	CAMP	0,0405	0,0872	0,1128	0,1170	0,0897	0,0895
7	CEKA	0,1161	0,1102	0,1284	0,0811	0,1362	0,1144
8	CLEO	0,1013	0,1340	0,1155	0,1411	0,1780	0,1340
9	CPIN	0,1234	0,1021	0,0735	0,0566	0,0867	0,0885
10	CPRO	0,0603	0,3431	0,0547	0,0586	0,0477	0,1129
11	CSRA	0,0517	0,1481	0,1375	0,0793	0,0954	0,1024
12	DLTA	0,1007	0,1436	0,1760	0,1652	0,1273	0,1426
13	DSNG	0,0338	0,0539	0,0786	0,0520	0,0655	0,0568
14	FISH	0,0442	0,0572	0,0710	0,0504	0,0184	0,0482
15	GOOD	0,0373	0,0728	0,0712	0,0810	0,0815	0,0688
16	ICBP	0,0716	0,0669	0,0496	0,0710	0,0699	0,0658
17	INDF	0,0536	0,0625	0,0509	0,0616	0,0648	0,0587
18	JPFA	0,0471	0,0745	0,0456	0,0277	0,0927	0,0575
19	KEJU	0,1793	0,1885	0,1365	0,0970	0,1508	0,1504
20	LSIP	0,0637	0,0836	0,0834	0,0608	0,1066	0,0796
21	MLBI	0,0982	0,2279	0,2741	0,3130	0,3319	0,2490
22	MYOR	0,1061	0,0608	0,0884	0,1359	0,1032	0,0989
23	PSGO	0,0078	0,0573	0,0622	0,1314	0,0888	0,0695
24	ROTI	0,0379	0,0671	0,1047	0,0845	0,0967	0,0782
25	SIMP	0,0096	0,0371	0,0418	0,0265	0,0586	0,0347
26	SKLT	0,0549	0,0951	0,0725	0,0609	0,0782	0,0723
27	SMAR	0,0440	0,0701	0,1292	0,0279	0,0282	0,0599
28	SSMS	0,0455	0,1102	0,1323	0,0291	0,0718	0,0778
29	STTP	0,1823	0,1576	0,1360	0,1674	2,0133	0,5313
30	TAPG	0,0757	0,0963	0,2126	0,1198	0,2265	0,1462
31	TBLA	0,0350	0,0376	0,0339	0,0237	0,0252	0,0311
32	TGKA	0,1423	0,1413	0,1144	0,0966	0,0861	0,1161
33	ULTJ	0,1268	0,1724	0,1309	0,1577	0,1364	0,1448
	Rata-Rata	0,0723	0,1057	0,1036	0,0910	0,1536	0,1052

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.5, rata-rata *profitabilitas* dari tahun 2020-2024 yaitu 0,1052 atau 10,5%. Rata-rata *profitabilitas* perusahaan menunjukkan fluktuatif dengan kecenderungan meningkat. Pada tahun 2020, rata-rata *profitabilitas* mengalami penurunan paling rendah akibat adanya covid-19. Covid-19

menyebabkan adanya penurunan permintaan konsumen, gangguan distribusi, serta peningkatan biaya operasional yang berhubungan dengan protokol kesehatan dan adaptasi sistem kerja baru. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan tertekan sehingga *profitabilitas* industri secara keseluruhan melemah. Namun, pada tahun berikutnya rata-rata *profitabilitas* mengalami kenaikan hingga 0,1536. Hal ini menandakan bahwa kondisi ekonomi dan kinerja perusahaan semakin membaik pasca covid-19. Perusahaan dengan kode STTP (Siantar Top Tbk.) memiliki rata-rata tertinggi yaitu 0,5313. Sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh perusahaan dengan kode ANJT (Austindo Nusantara Jaya Tbk.) yaitu 0,0136.

