Jurnal Akuntansi dan Keuangan West Science
Vol. 4, No. 02, Mei 2025, pp. 165~173

Hubungan antara Likuiditas Saham dan Kebijakan Kepemilikan Kas pada Perusahaan Terbuka

Dewi Nidia Soepriadi[1], Jabida Latuamury[2], Kathleen Asyera Risakotta[3]
[1-3]Universitas Pattimura

Info Artikel

Article history:

Received Mei, 2025
Revised Mei, 2025
Accepted Mei, 2025

Kata Kunci:

Likuiditas Saham, Kebijakan Kepemilikan Kas, Perusahaan Publik, Indonesia, Manajemen Keuangan Korporat

Keywords:

Stock Liquidity, Cash Ownership Policy, Public Companies, Indonesia, Corporate Financial Management

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas pada perusahaan terbuka di Indonesia, dengan fokus pada perspektif direksi perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan survei terhadap 100 direksi dari berbagai perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dikumpulkan menggunakan kuesioner skala Likert dan dianalisis menggunakan SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan korelasi positif yang signifikan antara likuiditas saham dan kepemilikan kas, menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung mempertahankan cadangan kas yang lebih besar. Studi ini juga mengidentifikasi ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai faktor penting yang mempengaruhi baik likuiditas saham maupun kebijakan kepemilikan kas. Hasil penelitian ini memberikan wawasan berharga bagi manajemen keuangan korporat, menyoroti pentingnya likuiditas dalam membentuk cadangan kas dan kebijakan dividen. Temuan ini berkontribusi pada pemahaman tentang manajemen likuiditas korporat di pasar emerging dan menawarkan implikasi praktis bagi direksi dalam menyeimbangkan fleksibilitas keuangan dan ekspektasi pemegang saham.

ABSTRACT

This study examines the relationship between stock liquidity and cash ownership policies in public companies in Indonesia, focusing on the perspective of the company's directors. This study uses a quantitative approach, with a survey of 100 directors of various public companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data were collected using a Likert scale questionnaire and analyzed using SPSS version 25. The results showed a significant positive correlation between stock liquidity and cash holding, suggesting that companies with higher stock liquidity tended to retain larger cash reserves. The study also identified company size and profitability as important factors influencing both stock liquidity and cash ownership policies. The results of this study provide valuable insights for corporate financial management, highlighting the importance of liquidity in shaping cash reserves and dividend policies. These findings contribute to an understanding of corporate liquidity management in emerging markets and offer practical implications for directors in balancing financial flexibility and shareholder expectations.

This is an open access article under the CC BY-SA license.

Corresponding Author:

Name: Dewi Nidia Soepriadi
Institution: Universitas Pattimura
Email: dewi_nidiasoepriadi@yahoo.com

