

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam perkembangan dunia bisnis yang kompleks dan penuh ketidakpastian, perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia menghadapi dampak dari krisis finansial karena ketidakmampuan dalam menjaga stabilitas keuangan. Kondisi ini dialami oleh sektor *consumer non-cyclicals* yang merupakan bagian dari industri penyedia barang dan jasa yang dibutuhkan konsumen secara terus-menerus terlepas dari kondisi ekonomi terkini. Sektor *consumer non-cyclicals* menunjukkan karakteristik yang relatif stabil meskipun mengalami fluktuasi dalam perekonomian (Cheng & Schmitt, 2025). Dengan karakteristik tersebut perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* tetap memiliki risiko dengan likuiditas dan inefisiensi dalam pengelolaan kas. Ketidakmampuan dalam menjaga keseimbangan likuiditas dan inefisiensi dalam pengelolaan kas berpotensi mengakibatkan kerugian finansial (Tifani *et al.*, 2025). Dengan demikian perlu menetapkan kebijakan pengelolaan kas pada perusahaan melalui penentuan tingkat *cash holding* yang optimal.

Cash holding menjadi aspek yang penting karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional. *Cash holding* sebagai cadangan kas sangat penting karena memberikan likuiditas bagi perusahaan dan dapat membuktikan bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya tepat waktu meskipun menghadapi masa-masa sulit

(Gill & Shah, 2012). Tingkat kas yang tinggi memungkinkan perusahaan mengantisipasi kepentingan mendesak, menghadapi tekanan ekonomi serta menjaga fleksibilitas dalam pengambilan keputusan keuangan (Tifani *et al.*, 2025). Akan tetapi, penggunaan *cash holding* yang tidak optimal dapat mengakibatkan konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Sehingga penting untuk mengelola kas dengan optimal agar dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Pangestu & Margaretha, 2023).

Urgensi dari pengelolaan *cash holding* menjadi lebih kuat dengan dinamika dari sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia yang berada dalam kondisi penuh tekanan dan ketidakpastian yang tercermin pada kasus PT Hero Supermarket Tbk. (HERO) yang mengalami kerugian bersih sangat besar senilai Rp1,21 Triliun sepanjang tahun 2020. Kerugian yang dialami meningkat drastis lebih dari 4,203% dibandingkan tahun 2019 yang disebabkan oleh penurunan pendapatan signifikan hingga mencapai 26,98% selama pandemi *COVID-19* karena pembatasan sosial dan mobilitas masyarakat. Hal tersebut berdampak langsung pada penjualan gerai fisik, meskipun perusahaan agresif mengejar peluang ekspansi ritel untuk menangkap pertumbuhan konsumsi kebutuhan pokok (Sidik, 2021). Dari kasus kerugian yang dialami PT Hero Supermarket menunjukkan bahwa perlunya pengelolaan *cash holding* yang optimal sebagai antisipasi terhadap kondisi tidak menguntungkan (Safitri *et al.*, 2026). Sehingga kepemilikan kas yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan karena hal tersebut menunjukkan perusahaan dapat mengelola aset dengan baik (Muadz & Sastradipraja, 2024).

Perusahaan menyisihkan sejumlah kas dengan merumuskan kebijakan *cash holding* untuk memanfaatkan proyek investasi yang menguntungkan dan sebagai perlindungan terhadap pengeluaran yang tidak terduga (Yanti *et al.*, 2023). Perusahaan menyimpan lebih banyak kas agar dapat menghadapi situasi dengan lebih baik dan mempersiapkan perusahaan dalam menghadapi kondisi yang tidak menguntungkan di masa depan (Bukalska & Maziarczyk, 2023). *Investment opportunity set* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat *cash holding* di perusahaan. *Investment opportunity set* merupakan peluang investasi bagi perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan keuntungan di masa mendatang (Agustina *et al.*, 2022). Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi biasanya menyimpan cadangan kas yang cukup besar untuk mengantisipasi kebutuhan pendanaan yang tidak terduga.

Ketersediaan kas ini memungkinkan perusahaan untuk segera melaksanakan proyek tanpa penundaan dan biaya yang biasanya timbul akibat proses pencarian pendanaan eksternal (Nnadi *et al.*, 2022). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi membutuhkan dana yang besar untuk membiayai peluang investasi. *Cash holding* yang dipersiapkan perusahaan untuk mendanai investasi berpotensi memberikan perusahaan fleksibilitas untuk mengambil keuntungan dari peluang tersebut agar tidak bergantung pada pendanaan eksternal (Nurhamidiyah & Utami, 2025). Akan tetapi, tingkat *cash*

holding yang tinggi pada perusahaan berpotensi mengalami konflik agensi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Tingkat *cash holding* yang tinggi memungkinkan manajer perusahaan melakukan tindakan oportunistik karena manajer perusahaan memiliki keleluasaan dalam menentukan dan menggunakan dana yang dimiliki perusahaan (Musyafa & Kholilah, 2023).