4.2.6. Perlindungan Investor

Investor protection (perlindungan investor) merupakan perlindungan secara hukum yang digunakan untuk melindungi kepentingan investor dari risiko-risiko yang muncul dalam kegiatan investasi (Rachmadini, 2020). Penelitian ini menggunakan perlindungan investor yang diproksikan terhadap *good corporate governance* menggunakan aktivitas dewan komisaris untuk menggambarkan mekanisme GCG. Berikut merupakan perhitungan aktivitas dewan komisaris tahun 2020-2024:

Tabel 4. 6 Hasil Perhitungan Aktivitas Dewan komisaris

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	AALI	6	6	6	6	6	6
2	ADES	6	6	6	6	6	6
3	ANJT	6	6	7	6	6	6
4	BISI	6	6	6	6	6	6
5	BUDI	6	6	6	6	6	6
6	CAMP	6	6	6	6	6	6
7	CEKA	6	6	6	6	6	6

No.	Kode Perusahaan	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
8	CLEO	6	6	6	6	6	6
9	CPIN	6	6	6	6	6	6
10	CPRO	26	22	23	22	18	22
11	CSRA	10	10	10	10	12	10
12	DLTA	4	4	5	5	5	5
13	DSNG	6	6	7	6	6	6
14	FISH	6	6	6	6	6	6
15	GOOD	6	6	6	6	6	6
16	ICBP	9	13	12	11	13	12
17	INDF	5	10	7	11	13	9
18	JPFA	6	6	4	6	6	6
19	KEJU	5	6	6	6	6	6
20	LSIP	11	10	14	12	15	12
21	MLBI	6	6	6	6	6	6
22	MYOR	7	6	6	6	6	6
23	PSGO	6	6	6	6	6	6
24	ROTI	6	6	6	6	6	6
25	SIMP	14	16	16	14	15	15
26	SKLT	20	19	17	12	12	16
27	SMAR	9	9	9	9	9	9
28	SSMS	6	10	5	9	6	7
29	STTP	12	12	12	12	12	12
30	TAPG	3	6	6	6	6	5
31	TBLA	14	14	14	14	14	14
32	TGKA	4	4	3	4	4	4
33	ULTJ	3	3	3	3	3	3
	Rata-Rata	7.8182	8.1818	8.0000	7.9394	8.0303	7.9939

Sumber: Hasil Olahan Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4.6, rata-rata aktivitas dewan komisaris dalam perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman menunjukkan angka yang cukup stabil dan sedikit meningkat yaitu 7,9939 rapat per tahun. Hal ini menunjukkan keseriusan perusahaan dalam memperkuat fungsi pengawasan seiring meningkatnya tantangan bisnis. Perusahaan telah memiliki tingkat integritas rapat

yang konsisten dalam menjalankan fungsi tata kelola perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dewan aktif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Perusahaan dengan kode CPRO (Central Proteina Prima Tbk.) memiliki rata-rata tertinggi 22 kali rapat dalam setahun. Sedangkan perusahaan dengan kode ULTJ (Ultrajaya Milk Industry & Trad) memiliki rata-rata terendah yaitu 3 rapat dalam setahun.

4.3. Hasil Penelitian

Teknik analisis dan uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Squares Structural Equation Modeling*). Penelitian ini menggunakan *software* Warp PLS 7.0 yang digunakan untuk menguji pengaruh antara keragaman *gender* dewan, *investment opportunity set*, *net working capital*, *profitabilitas* terhadap *cash holding* dengan perlindungan investor sebagai variabel moderasi. Analisis pada penelitian ini dilakukan dengan tiga tahap, yaitu analisis model (*outer model*), analisis model struktural (*inner model*), dan pengujian hipotesis.

4.3.1. Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

a. Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Uji validitas (*convergent validity*) dapat ditunjukkan dengan menggunakan *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE harus $> 0,5$ agar dapat diartikan bahwa satu variabel paten mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari rata-rata indikatornya (Ghozali, 2020:76). Berikut ini tabel 4.7 menunjukkan nilai AVE setiap variabel penelitian:

Tabel 4. 7 Nilai Validitas Konvergen

	AVE
Gender	1,000
<i>IOS</i>	1,000
<i>NWC</i>	1,000
<i>Profit</i>	1,000
<i>CH</i>	1,000
ADK	1,000
ADK*GENDER	1,000
ADK*IOS	1,000
ADK*NWC	1,000
ADK*PROFIT	1,000

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Tabel 4. 8 Nilai AVE

	AVE
Keragaman Gender (X_1)	1,000
<i>Investment Opportunity Set</i> (X_2)	1,000
<i>Net Working Capital</i> (X_3)	1,000
<i>Profitabilitas</i> (X_4)	1,000
<i>Cash Holding</i> (Y)	1,000
Perlindungan Investor (Z)	1,000
ADK*GENDER	1,000
ADK*IOS	1,000
ADK*NWC	1,000
ADK*PROFIT	1,000