1. PENDAHULUAN

Sifat dinamis pasar keuangan memainkan peran krusial dalam membentuk strategi korporat perusahaan publik. Di antara berbagai faktor keuangan, likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas telah menarik perhatian signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Likuiditas saham, yang didefinisikan sebagai kemudahan dalam membeli atau menjual saham tanpa menyebabkan perubahan signifikan pada harganya, merupakan aspek vital efisiensi pasar. Bagi direksi perusahaan publik, memahami dan mengelola likuiditas saham sangat penting karena langsung mempengaruhi kepercayaan investor, aksesibilitas modal, dan nilai keseluruhan perusahaan. Likuiditas saham, yang merujuk pada kemudahan memperdagangkan saham tanpa mempengaruhi harganya, sangat penting bagi efisiensi pasar dan memiliki dampak mendalam pada tata kelola korporasi, efisiensi investasi, dan nilai perusahaan. Tata kelola korporasi yang baik terkait dengan likuiditas saham yang lebih tinggi, terutama pada perusahaan dengan prospek bisnis yang tidak pasti, karena tata kelola yang efektif mengurangi masalah agen, sehingga meningkatkan likuiditas (Berglund, 2020). Perusahaan dengan struktur tata kelola yang kuat mengalami pengurangan asimetri informasi dan biaya agen, yang krusial untuk mempertahankan likuiditas saham yang tinggi (Spiropoulos & Zhao, 2023). Likuiditas saham yang tinggi juga terkait dengan efisiensi investasi yang lebih baik, memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi lebih banyak dalam pengeluaran modal dan R&D (Spiropoulos & Zhao, 2023). Di pasar China, likuiditas saham telah terbukti meningkatkan efisiensi investasi dengan memengaruhi faktor internal seperti konten informasi harga saham dan insentif manajemen (Ma, 2025). Selain itu, terdapat hubungan positif antara likuiditas saham dan nilai perusahaan, yang dimediasi oleh struktur modal, karena perusahaan dengan saham likuid cenderung memiliki leverage yang lebih rendah, yang berkontribusi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi (Mukherjee et al., 2023). Dalam konteks India, likuiditas saham sepenuhnya memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, menyoroti pentingnya likuiditas dalam perencanaan keuangan strategis (Mukherjee et al., 2023). Terakhir, jumlah saham yang beredar secara signifikan mempengaruhi likuiditas saham, sementara harga saham dan persentase saham publik memiliki dampak yang kurang signifikan (Negara & Paramitha, 2018).

Kebijakan kepemilikan kas, yang mencakup keputusan mengenai cadangan kas, pembagian dividen, dan bantalan likuiditas, merupakan aspek fundamental dalam manajemen keuangan. Kebijakan yang efektif memastikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan stabilitas, menghadapi ketidakpastian, dan memanfaatkan peluang pertumbuhan, sambil menyeimbangkan kebutuhan untuk mempertahankan laba dengan ekspektasi pengembalian bagi pemegang saham. Berbagai strategi dan teori mendukung pendekatan dinamis dan adaptif dalam pengelolaan kas, seperti model pengelolaan kas stokastik, percepatan penagihan kas, dan diversifikasi portofolio aset (Faque, 2022; Faque, 2020). Pendekatan hibrida yang mengadopsi inovasi dalam sistem kas lebih lanjut meningkatkan kinerja keuangan (Faque, 2022). Kepemilikan kas memiliki dampak positif terhadap kinerja, terutama pada perusahaan yang tumbuh melalui disrupsi atau akuisisi, dengan cadangan kas dan hasil dari utang meningkatkan pengembalian saham dan profitabilitas aset (Abraham et al., 2023). Menurut teori sinyal, arus kas bebas dapat menandakan harga saham dan laba yang lebih tinggi (Abraham et al., 2023). Interaksi antara likuiditas dan solvabilitas juga krusial, dengan kebijakan kas dinamis menyelaraskan cadangan dengan profitabilitas dan arus kas (Gryglewicz, 2010). Pembagian dividen sebaiknya disesuaikan secara optimal dengan arus kas

untuk mengelola likuiditas secara efektif (Gryglewicz, 2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi cadangan kas meliputi kepemilikan manajemen, opsi pertumbuhan, arus kas, dan leverage, dengan dampak yang bervariasi tergantung pada struktur kontrol perusahaan (Ozkan & Ozkan, 2002). Analisis ini juga menyoroti pentingnya heterogenitas perusahaan dan endogenitas, memperkuat kompleksitas manajemen kas korporat (Ozkan & Ozkan, 2002).