Di sisi lain *investment opportunity set* yang rendah pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang prospektif, sehingga kebutuhan terhadap *cash holding* dalam jumlah besar menjadi tidak diperlukan (Hapsari & Norris, 2022). Akan tetapi, manajer perusahaan cenderung menyimpan kas yang lebih untuk fleksibilitas finansial dan mengantisipasi ketidakpastian di masa yang akan datang (Silviana & Isbanah, 2025). Hal tersebut memungkinkan terjadinya konflik dengan pemegang saham. *Cash holding* yang tinggi di perusahaan memberikan keleluasaan kepada manajer dalam menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi (Shah *et al.*, 2021). Perusahaan dengan cadangan kas berlebih perlu untuk mendistribusikan kas tersebut agar tidak menimbulkan masalah agensi, salah satunya dengan membagikan dividen kepada pemegang saham (Hussain & Akbar, 2022).

Dividend policy pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi akan meminimalisir pembayaran dividen yang dilakukan manajer perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Yani & Maharani, 2022). Hal ini sejalan dengan teori *pecking*

order dimana perusahaan dengan *investment opportunity set* tinggi menghadapi banyak peluang investasi yang menguntungkan sehingga membutuhkan dana yang lebih besar (Anggrahini *et al.*, 2023). Dalam kondisi ini perusahaan cenderung menahan laba perusahaan untuk membiayai investasi tersebut daripada membagikannya sebagai dividen (Hanapiah & Chusnah, 2026). Di sisi lain jika *investment opportunity set* pada perusahaan rendah sehingga dana yang dimiliki perusahaan cenderung dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang tinggi karena laba perusahaan tidak didistribusikan untuk investasi (Munawar & Indrawan, 2024).

Tinggi rendahnya *investment opportunity set* yang mempengaruhi pembagian dividen pada perusahaan, turut mempengaruhi tingkat *cash holding* yang ada di perusahaan. Perusahaan dengan pembagian dividen yang rendah dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* menjadi lebih tinggi sehingga perusahaan dapat mendanai peluang investasi yang ada dengan menggunakan dana internal (Shari & Badera, 2023). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Di sisi lain pembagian dividen yang tinggi pada perusahaan tingkat *cash holding* di perusahaan menjadi rendah (Khatib *et al.*, 2021). Dengan pembagian dividen tersebut perusahaan perlu mencari sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Selain *dividend policy* yang mempengaruhi hubungan antara *investment opportunity set* dan *cash holding*. *Ownership structure* juga dapat mempengaruhi hubungan tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung.

Ownership structure dalam perusahaan berperan sebagai mekanisme pengawasan yang secara langsung membentuk kualitas tata kelola perusahaan. Pemegang saham dengan porsi kepemilikan yang substansial memiliki kapasitas, insentif, dan otoritas untuk mengawasi keputusan manajemen, termasuk kebijakan pengelolaan kas dan distribusi dividen. Investor dengan kepemilikan yang signifikan memiliki kemampuan yang baik untuk memonitor manajemen perusahaan, bahkan dapat mengharuskan manajemen untuk mengenakan sanksi besar ketika dividen dipangkas, karena pemegang saham memiliki kepentingan atas kepastian dividen sebagai imbal hasil atas investasi strategis mereka di perusahaan (Moin *et al.*, 2020). Fungsi pengawasan ini sangat relevan pada hubungan *investment opportunity set*, *dividend policy* dan *cash holding*, karena peluang investasi yang tinggi cenderung mendorong manajemen untuk menahan lebih banyak kas sebagai cadangan pendanaan internal. Tanpa mekanisme pengawasan yang memadai dari pemegang saham, kecenderungan terhadap perilaku oportunistik yang menahan kas secara berlebihan bukan untuk mendanai investasi produktif, melainkan demi kepentingan diskresi manajerial. Dengan demikian, struktur kepemilikan yang kuat berkontribusi pada kebijakan kas yang lebih efisien dan bernilai tambah bagi perusahaan, sekaligus mendukung kebijakan pembayaran dividen yang optimal melalui penguatan pengawasan dan pengurangan biaya keagenan (Loncan, 2020).