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4.7 dan tabel 4.8, dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian memiliki faktor loading dan nilai AVE $> 0,5$ sehingga memenuhi kriteria dan dapat dinyatakan valid untuk digunakan dan dianalisis lebih lanjut.

b. Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Validitas diskriminan bertujuan menguji sejauh mana suatu konstruk bersifat unik dan berbeda dari konstruk lainnya. Nilai yang digunakan adalah akar kuadrat AVE. *Discriminant validity* akan dikatakan baik jika nilai akar kuadrat AVE $>0,5$ dari korelasi antar konstruk lain. Nilai akar kuadrat AVE dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.9:

Tabel 4. 9 Nilai Akar Kuadrat AVE

	GENDER	IOS	NWC	PROFIT	CH	ADK	ADK*GENDER	ADK*IOS	ADK*NWC	ADK*PROFIT
<i>Gender</i>	1,000	0,268	-0,069	0,102	-0,071	-0,185	-0,365	0,024	0,201	0,047
<i>IOS</i>	0,268	1,000	-0,015	0,218	0,198	-0,204	0,017	-0,448	0,119	-0,014
<i>NWC</i>	-0,069	-0,015	1,000	0,214	0,609	-0,344	0,298	0,249	0,066	0,134
<i>Profit</i>	0,102	0,218	0,214	1,000	0,152	0,011	0,050	-0,021	0,098	0,833
<i>CH</i>	-0,071	0,198	0,609	0,152	1,000	-0,304	0,192	-0,023	-0,144	-0,016
<i>ADK</i>	-0,185	-0,204	-0,344	0,011	-0,304	1,000	-0,270	-0,389	-0,459	-0,013
<i>ADK*GENDER</i>	-0,365	0,017	0,298	0,050	0,192	-0,270	1,000	0,439	0,391	0,059
<i>ADK*IOS</i>	0,024	-0,448	0,249	-0,021	-0,023	-0,389	0,439	1,000	0,261	0,198
<i>ADK*NWC</i>	0,201	0,119	0,066	0,098	-0,144	-0,459	0,391	0,261	1,000	0,181
<i>ADK*PROFIT</i>	0,047	-0,014	0,134	0,833	-0,016	-0,013	0,059	0,198	0,181	1,000

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai kuadrat AVE untuk masing-masing konstruk lebih besar dibanding nilai korelasi antar konstruknya. *Discriminant validity* dalam penelitian ini dapat dikatakan baik dan valid.

c. *Composite Reliability*

Uji reliabilitas memiliki tujuan untuk memastikan bahwa indikator memiliki konsistensi dan stabilitas dalam mengukur konstruk. Hasil pengujian reliabilitas disajikan pada tabel 4.10.

Tabel 4. 10 Nilai *Composite Reliability*

	AVE
Gender	1,000
<i>IOS</i>	1,000
<i>NWC</i>	1,000
<i>Profit</i>	1,000
<i>CH</i>	1,000
ADK	1,000
ADK*GENDER	1,000
ADK*IOS	1,000
ADK*NWC	1,000
ADK*PROFIT	1,000

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4.10, menunjukkan bahwa seluruh konstruk memiliki nilai di atas 0,7. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa setiap konstruk dalam model ini memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi dan konsistensi internal yang memadai, sehingga uji reliabilitas model pengukuran telah terpenuhi.

4.3.2. **Evaluasi Model Struktural (Inner Model)**

Evaluasi model struktural (*inner model*) merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antar variabel atau konstruk di dalam model.

Hubungan tersebut diukur menggunakan nilai koefisien determinasi (R^2) dan *predictive relevance* (Q^2 atau *Q-Square*).

a. Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Tabel 4. 11 Koefisien Determinan

	<i>R-Squared</i>	<i>Adj. R-Squared</i>
<i>Cash Holding</i>	0,477	0,451

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4.11, maka dapat disimpulkan bahwa nilai *R-square* dari *cash holding* menunjukkan nilai sebesar 0,477 yang berarti bahwa variabel keragaman *gender* dewan, *investment opportunity set*, *net working capital*, dan *profitabilitas* mampu menjelaskan *variance* dari variabel terkait *cash holding* sebesar 47,7%.

b. Predictive Relevance (Q^2 atau *Q-Square*)