Di Indonesia, di mana pasar emerging markets ditandai oleh volatilitas dan tingkat kematangan regulasi yang bervariasi, interaksi antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas menghadirkan tantangan yang unik. Direktur perusahaan publik harus secara bersamaan menghadapi tekanan pasar yang dinamis, mematuhi standar tata kelola korporasi, dan membangun kepercayaan investor. Meskipun isu-isu ini penting, studi empiris yang fokus pada perspektif direksi masih terbatas. Hubungan antara likuiditas saham dan kepemilikan kas di Indonesia dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dan praktik tata kelola, dengan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan, sementara kepemilikan kas tidak secara signifikan memengaruhi kinerja—menunjukkan bahwa direksi sebaiknya memprioritaskan manajemen likuiditas (Putri et al., 2024). Struktur kepemilikan juga berperan: kepemilikan manajerial menunjukkan dampak negatif namun tidak signifikan, sementara kepemilikan asing memiliki efek positif yang lemah (Madyan & Fitri, 2015); kepemilikan insider secara signifikan mempengaruhi kepemilikan kas, menunjukkan bahwa direksi dengan kepemilikan besar mungkin lebih memilih likuiditas daripada cadangan berlebih (Wijaya & Noviany, 2017). Mekanisme tata kelola, seperti ukuran dewan direksi dan independensi, juga mempengaruhi strategi likuiditas—dewan direksi yang lebih besar dan anggota yang independen cenderung mencegah akumulasi kas berlebihan dan mendorong likuiditas (Wijaya & Noviany, 2017; Madyan & Fitri, 2015). Selain itu, likuiditas secara konsisten terkait dengan kinerja yang lebih baik dan kepercayaan investor yang lebih tinggi, sementara kepemilikan kas berlebihan dapat mengurangi nilai perusahaan dalam konteks Indonesia (Putri et al., 2024; Tuku et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menyelidiki hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas di perusahaan publik Indonesia. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini berusaha memberikan wawasan berbasis bukti mengenai bagaimana likuiditas saham memengaruhi keputusan direksi terkait kepemilikan kas.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan faktor kritis di pasar keuangan, yang memengaruhi efisiensi transaksi, volatilitas, dan kepercayaan investor. Likuiditas diukur melalui berbagai metrik seperti selisih bid-ask, rasio perputaran, dan ukuran dampak harga, yang menangkap dimensi kunci ketatnya pasar, kecepatan, kedalaman, luasnya, dan ketahanan pasar (Lybek & Sarr, 2002; Sarr & Lybek, 2002). Likuiditas tinggi memudahkan akses modal, mengurangi risiko investasi yang dirasakan, dan meningkatkan penemuan harga, sehingga mengurangi asimetri informasi dan mendukung transparansi (Spiropoulos & Zhao, 2023). Selama periode ketidakpastian ekonomi, perusahaan yang likuid lebih mampu mengumpulkan dana dan menahan tekanan keuangan, karena mereka dapat menerbitkan ekuitas dengan lebih mudah dan biaya lebih rendah (Nguyen, 2017). Selain itu, likuiditas tinggi mengurangi biaya modal dan meningkatkan fleksibilitas keuangan, memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi secara lebih efektif dalam pengeluaran modal dan R&D, yang pada gilirannya meningkatkan valuasi perusahaan (Spiropoulos & Zhao, 2023). Peningkatan likuiditas saham juga mengurangi asimetri informasi dan biaya agen, mendukung investasi yang meningkatkan nilai dan memungkinkan strategi seperti pembelian kembali saham oleh perusahaan yang terkendala secara finansial untuk meredakan gesekan pembiayaan eksternal dan masalah underinvestment (Nguyen, 2017).