Ownership Structure melalui *institutional ownership* berperan sebagai mekanisme pengawasan yang memperkuat tata kelola perusahaan dalam

menentukan kebijakan dividen dan kebijakan *cash holding* bagi perusahaan. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi dapat mendorong manajer menahan laba untuk mendanai proyek ekspansi yang belum tentu memberikan nilai tambah optimal sehingga pembayaran dividen cenderung menurun yang dapat mengakibatkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Laksonowati *et al.*, 2026). Keberadaan *institutional ownership* meningkatkan efektivitas monitoring karena memiliki kapasitas analitis yang lebih baik, akses informasi yang lebih luas, serta insentif ekonomi yang kuat untuk memastikan keputusan manajerial tetap selaras dengan kepentingan pemegang saham. Pengawasan tersebut menekan kecenderungan manajer dalam melakukan *overinvestment* dan mendorong pengalokasian *cash holding* yang lebih efisien antara investasi dan distribusi dividen (Miller *et al.*, 2022). Kondisi ini membuat kebijakan dividen menjadi lebih stabil meskipun perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi karena tekanan dari pemegang saham institusional mendorong manajemen untuk tidak sepenuhnya menahan kas (Muthoharoh & Setianto, 2023). Hal ini memperlihatkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka semakin kuat kontrol terhadap kebijakan *cash holding* sehingga hubungan antara peluang investasi dan pembayaran dividen menjadi lebih terkendali dan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh keputusan ekspansi internal yang bersifat diskresioner (Maemunah, 2024).

Ownership structure melalui *foreign ownership* umumnya memiliki kemampuan pengawasan yang lebih intensif dibandingkan pemegang saham

domestik, baik melalui penerapan standar tata kelola internasional, analisis kinerja keuangan yang lebih ketat, maupun tuntutan terhadap efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan (Nikmah & Hung, 2024). *Foreign ownership* yang tinggi mendorong manajemen untuk lebih transparan dan berhati-hati dalam menentukan pembagian laba karena pemegang saham asing memiliki kemampuan monitoring yang kuat serta orientasi pada peningkatan nilai perusahaan jangka panjang (Lee, 2022). Perusahaan cenderung menahan laba untuk mendanai proyek investasi internal pada saat *investment opportunity set* tinggi. Akan tetapi, keberadaan *foreign ownership* menekan kecenderungan tersebut agar tidak mengarah pada penahanan kas yang berlebihan (Asif *et al.*, 2021). Mekanisme pengawasan tersebut membatasi fleksibilitas manajer dalam mempertahankan kas dalam jumlah besar yang berpotensi menimbulkan inefisiensi seperti penggunaan dana yang tidak optimal atau tindakan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham (Muslim & Setiawan, 2021). Keberadaan *foreign ownership* yang tinggi dalam perusahaan memperkuat tekanan pasar terhadap efisiensi penggunaan modal perusahaan. *Foreign ownership* cenderung berorientasi pada optimalisasi *return* sehingga mendorong manajemen untuk mengalokasikan kas pada aktivitas yang lebih produktif atau mendistribusikannya kepada pemegang saham. Kondisi tersebut tidak memandang kas sebagai cadangan yang harus ditahan secara berlebihan melainkan sebagai aset yang perlu dikelola secara efisien untuk meningkatkan nilai perusahaan (Chandra & Rahman, 2023). Peningkatan *foreign ownership* dapat menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan karena adanya penguatan

mekanisme pengawasan dan dorongan efisiensi yang membatasi kecenderungan manajemen dalam menahan kas berlebih (Loncan, 2020). Melalui *institutional ownership* dan *foreign ownership*, pengelolaan *cash holding* dan kebijakan dividen menjadi lebih terkendali dan dapat dilakukan secara optimal.

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa masih terdapat inkonsistensi dari pengaruh variabel-variabel yang diteliti. Penelitian dari Helmaliana *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding*. Tingkat *investment opportunity set* yang terdapat pada perusahaan mempengaruhi kebijakan *cash holding* yang diambil oleh manajer perusahaan. Semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana lancar untuk membiayai proyek yang bernilai. Kebijakan *cash holding* perusahaan sangat dipengaruhi oleh sejauh mana peluang investasi yang tersedia membutuhkan ketersediaan dana yang cepat dan memadai. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Gunawan *et al.*, (2021); Ratriwulan *et al.*, (2023); Yuliansyah, (2024) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda dari penelitian-penelitian tersebut.