Tabel 4. 12 Nilai *Q-Square* atau Q^2

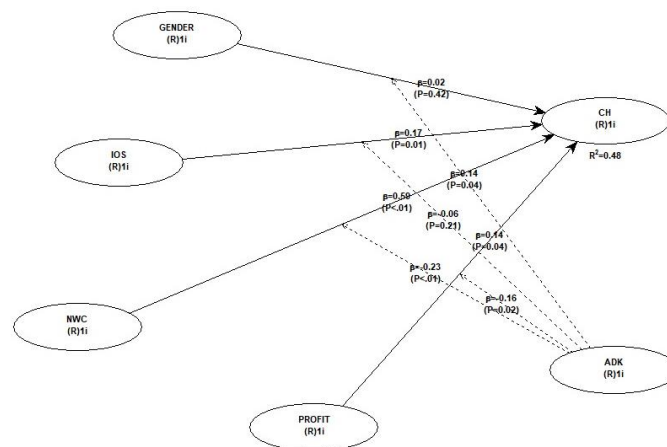
	<i>Q-Square Coefficients</i>
<i>Cash Holding</i>	0,487

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4.12, nilai *Q-square* dari *cash holding* adalah sebesar 0,487. Suatu penelitian dikatakan memiliki *predictive relevance* jika nilai *Q-square* menunjukkan nilai $> 0,5$. Dengan demikian, model struktural dalam penelitian ini memiliki *predictive relevance* yang tinggi.

4.3.3. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas. Penelitian ini menggunakan kriteria nilai probabilitas yaitu 0,05 atau 5%, sehingga apabila $p\text{-value} < 0,05$ maka hipotesis diterima. Sedangkan jika $p\text{-value} > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Berikut merupakan hasil $p\text{-value}$ dalam penelitian ini:



Gambar 4. 1 Hasil Pengujian Hipotesis

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Tabel 4. 13 Nilai Path Coefficients dan P-Value

	<i>Path Coefficients</i>	<i>P-Value</i>	Hasil
<i>Gender</i> → <i>CH</i>	0,015	0,422	Ditolak
<i>IOS</i> → <i>CH</i>	0,168	0,014	Diterima
<i>NWC</i> → <i>CH</i>	0,595	<0,001	Diterima
<i>Profit</i> → <i>CH</i>	0,135	0,038	Diterima
<i>ADK*Gender</i> → <i>CH</i>	0,136	0,037	Diterima
<i>ADK*IOS</i> → <i>CH</i>	-0,062	0,211	Ditolak
<i>ADK*NWC</i> → <i>CH</i>	-0,227	0,001	Diterima
<i>ADK*Profit</i> → <i>CH</i>	-0,162	0,017	Diterima

Sumber: WarpPLS 7.0 (2026)

Berdasarkan tabel 4.13, maka dapat disimpulkan bahwa dari delapan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terdapat dua hipotesis yang memiliki nilai probabilitas $>0,05$, yaitu hipotesis pertama dan hipotesis keenam sehingga kedua hipotesis yang diajukan tersebut ditolak. Namun, keenam hipotesis lainnya yang diajukan dapat diterima karena memiliki nilai probabilitas $<0,05$.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh keragaman *gender* dewan, *investment opportunity set*, *net working capital*, *profitabilitas* terhadap *cash holding* dengan perlindungan terhadap investor sebagai variabel moderasi. Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, terdapat beberapa hasil yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.4.1. Pengaruh Keragaman *Gender* Dewan pada *Cash Holding*

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.13, dapat diketahui bahwa nilai *p-value* 0,422 dengan *path coefficient* sebesar 0,015. Nilai *P-value* melebihi nilai yang ditetapkan, yaitu kurang dari 0,05 ($<0,05$). Berdasarkan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H_1) dapat ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa keragaman *gender* dewan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Keragaman *gender* dewan tidak mampu mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *cash holding* perusahaan.

Teori *agency* dalam studi ini kurang sesuai dimana keberagaman dalam dewan dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen. Dalam konteks ini, semakin beragam dewan perusahaan maka akan cenderung lebih

berhati-hati dalam pengambilan keputusan, menghindari risiko yang berlebihan, dan meningkatkan *cash holding* sebagai bentuk *precautionary motive* (motif berjaga-jaga) (Dimitropoulos & Koronios, 2021). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran tersebut belum berjalan efektif. Hal ini disebabkan karena proporsi perempuan dalam dewan yang relatif kecil sehingga peran yang dimiliki belum dominan dalam pengambilan keputusan *cash holding*. Perbedaan antara teori dan hasil penelitian ini dapat dijelaskan karena tidak adanya regulasi yang mengatur kuota gender atau persentase minimum perempuan dalam dewan perempuan di Indonesia. Akibatnya, keberadaan perempuan dalam dewan cenderung masih terbatas dan belum memiliki posisi yang kuat dalam proses pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Dimitropoulos & Koronios (2021) dan A. Rahman & Holding (2022) yang menyatakan bahwa keragaman *gender* dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan Ismail et al., (2022) dan Atif et al., (2019) yang menyatakan bahwa keragaman *gender* dewan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *cash holding*.