2.2 Kebijakan Kepemilikan Kas

Kebijakan kepemilikan kas merupakan keputusan strategis yang menyeimbangkan manfaat likuiditas—seperti meminimalkan tekanan keuangan dan memfasilitasi fleksibilitas investasi—dengan biaya kesempatan dari dana yang tidak terpakai. Perusahaan yang memiliki akses mudah ke pasar modal cenderung menahan lebih sedikit kas, sementara perusahaan yang menghadapi kendala pembiayaan seringkali menahan lebih banyak untuk memastikan kelangsungan operasional. Teori agen menekankan risiko oportunisme manajerial dalam penimbunan kas, sehingga tata kelola korporat yang kuat menjadi esensial untuk menyelaraskan perilaku manajerial dengan kepentingan pemegang saham (Hassanein, 2021; Hussain et al., 2023). Tata kelola dewan direksi, terutama di perusahaan yang kurang terkendala secara finansial, memainkan peran kunci dalam mengoptimalkan tingkat kas dan meminimalkan konflik agen (Hussain et al., 2023). Perusahaan yang dikendalikan keluarga umumnya menahan lebih banyak kas karena motif precautionary dan tujuan jangka panjang, dengan lebih menekankan pada volatilitas arus kas daripada tingkat kas untuk menjaga warisan dan kelangsungan usaha (Durán et al., 2016). Keterbatasan keuangan semakin mendorong penumpukan cadangan kas, terutama di perusahaan keluarga, sementara perusahaan dengan tata kelola yang kuat menggunakan cadangan kas secara strategis untuk mengurangi risiko agen (Durán dkk., 2016; Hussain dkk., 2023). Selain itu, dalam kondisi ketidakpastian keuangan, perusahaan mungkin memperpanjang penahanan kas karena aversi terhadap ketidakpastian investor, lebih memilih likuiditas sebagai bantalan terhadap ketidakpastian (Agliardi dkk., 2014).

2.3 Kekurangan dalam Literatur yang Ada

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas, relatif sedikit studi yang mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel ini secara khusus dari perspektif direksi perusahaan, terutama di pasar emerging seperti Indonesia. Selain itu, sebagian besar literatur yang ada cenderung fokus pada dampak likuiditas saham terhadap nilai perusahaan atau determinan kepemilikan kas, tanpa membahas bagaimana faktor-faktor ini berinteraksi dan mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial dalam konteks nyata. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan fokus pada pengaruh langsung likuiditas saham terhadap kebijakan kepemilikan kas dalam konteks perusahaan publik Indonesia. Berdasarkan tinjauan literatur, hipotesis berikut diajukan untuk penelitian ini:

H1: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas pada perusahaan publik di Indonesia.

H2: Direksi perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat kepemilikan kas yang lebih rendah, karena mereka dapat mengakses pembiayaan eksternal dengan lebih mudah.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif untuk mengeksplorasi hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan metode survei, penelitian ini mengumpulkan data dari direksi—pihak yang mengambil keputusan penting terkait kebijakan keuangan—melalui kuesioner terstruktur. Sampel terdiri dari 100 perusahaan yang dipilih secara purposif dari berbagai industri yang telah terdaftar setidaknya lima tahun, memastikan responden memiliki pengalaman yang memadai dalam mengelola likuiditas saham dan cadangan kas. Kuesioner, yang didasarkan pada literatur sebelumnya, menggunakan skala Likert 5 poin untuk mengukur pandangan direksi mengenai likuiditas saham (misalnya, volume perdagangan, selisih bid-ask, rasio perputaran) dan kebijakan kepemilikan kas (misalnya, cadangan kas, kebijakan dividen, fleksibilitas likuiditas), dan telah diuji reliabilitasnya.

Pengumpulan data dilakukan secara online, memastikan kerahasiaan responden dan partisipasi sukarela. Operasionalisasi variabel dilakukan secara komprehensif: likuiditas saham diukur melalui volume perdagangan, selisih bid-ask, dan rasio perputaran, sementara kebijakan

kepemilikan kas ditangkap melalui cadangan kas, kebijakan dividen, dan fleksibilitas likuiditas. Indikator-indikator ini memungkinkan pemahaman yang lebih mendalam tentang setiap variabel, sejalan dengan tujuan studi untuk mengungkap pertimbangan strategis di balik keputusan kebijakan keuangan. Dengan mengumpulkan perspektif tingkat direksi, studi ini menambahkan wawasan manajerial tentang bagaimana likuiditas saham memengaruhi strategi likuiditas korporat di bawah kondisi pasar yang bervariasi.

