

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Agensi

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling, (1976) menjelaskan bahwa teori agensi merupakan hubungan agensi antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agen*). Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajemen perusahaan untuk mengelola perusahaan untuk kepentingan pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan (Hendrastuti & Harahap, 2023). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan yang dikelola manajemen perusahaan maka semakin besar keuntungan yang didapatkan pemegang saham. Pemegang saham hanya bertugas sebagai pengawas jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen perusahaan serta mengembangkan sistem intensif bagi manajemen perusahaan. Dalam proses memaksimalkan keuntungan perusahaan tersebut, memungkinkan terjadinya benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang disebut konflik agensi (Hanna, 2023).

Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan melalui mekanisme pengawasan yang efektif terhadap tindakan manajemen. *Institutional ownership* memiliki kemampuan untuk melakukan monitoring secara lebih aktif karena didukung oleh kepemilikan saham yang relatif besar, sumber

daya yang memadai, serta kemampuan dalam mengevaluasi keputusan manajemen. Selain itu, *foreign ownership* juga berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan melalui tuntutan terhadap transparansi, akuntabilitas, dan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Dengan demikian, keberadaan *institutional ownership* maupun *foreign ownership* diharapkan dapat membatasi perilaku oportunistis manajemen sehingga keputusan yang diambil lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham (Nabila *et al.*, 2024).

Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat mendorong manajemen untuk menahan cadangan kas dalam jumlah besar guna meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan investasi. Akan tetapi, praktik tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan jika kas tidak digunakan secara efektif untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi biasanya membutuhkan dana internal yang tinggi untuk mendukung berbagai investasi di masa depan. Akibatnya, manajemen seringkali meningkatkan *cash holding* guna membiayai investasi tanpa harus menanggung risiko yang terkait dengan pendanaan eksternal yang lebih mahal dan kompleks (Mouline & Sadok, 2021).

Sebaliknya, pemegang saham lebih memilih agar perusahaan membagikan laba sebagai dividen daripada menahannya sebagai kas perusahaan. Kondisi ini terjadi karena dividen mampu memberikan kepastian yang lebih besar mengenai pengembalian investasi bagi

pemegang saham sekaligus membatasi kemampuan manajemen untuk menyalahgunakan dana perusahaan demi keuntungan pribadi (Grima *et al.*, 2021). *Dividend policy* dapat digunakan untuk mengurangi tindakan yang mengutamakan kepentingan pribadi oleh manajemen, karena dividen yang lebih tinggi mengakibatkan berkurangnya jumlah arus kas bebas yang dapat dikendalikan oleh manajemen. Oleh karena itu, *dividend policy* yang efektif dapat membantu mengurangi konflik agen yang timbul akibat cadangan kas yang berlebihan di dalam perusahaan (Lailiyah & Abadi, 2021). Selain itu, perusahaan dengan peluang investasi *investment opportunity set* yang tinggi biasanya lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen, karena harus memperhitungkan dana yang diperlukan untuk mendukung investasi di masa depan. Akibatnya, perusahaan sering kali lebih memilih untuk menyimpan laba daripada membayarkannya sebagai dividen, guna memastikan bahwa kebutuhan pendanaan untuk investasi terpenuhi (Sugiyanto *et al.*, 2021).

2. Teori *Pecking Order*

Pecking Order Theory yang diperkenalkan oleh Donaldson (1961) dan kemudian dikembangkan oleh Myers (1989) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana yang berasal dari internal sebelum memanfaatkan pendanaan eksternal (Lestari *et al.*, 2025). Apabila dana internal tidak lagi mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan, perusahaan akan beralih ke sumber pendanaan eksternal

dengan memilih alternatif yang memiliki risiko paling rendah. Dalam hierarki tersebut, utang menjadi pilihan utama sebelum perusahaan memutuskan untuk menerbitkan saham. Preferensi ini muncul karena adanya informasi asimetris antara manajemen dan pihak luar, sehingga perusahaan cenderung menghindari penerbitan ekuitas yang dinilai memiliki biaya informasi lebih tinggi dibandingkan penggunaan utang (Kakouris & Psychoyios, 2025).

Menurut *Pecking Order Theory*, ketersediaan kas internal memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan yang sesuai dengan hierarki opsi pendanaan, karena posisi kas yang kuat memudahkan pembiayaan kebutuhan operasional dan investasi tanpa harus segera mengandalkan pendanaan eksternal. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan yang lebih besar sekaligus mengurangi ketergantungan pada instrumen pendanaan yang mungkin memerlukan biaya informasi yang lebih tinggi. Ketika sumber daya kas langka, urgensi untuk mencari sumber pendanaan eksternal meningkat namun, fokus tetap pada opsi yang dianggap paling aman untuk meminimalkan risiko yang dirasakan di pasar (Akhtar, 2025).