Secara teoritis, keberadaan perempuan dalam dewan sering diasumsikan dapat memperkuat fungsi *monitoring* karena karakteristik seperti kehati-hatian dan *risk averse* yang dikaitkan dengan pengambilan keputusan perempuan. Namun, tidak ditemukannya pengaruh keragaman *gender* terhadap *cash holding* di Indonesia menunjukkan bahwa keberadaan

perempuan dalam dewan masih belum cukup kuat secara struktural untuk mengubah kebijakan kas perusahaan, terutama ketika tidak didukung oleh mandat regulasi maupun budaya tata kelola yang menekankan kesetaraan representasi. Hasil penelitian ini memperkaya pengembangan teori agensi dengan memberikan bukti bahwa efek keragaman *gender* terhadap perilaku keagenan bersifat kontekstual: di lingkungan yang belum memiliki aturan formal kuota *gender* dan proporsi perempuan masih rendah dalam dewan. Keragaman *gender* belum berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* yang efektif atas kebijakan *cash holding*. Dengan demikian, teori agensi perlu dipahami tidak hanya pada level hubungan *principal-agent* secara abstrak, tetapi juga dalam kaitannya dengan infrastruktur kelembagaan (regulasi pasar modal, aturan tata kelola, dan norma sosial) yang menentukan seberapa besar suara dan pengaruh aktual anggota dewan dalam proses pengambilan keputusan strategis termasuk penentuan tingkat kas yang ditahan perusahaan.

4.4.2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* pada *Cash Holding*

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,014 dengan *path coefficient* 0,168. Nilai tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* harus kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H_2) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Peningkatan *investment opportunity set* akan mendorong perusahaan untuk menyimpan kas dalam jumlah yang lebih besar.

Perusahaan dengan IOS yang tinggi memiliki banyak peluang investasi di masa depan. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menyimpan lebih banyak kas sebagai sumber pendanaan internal. Dengan memiliki kas yang cukup, memungkinkan perusahaan dengan cepat memanfaatkan peluang investasi tanpa bergantung pada pendanaan eksternal yang lebih mahal dan berisiko. Sebaliknya, kekurangan kas dapat menyebabkan perusahaan kehilangan peluang investasi yang menguntungkan. Studi ini mendukung *trade-off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari *cash holding*. Ketika IOS tinggi, manfaat *cash holding* meningkat karena kas dapat digunakan untuk membiayai proyek-proyek yang bernilai positif (*positive NPV*). Selain itu, kas berfungsi sebagai *precautionary motive* untuk menghindari risiko kekurangan dana di masa depan. Oleh karena itu, perusahaan dengan IOS tinggi akan cenderung menyimpan kas lebih besar karena manfaatnya lebih besar dibandingkan biayanya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Putri (2022) dan Abbas et al., (2020) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Permatasari et al., (2023) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain itu penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian (Hapsari & Norris, 2022) yang menunjukkan

bahwa *investment opportunity set* pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Dalam perspektif *trade-off theory*, temuan ini mendukung bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya dalam menentukan tingkat kas optimal. Perusahaan yang memiliki investasi tinggi, manfaat kas yang dipegang seperti menghindari biaya pendanaan eksternal dan kehilangan kesempatan investasi lebih besar dibandingkan biaya peluang dari dana yang menganggur. Oleh karena itu, perusahaan secara rasional meningkatkan *cash holding* sebagai hasil dari pertimbangan tersebut. Temuan ini memperkuat *trade-off theory* bahwa tingkat kas yang tinggi menjadi optimal ketika perusahaan menghadapi banyak peluang investasi yang menguntungkan.