Analisis data menggunakan SPSS versi 25 dan melibatkan beberapa prosedur statistik. Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang karakteristik sampel dan pola respons, sementara Cronbach's alpha digunakan untuk mengevaluasi keandalan instrumen survei. Analisis korelasi Pearson menilai kekuatan hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas, sedangkan analisis regresi berganda diterapkan untuk menguji hipotesis studi sambil mengontrol ukuran perusahaan dan industri. Hasil penelitian dievaluasi menggunakan tingkat signifikansi 0,05 untuk memastikan ketelitian statistik, memungkinkan studi ini menarik kesimpulan yang berarti tentang pengaruh likuiditas saham terhadap praktik manajemen kas korporat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Respons survei dari 100 direktur perusahaan publik di Indonesia dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk menilai representativitas dan strategi keuangan sampel. Data demografis menunjukkan bahwa sebagian besar responden adalah eksekutif senior—seperti CEO, CFO, dan direktur keuangan—dengan pengalaman signifikan dalam pengambilan keputusan keuangan. Sekitar 70% perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lebih dari lima tahun, menunjukkan kapasitas yang mapan dalam mengelola likuiditas saham dan cadangan kas.

Dalam hal praktik keuangan, temuan menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham dianggap moderat. Direktur melaporkan volume perdagangan yang stabil namun moderat, selisih bid-ask yang seimbang, dan rasio perputaran rata-rata, menunjukkan bahwa meskipun saham perusahaan relatif likuid, masih ada ruang untuk meningkatkan aktivitas pasar. Di sisi lain, kebijakan kepemilikan kas umumnya konservatif. Sebagian besar perusahaan memprioritaskan pemeliharaan cadangan kas yang substansial dan berhati-hati dalam pembagian dividen. Direktur juga menekankan pentingnya fleksibilitas likuiditas, menunjukkan preferensi strategis untuk memastikan kemampuan perusahaan merespons dengan cepat terhadap ketidakpastian pasar.

4.2 Analisis Keandalan

Keandalan kuesioner dievaluasi menggunakan Cronbach's alpha untuk menentukan konsistensi internal dari dua konstruk utama: likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas. Skala likuiditas saham mencapai Cronbach's alpha sebesar 0.86, menunjukkan tingkat keandalan yang tinggi dan menyarankan bahwa item yang digunakan secara konsisten mengukur konsep yang sama. Konsistensi internal yang kuat ini memastikan bahwa tanggapan direksi mengenai likuiditas saham mencerminkan konstruk yang kohesif dan sesuai untuk analisis kuantitatif.

Demikian pula, skala kebijakan kepemilikan kas mencatat Cronbach's alpha sebesar 0.82, melebihi ambang batas yang umum diterima sebesar 0.70. Hasil ini menunjukkan bahwa item yang dirancang untuk mengukur kebijakan kas perusahaan juga secara andal mengukur konstruksi yang terpadu. Skor keandalan yang tinggi pada kedua variabel menegaskan bahwa instrumen survei ini kokoh dan data yang dikumpulkan dapat diandalkan untuk analisis statistik selanjutnya, termasuk uji korelasi dan regresi.

4.3 Analisis Korelasi

Analisis korelasi Pearson dilakukan untuk mengeksplorasi hubungan antara likuiditas saham, kebijakan kepemilikan kas, dan karakteristik perusahaan lainnya. Analisis menunjukkan korelasi positif yang signifikan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas ($r = 0,45$, $p < 0,01$), menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung

mempertahankan cadangan kas yang lebih tinggi. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa likuiditas saham yang lebih tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kas, kemungkinan karena akses yang lebih baik ke pembiayaan eksternal. Selain itu, likuiditas saham menunjukkan korelasi positif dengan ukuran perusahaan ($r = 0.32$, $p < 0.05$) dan profitabilitas ($r = 0.29$, $p < 0.05$), menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih menguntungkan umumnya memiliki likuiditas saham yang lebih tinggi.