Penelitian oleh Pausi, (2022) menunjukkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* di perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Kebijakan

cash holding di perusahaan tidak selalu dipengaruhi oleh tinggi rendahnya *investment opportunity set* karena beberapa perusahaan menetapkan tingkat kas berdasarkan pertimbangan lain seperti stabilitas operasional, kebutuhan likuiditas jangka pendek, atau strategi kehati-hatian finansial. Keputusan terkait *cash holding* dapat lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan kondisi lingkungan bisnis daripada oleh besarnya peluang investasi yang tersedia. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Ardhana & Honesty, (2025); Kacaribu *et al.*, (2023); Muaja *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Selain inkonsistensi hasil penelitian dari sebelumnya tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*, penelitian sebelumnya yang menguji peran *dividend policy* sebagai mediasi dari pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding* masih terbatas. Penelitian sebelumnya lebih banyak menunjukkan inkonsistensi hasil dari pengaruh dari *investment opportunity set* terhadap *dividend policy* dan pengaruh *dividend policy* terhadap *cash holding*. Penelitian oleh Cahyadi & Suganda, (2021); Fitri *et al.*, (2024); Meidyna & Mertha, (2020) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*, dimana tingkat *investment opportunity set* berpengaruh terhadap pembagian dividen di perusahaan. Tingkat peluang investasi yang dimiliki perusahaan menjadi salah satu pertimbangan utama dalam menentukan seberapa besar laba yang akan

dibagikan sebagai dividen maupun yang dipertahankan untuk kebutuhan investasi.

Di sisi lain penelitian oleh Adziem *et al.*, (2024); Niam, (2025); Yunita & Subardjo, (2023) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*. Tinggi rendahnya peluang investasi yang terdapat di perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dapat tetap membagikan dividen sesuai kebijakan dan preferensi pemegang saham meskipun terdapat banyak atau sedikit peluang investasi. Keputusan dividen lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti stabilitas laba, target pembayaran dividen, atau pertimbangan reputasi perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya dari pengaruh *dividend policy* terhadap *cash holding* juga ditunjukkan oleh penelitian Aldoseri *et al.*, (2022); Khairunnizam, (2022); Suhandy & Rasyid, (2024) yang menunjukkan bahwa *dividend policy* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Kebijakan perusahaan dalam pembagian dividen dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menahan kas. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen akan menentukan seberapa besar kas yang tersisa untuk ditahan sebagai cadangan likuiditas. Ketika perusahaan menetapkan pembagian dividen yang tinggi, jumlah kas yang tersedia untuk ditahan menjadi lebih kecil sehingga tingkat *cash holding* cenderung menurun. Sebaliknya, kebijakan pembagian dividen yang lebih rendah memungkinkan perusahaan

mempertahankan kas dalam jumlah lebih besar untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun mendukung investasi di masa mendatang.

Di sisi lain menurut Krisdiana & Meidiaswati, (2024); Putra *et al.*, (2023); Rohmayati & Maghfiroh, (2025) menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cash holding*. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen tidak menentukan seberapa besar kas yang akan ditahan oleh perusahaan. Perusahaan dapat mempertahankan tingkat kas tertentu sesuai kebutuhan likuiditas dan strategi pendanaan internalnya, terlepas dari besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Ownership structure melalui *institutional ownership* dan *foreign ownership* dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding* baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian sebelumnya juga masih terbatas. Penelitian sebelumnya lebih banyak menunjukkan pengaruh dari *institutional ownership* dan *foreign ownership* terhadap *dividend policy* dan *cash holding*. Penelitian oleh Anshori *et al.*, (2023); Chandra & Junita, (2021); Lajar & Marsudi, (2021); Napitupulu & Azzahra, (2024); Nurdiana & Purbowati, (2025) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. *Institutional ownership* memiliki kemampuan pengawasan yang lebih kuat terhadap tindakan manajemen perusahaan sehingga dapat menekan perilaku oportunistik dan mendorong penggunaan laba perusahaan secara lebih efisien untuk kepentingan pemegang saham. Tingginya *institutional ownership* dapat memperkuat fungsi pengawasan dan mengurangi konflik keagenan sehingga

manajemen terdorong untuk mendistribusikan arus kas bebas sebagai dividen dibandingkan menahannya untuk kepentingan yang kurang produktif. Dengan demikian, semakin besar proporsi *institutional ownership*, semakin besar pula tekanan kepada manajemen perusahaan untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan pembayaran dividen sebagai pemenuhan komitmen terhadap pemegang saham.