4.4.3. Pengaruh *Net Working Capital* pada *Cash Holding*

Uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* $<0,001$ dengan *path coefficient* sebesar 0,595. Nilai tersebut tidak melebihi kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* harus kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H_3) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net working capital* (NWC) berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat modal kerja bersih akan memiliki kemampuan likuiditas yang baik karena didukung oleh aset lancar dalam

memenuhi kewajiban jangka pendek. NWC mencerminkan perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar. NWC mencerminkan selisih aset lancar dan liabilitas lancar, sehingga semakin tinggi nilai NWC menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasionalnya. Perusahaan dengan NWC yang tinggi umumnya menghadapi kebutuhan operasional yang besar, seperti pembiayaan persediaan dan piutang. Untuk menjaga kelancaran operasional dan menghindari risiko kekurangan dana, perusahaan akan meningkatkan *cash holding* sebagai cadangan likuiditas. Dengan demikian, kas berfungsi sebagai penyangga untuk memenuhi kebutuhan modal kerja yang terus berputar.

Hasil studi ini sejalan dengan *trade-off theory*, dimana perusahaan cenderung menetapkan jumlah kas yang disimpan pada tingkat yang dianggap paling efisien dengan memperhatikan keseimbangan antara keuntungan dan pengorbanan dari kepemilikan kas. Ketika kondisi likuiditas perusahaan tinggi, perusahaan memiliki ruang yang lebih luas dalam memenuhi kebutuhan pendanaan serta menjaga stabilitas keuangan, sehingga perusahaan dapat mempertahankan kas dalam jumlah tinggi untuk memenuhi kebutuhan transaksi maupun antisipasi terhadap ketidakpastian. Dalam kondisi ini, manfaat *cash holding* seperti menjaga kelancaran operasional dan menghindari risiko kekurangan dana dinilai lebih besar dibandingkan biayanya, seperti hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan dari investasi lain (*opportunity cost*), potensi penyalahgunaan kas oleh manajer

(biaya keagenan), serta rendahnya tingkat pengembalian dari kas yang disimpan. Oleh karena itu, NWC yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan sekaligus meningkatkan *cash holding* sebagai bentuk keseimbangan (*trade-off*) antara manfaat dan biaya tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Maghfiroh et al. (2022) bahwa *net working capital* berdampak positif terhadap *cash holding*. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan Hengsaputri & Bangun (2020) bahwa *net working capital* berdampak negatif signifikan terhadap *cash holding*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Hapsari & Norris (2022), Nurainun Bangun (2020) dan Hayati (2020) juga tidak selaras dengan penelitian ini karena *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*.

4.4.4. Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap *Cash Holding*

Hasil uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,038 dengan *path coefficient* 0,135. Nilai tersebut tidak melebihi dari kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H_4) diterima, sehingga *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Semakin tinggi *profitabilitas* perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash holding* perusahaan.

Keuntungan tinggi akan menghasilkan laba dan arus kas operasional yang besar. Namun, laba yang dihasilkan tersebut tidak semua langsung dibagikan sebagai dividen, sehingga sebagian ditahan dan menumpuk menjadi kas.

Akibatnya, semakin besar profitabilitas, maka semakin besar pula akumulasi kas yang dimiliki perusahaan. Dari segi manfaat, kas dapat memberikan fleksibilitas keuangan, membantu membiayai operasional dan investasi tanpa harus mencari dana eksternal, serta menghindari biaya seperti bunga utang, biaya emisi, dan risiko kekurangan dana (*financial distress* atau *underinvestment*). Dengan demikian, keterikatan positif antara profitabilitas dan cash holding berarti bahwa perusahaan secara rasional meningkatkan kas hingga mencapai titik optimal, yaitu saat tambahan manfaat dari memegang kas masih lebih besar daripada tambahan biayanya.

Hasil studi ini sesuai dengan penelitian Liana Susanto (2020), Sari & Hastuti (2020) dan R. H. Rahman (2021) yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* berdampak positif terhadap *cash holding*. Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan Adha & Akmalia (2023) dan Hapsari & Norris (2022) di mana *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Selain itu penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Ridha et al. (2019) yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* berdampak negatif signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil studi ini menggambarkan profitabilitas berperan dalam penentuan kebijakan *cash holding*, dimana perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi cenderung menyimpan kas dalam jumlah lebih besar. Hasil ini memperkuat *trade-off theory*, bahwa perusahaan secara rasional mempertimbangkan manfaat dan biaya dalam memegang kas. Apabila

profitabilitas tinggi, manfaat memegang kas seperti menjaga likuiditas, menghindari biaya pendanaan eksternal, serta mendukung fleksibilitas keuangan menjadi lebih besar, sehingga perusahaan meningkatkan cadangan kasnya. Selain itu, temuan ini juga mengindikasikan bahwa sumber pendanaan internal memiliki peran dominan dalam kebijakan kas perusahaan. Besarnya *cash holding* perusahaan mencerminkan bahwa penentuan jumlah kas yang disimpan tidak semata-mata dipengaruhi oleh kondisi di luar perusahaan, melainkan juga berkaitan dengan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan *profit*. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur terkait kebijakan kas dengan menegaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan penting dalam penentuan tingkat kas optimal perusahaan.