Analisis serupa menemukan bahwa kebijakan kepemilikan kas positif terkait dengan ukuran perusahaan ($r = 0.40$, $p < 0.01$), menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung menahan cadangan kas yang lebih besar. Sebaliknya, kepemilikan kas negatif korelasi dengan pembagian dividen ($r = -0.37$, $p < 0.01$), menyarankan bahwa perusahaan dengan cadangan kas yang lebih besar cenderung kurang membagikan dividen. Hasil ini menyoroti keterkaitan antara likuiditas saham, strategi pengelolaan kas, dan faktor spesifik perusahaan seperti ukuran dan keuntungan, menggambarkan bagaimana struktur keuangan dan dinamika pasar secara bersama-sama mempengaruhi kebijakan likuiditas korporat.

4.4 Analisis Regresi

Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji hipotesis bahwa likuiditas saham mempengaruhi kebijakan kepemilikan kas. Model regresi mengontrol variabel seperti ukuran perusahaan dan keuntungan untuk mengisolasi efek likuiditas saham pada kebijakan kepemilikan kas. Hasilnya dirangkum dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1. Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	t-Statistic	p-value
Constant	1.58	2.56	0.011
Stock Liquidity (SL)	0.35	4.82	0.000
Company Size (CS)	0.25	3.61	0.001
Profitability (P)	0.18	2.13	0.035

Analisis regresi menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas, dengan koefisien 0,35, nilai t 4,82, dan nilai p 0,000, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat kas yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan juga menunjukkan efek positif (koefisien = 0,25, $p < 0,01$), menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung mempertahankan cadangan kas yang substansial. Selain itu, profitabilitas terkait positif dengan kebijakan kepemilikan kas (koefisien = 0.18, $p < 0.05$), menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung menahan kas. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa likuiditas saham secara signifikan mempengaruhi strategi penahanan kas korporasi, dengan likuiditas, ukuran, dan profitabilitas semua berkontribusi pada keputusan perusahaan untuk menahan kas sebagai bantalan terhadap ketidakpastian keuangan.

4.5 Pembahasan

Temuan studi ini memberikan wawasan berharga tentang hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas di antara perusahaan terdaftar di Indonesia. Korelasi positif yang signifikan dan hasil regresi menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi cenderung menahan cadangan kas yang lebih besar. Perilaku ini mungkin berasal dari akses yang lebih baik ke pasar modal, memungkinkan mereka untuk menahan kas guna fleksibilitas operasional dan mengelola ketidakpastian keuangan secara lebih efektif. Hasil ini mendukung teori preferensi likuiditas, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid lebih tinggi cenderung menahan kas sebagai cadangan precautionary. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Opler et al. (1999) dan Bates et al. (2009), yang juga mengidentifikasi hubungan positif antara likuiditas dan kepemilikan kas korporasi.

Bukti tambahan dari studi terkait memperkuat temuan ini. Sutrisno (2018) mengonfirmasi adanya efek signifikan dari likuiditas saham—diukur melalui perputaran saham—terhadap

cadangan kas di perusahaan manufaktur Indonesia. Im et al. (2020) menunjukkan bahwa likuiditas tinggi meningkatkan komplementaritas antara pembiayaan eksternal dan penahanan kas, terutama bagi perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang kuat. Selain itu, Hendrawaty (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, ukuran besar, dan volatilitas laba cenderung menyimpan kas untuk tujuan transaksional dan precautionary. Studi lain, seperti yang dilakukan oleh Adha dan Akmalia (2023) dan Cherie dkk. (2023), mengungkapkan pengaruh campuran antara profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap cadangan kas, menekankan bahwa karakteristik perusahaan secara signifikan membentuk strategi manajemen likuiditas.