Penelitian oleh Leony, (2025); Li, (2023); Louw, (2025); Maemunah, (2024) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan *cash holding* berdasarkan teori agensi, menyoroti peran penting pemegang saham institusional dalam mengatasi konflik agensi. Tingkat kepemilikan institusional yang meningkat menjadikan pengawasan eksternal terhadap operasional perusahaan pun semakin ketat. Hal tersebut bertujuan untuk memastikan kelangsungan usaha jangka panjang. Pengawasan ini mendorong transparansi manajemen, mengurangi perilaku yang merugikan, serta membatasi penimbunan kas yang berlebihan di dalam organisasi. Sehingga memungkinkan bagi *institutional ownership* dalam memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*. Hal tersebut didukung penelitian oleh Franciska & Trisnawati, (2022) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* memoderasi pengaruh terhadap *cash holding*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat *institutional ownership* mempengaruhi pengawasan manajer dalam menentukan kebijakan *cash holding* di perusahaan.

Penelitian oleh Dewi & Anom, (2021); Effendi *et al.*, (2021); Finaldy *et al.*, (2025); Gayatri *et al.*, (2025); Ibrahim *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. *Foreign ownership* berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif sehingga mampu menekan konflik keagenan dan mendorong manajer mengelola keuangan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Adanya *foreign ownership* dapat meningkatkan tuntutan terhadap transparansi, akuntabilitas, dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik yang mendorong perusahaan untuk mendistribusikan laba dengan membagikan dividen sebagai sinyal kinerja dan komitmen kepada investor. Selain itu, *foreign ownership* umumnya mengharapkan pengembalian investasi yang pasti sehingga perusahaan cenderung menetapkan pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk menjaga reputasi, kredibilitas, dan kepercayaan pasar.

Penelitian oleh Chang *et al.*, (2024); Cui *et al.*, (2022); Firmansyah *et al.*, (2025); Giang, (2025); Jiang *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, terutama pada perusahaan yang sudah stabil dengan aset yang besar. Sebaliknya, hal ini justru meningkatkan *cash holding* pada perusahaan yang masih baru dengan aset besar serta perusahaan yang sudah stabil dengan aset kecil. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *foreign ownership* mungkin mempengaruhi alokasi kas yang lebih efisien, sehingga mendorong perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya ke investasi yang produktif.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil yang beragam terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *cash holding* perusahaan, menciptakan adanya *research gap*. Inkonsistensi ini menunjukkan bahwa hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan *cash holding* dapat berbeda atau belum sepenuhnya dipahami tergantung pada karakteristik sektor industri, konteks ekonomi, dan periode waktu penelitian. Selain itu, terbatasnya penelitian yang menjadikan *dividend policy* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *investment opportunity set* dengan *cash holding* serta peran *ownership structure* sebagai moderasi dari hubungan antara *investment opportunity set* dengan *cash holding* secara langsung maupun tidak langsung khususnya di sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, memperkuat kebutuhan akan penelitian lanjutan yang lebih komprehensif. Peran mediasi tersebut didasarkan pada keputusan perusahaan dalam meningkatkan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Akan tetapi, perusahaan juga perlu mengambil keputusan terkait tingkat *cash holding* untuk peluang investasi yang tersedia bagi perkembangan perusahaan. Keputusan terkait penahanan kas tersebut dapat mengakibatkan masalah agensi apabila tidak dimanfaatkan dengan baik oleh manajer perusahaan sehingga diperlukan peran pengawasan yang ketat oleh para pemegang saham agar penggunaan *cash holding* dapat dimaksimalkan. Sehingga tingkat kepemilikan yang ada di perusahaan turut menentukan kebijakan *cash holding* dan pengelolaannya. Hal tersebut menjadi dasar bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut

untuk memperoleh pemahaman lebih mendalam dan kontekstual terhadap dinamika pengelolaan kas di sektor yang padat modal ini.