4.4.5. Pengaruh Keragaman Gender Dewan Terhadap Cash Holding

Dimoderasi oleh Perlindungan Investor

Hasil penelitian dari uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,037 dengan *path coefficient* 0,136. Nilai tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menggambarkan bahwa hipotesis kelima (H_5) diterima, sehingga disimpulkan bahwa perlindungan investor mampu memoderasi hubungan antara keragaman *gender* dewan terhadap *cash holding* secara signifikan. Nilai *path coefficient* 0,136 menunjukkan bahwa perlindungan investor memperkuat pengaruh keragaman *gender* terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana perlindungan investor berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang mampu memperkuat peran dewan dalam mengurangi konflik keagenan, termasuk dalam kebijakan *cash holding*. Kuatnya perlindungan investor akan meningkatkan pengawasan manajemen, sehingga mendorong dewan untuk berperan lebih efektif dalam pengambilan keputusan keuangan. Dalam kondisi ini, keberadaan keragaman *gender* yang sebelumnya tidak berpengaruh signifikan menjadi lebih optimal karena didukung oleh mekanisme pengawasan yang kuat, seperti meningkatnya frekuensi rapat dewan. Hal ini membuka peluang bagi anggota dewan, termasuk perempuan, untuk bergabung secara aktif dalam fungsi pengawasan dan pengambilan keputusan. Oleh karena itu, ketika perlindungan investor tinggi, pengaruh keragaman *gender* dewan terhadap kebijakan *cash holding* menjadi lebih kuat, karena dewan mampu menjalankan fungsi pengawasan secara lebih efektif serta memastikan manajemen kas dilakukan dengan hati-hati, efisien, dan sesuai dengan kepentingan *principal*.

Hasil penelitian ini selaras dengan Martins (2019) yang menjelaskan perlindungan investor memoderasi positif hubungan antara *cash holding* dengan *managerial entrenchment*. Namun, hasil studi ini bertolak belakang dengan Ismail et al. (2022) bahwa keragaman *gender* dewan berdampak negatif terhadap *cash holding* baik perlindungan investor tinggi maupun rendah.

4.4.6. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Cash Holding*

Dimoderasi oleh Perlindungan Investor

Hasil penelitian dari uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,211 dan *path coefficient* -0,062. Nilai tersebut melebihi kriteria yang ditetapkan yaitu *p-value* harus kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menggambarkan hipotesis keenam (H_6) ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa perlindungan investor tidak dapat memoderasi keterikatan *investment opportunity set* pada *cash holding*.

Tidak signifikannya peran perlindungan investor dalam memoderasi keterikatan antara *investment opportunity set* (IOS) dan *cash holding* menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan tambahan tidak selalu mempengaruhi keputusan *cash holding* yang didorong oleh kebutuhan investasi. Berdasarkan hasil hipotesis kedua, IOS yang tinggi terbukti meningkatkan *cash holding* karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk membiayai peluang investasi dan menghindari konflik keagenan akibat pendanaan eksternal. Namun, perlindungan investor tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut. Hasil studi ini menolak *agency theory* di mana keputusan perusahaan dalam menahan kas lebih didominasi oleh pertimbangan operasional dan kebutuhan investasi dibandingkan oleh tekanan atau pengawasan dari pihak eksternal maupun tata kelola perusahaan.

Berdasarkan *trade-off theory*, tidak signifikannya peran perlindungan investor dalam memoderasi keterikatan *investment opportunity set* dan *cash holding* menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menahan kas lebih didorong oleh pertimbangan keseimbangan antara manfaat dan biaya kas yang terkait langsung dengan kebutuhan investasi. Ketika perlindungan investor tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut, hal ini mengindikasikan bahwa faktor tata kelola atau pengawasan tidak banyak memengaruhi keputusan tersebut. Hal ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menekankan bahwa kebijakan kas merupakan hasil dari keputusan rasional perusahaan dalam mengoptimalkan keseimbangan antara manfaat dan biaya.