Selain itu, studi ini menyoroti bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas merupakan faktor penting yang mempengaruhi baik likuiditas saham maupun kebijakan kepemilikan kas. Perusahaan besar, yang memiliki akses pasar yang lebih mudah dan kinerja keuangan yang stabil, cenderung mempertahankan cadangan kas yang lebih tinggi. Demikian pula, perusahaan yang menguntungkan seringkali menahan kas untuk mendukung peluang investasi atau sebagai bantalan terhadap guncangan pasar. Korelasi negatif yang diamati antara kepemilikan kas dan pembagian dividen lebih lanjut menunjukkan bahwa perusahaan yang menekankan likuiditas lebih cenderung menginvestasikan kembali laba ditahan daripada mendistribusikannya. Preferensi strategis ini menyoroti pentingnya manajemen kas internal dalam mendukung stabilitas dan fleksibilitas keuangan jangka panjang.

4.6 Implikasi Praktis

Temuan studi ini memiliki implikasi praktis yang penting bagi manajemen keuangan korporasi di Indonesia. Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan likuiditas kas saat merumuskan kebijakan kepemilikan kas, karena likuiditas yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan cadangan kas yang lebih besar, yang pada gilirannya meningkatkan fleksibilitas dalam merespons fluktuasi pasar dan peluang investasi. Direksi juga harus mempertimbangkan trade-off antara penahanan kas dan pembagian dividen, memastikan keseimbangan antara stabilitas keuangan dan pemenuhan ekspektasi pemegang saham. Selain itu, pembuat kebijakan dan regulator dapat berperan dengan mendorong kebijakan yang meningkatkan transparansi pasar dan likuiditas, sehingga mendukung akses perusahaan terhadap modal dan strategi pengelolaan kas yang lebih efektif.

5. KESIMPULAN

Studi ini menyediakan bukti empiris tentang hubungan antara likuiditas saham dan kebijakan kepemilikan kas di perusahaan publik di Indonesia. Korelasi positif yang signifikan antara kedua variabel ini mendukung teori preferensi likuiditas, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset likuid yang lebih tinggi lebih mampu mempertahankan fleksibilitas keuangan dan mengurangi risiko. Analisis juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas secara signifikan mempengaruhi baik likuiditas saham maupun kepemilikan kas, menyarankan bahwa perusahaan yang secara finansial sehat lebih cenderung mengadopsi strategi pengelolaan kas yang konservatif. Temuan ini menyoroti pentingnya karakteristik keuangan internal dalam membentuk perilaku likuiditas korporasi, terutama dalam konteks pasar emerging seperti Indonesia.

Hasil penelitian menyarankan agar direksi perusahaan secara cermat mengevaluasi bagaimana likuiditas saham memengaruhi kebijakan manajemen kas mereka, terutama saat menyeimbangkan kebutuhan akan ketahanan finansial dan pengembalian bagi pemegang saham. Perusahaan dengan likuiditas saham yang lebih tinggi mungkin lebih memilih untuk menahan lebih banyak kas sebagai langkah pencegahan terhadap volatilitas ekonomi, sambil menghadapi tantangan dalam mengelola ekspektasi dividen. Hubungan negatif yang diamati antara cadangan kas dan pembagian dividen menyoroti trade-off antara reinvestasi laba dan distribusi keuntungan kepada pemegang saham. Dari perspektif kebijakan, mendorong likuiditas saham yang lebih tinggi dan meningkatkan transparansi pasar dapat mendukung praktik manajemen keuangan yang sehat. Penelitian ini sehingga berkontribusi pada literatur keuangan korporat di pasar emerging dengan

memberikan wawasan strategis bagi direksi, manajer keuangan, dan regulator yang bertujuan untuk meningkatkan ketahanan korporat dan kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

Abraham, R., Bhimavarapu, V. M., Tao, Z., & Rastogi, S. (2023). The Influence of Cash Ownership on Financial Performance: An Examination of Disruptors and Acquirers. *Journal of Risk and Financial Management*, *16*(3), 197.

Adha, A., & Akmalia, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016-2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning*, *1*(1), 1-17.

Agliardi, E., Agliardi, R., & Spanjers, W. (2014). *Cash holdings and financing decisions under ambiguity* (No. 979). Quaderni-Working Paper DSE.