Berdasarkan latar belakang dan inkonsisten dari hasil penelitian sebelumnya maupun keterbatasan dari penggunaan variabel mediasi dan moderasi. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding* melalui *dividend policy* dan peran *ownership structure* sebagai moderasi dari pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*. Oleh karena itu penulis memilih melakukan penelitian dengan judul **“Peran *Dividend Policy* memediasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* dan dimoderasi oleh *Ownership Structure* pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Tahun 2020-2025”**.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini memiliki batasan untuk menjaga fokus dengan membatasi permasalahan berdasarkan identifikasi yang telah dilakukan. Berikut batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2020-2025.
2. Sumber data berasal dari Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan lengkap periode 2020-2025.
3. Variabel penelitian terdiri dari *Investment Opportunity Set*, *Cash Holding*, *Dividend Policy* dan *Ownership Structure*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang diuraikan pada latar belakang, maka berikut rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*?
3. Apakah *Dividend Policy* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*?
4. Apakah *Dividend Policy* dapat memediasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*?
5. Apakah *Institutional Ownership* dapat memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*?
6. Apakah *Foreign Ownership* dapat memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*?
7. Apakah *Institutional Ownership* dapat memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* melalui *Dividend Policy*?
8. Apakah *Foreign Ownership* dapat memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* melalui *Dividend Policy*?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan hasil rumusan masalah, maka dapat disimpulkan tujuan dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara positif terhadap *Cash Holding*.
2. Untuk membuktikan secara empiris *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara negatif terhadap *Dividend Policy*.
3. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Dividend Policy* berpengaruh secara negatif terhadap *Cash Holding*.
4. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Dividend Policy* mampu memediasi hubungan antara *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*.
5. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*.
6. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*.
7. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* melalui *Dividend Policy*.
8. Untuk membuktikan secara empiris bahwa *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding* melalui *Dividend Policy*.

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta memberikan manfaat praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Adapun beberapa manfaat dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

a. Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan, khususnya dalam memahami pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*, dengan *dividend policy* sebagai variabel mediasi dan *ownership structure* sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam memperluas teori terkait pengelolaan kas perusahaan serta memperkaya literatur yang relevan dengan studi empiris di sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia.

b. Bagi Peneliti Sebelumnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan pembanding terhadap hasil penelitian terdahulu, khususnya yang menunjukkan hasil yang berbeda (inkonsisten) mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding*. Dengan periode waktu dan fokus sektor yang berbeda, penelitian ini memberikan sudut pandang baru yang dapat memperjelas *research gap* yang masih ada. Selain itu, penggunaan *dividend policy* sebagai mediasi dan *ownership structure* sebagai moderasi pada penelitian ini menambah dimensi analisis yang lebih komprehensif

dalam menjelaskan hubungan antar variabel, sehingga mampu memperkaya model empiris yang telah dikembangkan sebelumnya serta memberikan alternatif penjelasan atas perbedaan hasil penelitian terdahulu.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* dalam merumuskan kebijakan *cash holding* yang optimal berdasarkan pertimbangan empiris. Kebijakan tersebut perlu memperhatikan peran *dividend policy* sebagai mekanisme yang menyeimbangkan antara kebutuhan likuiditas perusahaan dan kewajiban distribusi laba kepada pemegang saham. Selain itu, *ownership structure* berfungsi memperlemah atau memperkuat efektivitas kebijakan melalui sistem pengawasan terhadap perilaku manajemen. Manajemen dituntut untuk menyesuaikan tingkat kas dengan *investment opportunity set* untuk mencegah terjadinya inefisiensi pendistribusian dana perusahaan. Dengan demikian, integrasi antar variabel tersebut berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi pengelolaan kas serta mendukung peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini memberikan kegunaan praktis bagi investor dalam melakukan evaluasi terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* secara lebih komprehensif dan berdasarkan informasi. Investor tidak

hanya mempertimbangkan tingkat *cash holding*, tetapi juga keterkaitannya dengan *investment opportunity set* dan kebijakan dividen perusahaan. Tingkat kas yang dimiliki perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai sinyal mengenai prospek pertumbuhan maupun potensi inefisiensi tergantung pada konteks yang melingkupinya. Selain itu, *ownership structure* dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai efektivitas mekanisme pengawasan terhadap manajemen. Oleh karena itu, investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi dengan mempertimbangkan keseluruhan aspek tersebut.

c. Bagi Pemerintah

Penelitian ini memberikan kegunaan praktis bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan dan regulasi yang mendukung pengelolaan keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* secara efisien dan akuntabel. Pemerintah dapat memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara *investment opportunity set*, *dividend policy*, dan *ownership structure* dalam mempengaruhi kebijakan *cash holding*. Pemahaman tersebut penting dalam menjaga stabilitas dan kinerja sektor *consumer non-cyclicals* secara makro. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam mendorong penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dengan demikian, kebijakan yang dihasilkan diharapkan mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif dan berkelanjutan.