Sejauh pedoman literatur yang dilakukan, belum ditemukan penelitian yang secara langsung menguji peran perlindungan investor dalam memoderasi keterikatan *investment opportunity set* dan *cash holding*. Oleh karena itu, hasil studi ini memberikan bukti empiris tambahan mengenai peran perlindungan investor dalam konteks kebijakan *cash holding*.

4.4.7. Pengaruh *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* Dimoderasi oleh Perlindungan Investor

Hasil penelitian dari uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,001 dengan *path coefficient* -0,227. Nilai tersebut sesuai kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketujuh (H_7) diterima, disimpulkan bahwa perlindungan

investor memoderasi keterikatan *net working capital* terhadap *cash holding*. Nilai *path coefficient* -0,227 menunjukkan bahwa perlindungan investor memperlemah dampak *net working capital* terhadap *cash holding*.

Hubungan positif antara *net working capital* (NWC) dan *cash holding* menggambarkan perusahaan dengan tingkat modal kerja bersih tinggi cenderung menghasilkan likuiditas yang lebih baik karena didukung oleh aset lancar yang memadai untuk memenuhi utang jangka pendek. Namun, ketika perlindungan investor memperlemah hubungan tersebut, peningkatan NWC tidak lagi diikuti oleh peningkatan *cash holding* yang besar. Perusahaan dengan pengawasan yang lemah, cenderung menahan kas lebih banyak seiring meningkatnya NWC. Hal ini dikarenakan lemahnya pengawasan membuat manajer memiliki diskresi yang lebih besar dalam mengelola sumber daya perusahaan. Sehingga manajer cenderung berhati-hati (*over-cautious*) dengan menahan kas lebih banyak untuk mengantisipasi ketidakpastian arus kas, meskipun tidak selalu efisien.

Namun sebaliknya, ketika perlindungan investor kuat, pengawasan terhadap manajemen menjadi lebih efektif sehingga manajer tidak menahan kas secara berlebihan dan lebih terdorong menggunakan dana secara efisien untuk operasional maupun investasi. Akibatnya apabila NWC meningkat, kenaikan *cash holding* menjadi lebih terbatas. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian mendukung teori agensi dimana perlindungan investor memiliki peran sebagai sistem pengawasan untuk meminimalisir konflik

keagenan. Dengan demikian, kecenderungan manajer untuk menahan kas yang berlebihan dapat ditekan, sehingga kebijakan *cash holding* menjadi lebih optimal dan selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Hasil studi ini menggambarkan perlindungan *investor* dapat memperlemah keterikatan antara *net working capital* dan *cash holding*. Studi ini mengindikasikan bahwa keputusan kebijakan kas yang berkaitan dengan likuiditas internal perusahaan cenderung dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola sehingga dampak *net working capital* terhadap *cash holding* tidak terlalu kuat.

4.4.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Cash Holding* Dimoderasi oleh

Perlindungan Investor

Hasil penelitian dari uji hipotesis pada tabel 4.13 menunjukkan nilai *p-value* 0,017 dengan *path coefficient* -0,162. Nilai tersebut sesuai kriteria yang telah ditetapkan yaitu *p-value* kurang dari 0,05 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedelapan (H_8) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa perlindungan investor memperlemah keterkaitan antara *profitabilitas* pada *cash holding*.

Ketika perlindungan investor memperlemah hubungan *profitabilitas* dengan *cash holding*, hal ini berarti laba yang tinggi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kas yang tinggi juga. Jika tingkat pengawasan tinggi, maka manajemen memiliki keterbatasan dalam menahan laba dalam bentuk kas secara berlebihan, melainkan diarahkan untuk mengalokasikan dana

tersebut pada penggunaan yang lebih produktif dan bernilai tambah bagi pemegang saham. Dengan demikian, peran perlindungan investor membuat penggunaan laba menjadi lebih terarah dan efisien, sehingga kecenderungan perusahaan untuk menimbun kas dari hasil profitabilitas dapat ditekan. Hasil studi ini membenarkan teori agensi yang mencerminkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan mampu mengendalikan keputusan manajer dalam pengelolaan kas.

Studi ini menggambarkan perlindungan *investor* mampu memperlemah hubungan antara *profitabilitas* dan *cash holding*. Hasil ini mengindikasikan bahwa keputusan kebijakan kas yang berkaitan dengan likuiditas internal perusahaan cenderung dipengaruhi oleh mekanisme tata kelola sehingga pengaruh *profitabilitas* terhadap *cash holding* tidak terlalu kuat.