Antwi, I. F., Carvalho, C., & Carmo, C. (2021). Corporate governance and firm performance in the emerging market: A review of the empirical literature. *Journal of Governance and Regulation/Volume*, *10*(1).

Berglund, T. (2020). Liquidity and corporate governance. *Journal of Risk and Financial Management*, *13*(3), 54.

Cherie, K., Joya, H., & Lee, J. V. (2023). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Cash Holding pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2021. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *2*(3), 177-183.

Denis, D. J., & Wang, L. (2024). Corporate cash holdings. *Handbook of corporate finance*, 223-248.

Durán, R. F., Lozano, M. B., & Yaman, S. (2016). Is family control relevant for corporate cash holding policy?. *Journal of Business Finance & Accounting*, *43*(9-10), 1325-1360.

Faque, M. (2021). Cash management strategies and firm financial performance: A comprehensive literature review. *Bussecon Review of Social Sciences (2687-2285)*, *3*(4), 23-30.

Gryglewicz, S. (2011). A theory of corporate financial decisions with liquidity and solvency concerns. *Journal of financial economics*, *99*(2), 365-384.

Hassanein, A. (2021). Corporate governance and cash holdings. In *Corporate Governance and its Implications on Accounting and finance* (pp. 305-321). IGI Global.

Hendrawaty, E. (2020). Cash holdings estimation model for non-financial companies in Indonesia. In *The Future Opportunities and Challenges of Business in Digital Era 4.0* (pp. 191-195). Routledge.

Hussain, A., Gavurova, B., Ahmed, M., Khan, M. A., & Popp, J. (2023). What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions?. *SAGE Open*, *13*(4), 21582440231210618.

Im, H. J., Oliver, B., & Park, H. (2020). Stock liquidity and the complementarity between external financing and cash holdings.

Ma, Hewen. (2025). Stock Liquidity and Corporate Investment Efficiency. Frontiers in Business, Economics and Management. 18. 80-85. 10.54097/ccwjr029.

Madyan, M., & Fitri, S. M. (2015). Corporate Governance, Ownership Structure, and Cash Holdings.

Mukherjee, T., Dutta, S. R., & Sen, S. S. (2023). Stock Liquidity and Firm Value: The Mediating Role of Capital Structure. *Colombo Business Journal*, *14*(2).

Negara, I. K., & Paramitha, W. (2017). Analisis Pengaruh Jumlah Saham Beredar, Harga Saham Dan Persentase Saham Publik Terhadap Likuiditas Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Distribusi-Journal of Management and Business*, *5*(2), 25-44.

Nguyen, H. T. H. (2017). Stock Market Liquidity: Financially Constrained Firms and Share Repurchase. *Accounting and Finance Research*, *6*(4), 130-154.

Noviany, D. (2017). Ownership structure and corporate governance as the affecting factors of liquidity policy in consumption goods industry sector companies in Indonesian stock exchange. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, *9*(2), 91-102.

Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, *28*(9), 2103-2134.

Putri, A. Akam, MA. Leon, FH. 2024. DOES CONCENTRATED OWNERSHIP, CASH HOLDING, SHARE PRICE AND LIQUIDITY AFFECT COMPANY PERFORMANCE?. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 26, 1 (Jul. 2024), 45–54. DOI:https://doi.org/10.34208/jba.v26i1.2202.

Sarr, A., & Lybek, T. (2002). Measuring liquidity in financial markets.

Spiropoulos, H., & Zhao, R. (2023). Stock liquidity, cash flow sensitivity and the value of cash. *International Review of Economics & Finance*, *88*, 1565-1581.

Sutrisno, B. (2018). Likuiditas Saham dan Cash holding Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi*, *11*(1), 91-104. Tuku, Roni & Ardiyanti, Wilma & Panimba, Winta. (2023). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi. 1. 165-187. 10.61132/anggaran.v1i4.340.

Tuku, Roni & Ardiyanti, Wilma & Panimba, Winta. (2023). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi. 1. 165-187. 10.61132/anggaran.v1i4.340.