Pecking Order Theory juga menjelaskan bahwa peluang investasi memengaruhi kebutuhan perusahaan terhadap pendanaan. Perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan tinggi membutuhkan dana yang tersedia secara cepat agar peluang investasi yang menguntungkan tidak terlewatkan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mempertahankan sebagian laba

dalam bentuk kas sebagai sumber pendanaan internal sehingga kebutuhan investasi dapat dipenuhi tanpa harus segera mengakses pendanaan eksternal. Namun, apabila dana internal tidak lagi mencukupi, perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal sesuai dengan urutan prioritas yang telah ditetapkan dalam *Pecking Order Theory*, dengan mempertimbangkan biaya dan risiko dari setiap alternatif pendanaan (Ristianti & Cahyaningtyas, 2024).

Dividend policy juga memiliki keterkaitan erat dengan *Pecking Order Theory* karena keputusan pembagian laba akan memengaruhi besarnya dana internal yang tersedia. Pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan berkurangnya laba ditahan sehingga kapasitas perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasi menggunakan dana internal menjadi lebih terbatas. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi kebutuhan investasi yang besar cenderung menahan sebagian laba dan menyesuaikan besaran dividen agar tetap memiliki dana internal yang memadai. Dengan demikian, keputusan pembagian dividen merupakan salah satu bentuk pengelolaan pendanaan internal yang sejalan dengan prinsip *Pecking Order Theory*, yaitu mengutamakan penggunaan dana internal sebelum beralih ke pendanaan eksternal (Zou & Bai, 2022).

3. Cash Holding

Cash holding merupakan kas perusahaan yang dibutuhkan untuk memenuhi keperluan-keperluan operasional perusahaan dan dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan seperti membagikan dividen kepada

investor, melakukan pembelian kembali saham, serta kebutuhan tidak terduga saat dibutuhkan. Ketersediaan kas diperlukan untuk menentukan kepemilikan kas yang optimal karena kas termasuk dalam modal kerja terpenting bagi perusahaan dalam menyelesaikan kegiatan operasional perusahaan setiap hari (Rokhayati *et al.*, 2024). *Cash holding* memiliki peran yang strategis dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Tingkat *cash holding* yang cukup baik dalam perusahaan dapat memberikan pertanda yang baik bagi investor dan kreditor. Hal tersebut menunjukkan bahwa stabilitas keuangan perusahaan mampu untuk bertahan pada kondisi yang sulit (Ramadhan & Achyani, 2025).

Pengelolaan *cash holding* dalam perusahaan tidak terlepas dari beberapa motif utama yang melandasi keputusan penyimpanan kas. Menurut (Zhang *et al.*, 2023) berikut utama yang melandasi keputusan penyimpanan kas:

1. Motif transaksi, mengacu pada kebutuhan perusahaan untuk memiliki kas yang siap digunakan guna mendukung operasional harian mereka. Hal ini mencakup pembayaran utang jangka pendek, pengelolaan biaya operasional, serta pemenuhan kewajiban keuangan rutin lainnya. Dalam hal ini, menjaga ketersediaan kas memastikan perusahaan dapat beroperasi secara efisien dan menghindari gangguan yang disebabkan oleh keterlambatan penerimaan kas.
2. Motif kehati-hatian, berkaitan dengan kebutuhan perusahaan untuk menyimpan kas sebagai jaminan terhadap ketidakpastian arus kas di

masa depan. Kas berfungsi sebagai bantalan keuangan untuk mengelola situasi tak terduga, terutama ketika akses ke pendanaan eksternal terbatas atau mahal. Akibatnya, mempertahankan cadangan kas memungkinkan perusahaan mengurangi kemungkinan menghadapi tantangan keuangan.

3. Motif pajak, menunjukkan bahwa perusahaan multinasional mungkin memilih untuk menahan kas guna mengurangi kewajiban pajak yang terkait dengan pemulangan laba dari operasi di luar negeri. Dengan menyimpan sebagian pendapatan mereka di luar negeri, perusahaan dapat menunda atau secara strategis mengoptimalkan kewajiban pajak mereka sesuai dengan peraturan yang bervariasi di berbagai negara.
4. Motif agensi, muncul dari sudut pandang teori agensi, di mana manajer sering kali lebih memilih untuk mempertahankan tingkat kas tertentu demi fleksibilitas yang lebih besar dalam proses pengambilan keputusan mereka. Namun, preferensi ini dapat menimbulkan konflik kepentingan jika kas tersebut tidak secara efektif dialokasikan kepada pemegang saham melalui dividen atau investasi yang meningkatkan nilai.

4. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set merupakan hubungan antara pengeluaran yang dikeluarkan perusahaan saat ini maupun di masa depan dengan *return* sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan *return* perusahaan. Secara umum *investment opportunity set* menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Akan tetapi, tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa

depan. *Investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi dan perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan (Ariyanto *et al.*, 2025).

Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi sering kali menyimpan cadangan kas yang lebih besar karena mereka membutuhkan fleksibilitas keuangan untuk mendukung investasi di masa depan. Perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang kuat memerlukan lebih banyak dana internal untuk membiayai proyek-proyek tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal, yang umumnya melibatkan biaya lebih tinggi dan ketidakpastian terkait pendanaan (Farialmira *et al.*, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan prospek investasi yang substansial lebih berhati-hati dalam mengelola likuiditas mereka dengan meningkatkan cadangan kas guna mempersiapkan diri menghadapi kebutuhan investasi di masa depan. Memiliki kas yang siap pakai memungkinkan perusahaan-perusahaan ini bertindak cepat dalam memanfaatkan peluang investasi saat muncul, sehingga meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Mariska *et al.*, 2025). Selain itu, perusahaan dengan banyak peluang investasi sering menghadapi potensi konflik terkait pendanaan, terutama karena ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan investor. Akibatnya, perusahaan lebih memilih untuk mempertahankan cadangan kas guna meminimalkan ketergantungan pada metode pendanaan eksternal seperti utang atau penerbitan saham baru. Strategi ini diterapkan untuk memastikan bahwa

perusahaan dapat membiayai upaya investasinya secara efektif (Utmi *et al.*, 2025).

5. *Dividend Policy*

Dividend policy atau kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan (Teo *et al.*, 2022). *Dividend policy* merupakan salah satu faktor penting yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan dalam melakukan pengelolaan perusahaan. Hal ini dikarenakan *dividend policy* memiliki pengaruh terhadap banyak pihak, seperti pemegang saham dan kreditor. Pembagian dividen bagi perusahaan akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan suatu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sementara, pembagian dividen bagi kreditor merupakan salah satu tanda positif bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya. *Dividend policy* merupakan keputusan apakah keuntungan yang didapatkan perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pendanaan investasi di masa yang akan datang (Emy *et al.*, 2025).

Perusahaan yang memiliki prospek investasi yang luar biasa, biasanya membagikan dividen yang lebih rendah, dengan lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba dalam inisiatif pertumbuhan di masa depan. Hal tersebut membuat perusahaan menahan kas lebih banyak untuk

keperluan investasi. Akan tetapi, kebijakan penahanan kas tersebut dapat menimbulkan konflik agensi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Tingkat kepemilikan kas yang terlalu tinggi di perusahaan memungkinkan manajer menggunakannya untuk kepentingan yang tidak menghasilkan nilai. Sehingga untuk menjamin stabilitas keuangan dan keberlanjutan jangka panjang, perusahaan perlu menyelaraskan *dividend policy* dengan cermat dengan tujuan pertumbuhan mereka (Junaidi *et al.*, 2024).

6. *Ownership Structure*

Ownership structure atau struktur kepemilikan merupakan distribusi kepemilikan perusahaan dalam hal hak suara dan modal perusahaan, termasuk identitas pemegang saham. *Ownership structure* merupakan mekanisme tata kelola perusahaan yang melibatkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. *Ownership structure* dibagi menjadi terkonsentrasi dan tersebar. Kepemilikan terkonsentrasi terjadi ketika sejumlah kecil pemegang saham memiliki proporsi besar dari saham yang diterbitkan perusahaan. Mereka menyatakan bahwa pemegang saham blok kemungkinan lebih efektif dalam memantau manajemen daripada pemegang saham kecil (kepemilikan tersebar) karena pemegang saham blok memiliki investasi yang signifikan dan kekuatan suara yang besar untuk melindungi investasi mereka. Konflik minimal antara manajemen dan perwakilan pemegang saham ketika kepemilikan terkonsentrasi (Aleksnevičienė & Vilimaitė, 2023).

Ownership structure dalam penelitian ini diukur melalui *institutional ownership* dan *foreign ownership*. *Institutional ownership* merupakan persentase saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional yang mencakup entitas seperti reksa dana, dana pensiun, atau perusahaan asuransi (Yahaya & Amin, 2025). *Institutional ownership* dapat berfungsi sebagai sarana yang lebih efektif dalam mengawasi manajemen perusahaan. Institusi-institusi tersebut umumnya lebih terlibat dalam proses pengambilan keputusan strategis karena prioritas jangka panjang yang mereka miliki. Tingkat *institutional ownership* yang lebih tinggi sering kali dikaitkan dengan peningkatan efisiensi di dalam perusahaan. Oleh karena itu, *institutional ownership* sangat penting dalam meningkatkan tata kelola perusahaan dan mengoptimalkan nilai yang diperoleh pemegang saham (Sapitri & Fajriana, 2025).

Meningkatnya keterlibatan *institutional ownership* dalam *ownership structure* suatu perusahaan dapat meningkatkan kualitas lingkungan informasi. Peningkatan ini dicapai melalui praktik pengungkapan informasi yang lebih baik, berkurangnya manipulasi laba, serta meningkatnya kesesuaian laporan keuangan di antara perusahaan-perusahaan dalam sektor yang sama. Faktor-faktor ini berkontribusi pada berkurangnya asimetri informasi dan membantu menghilangkan hambatan dalam memperoleh pembiayaan eksternal, yang seringkali membuat perusahaan menahan cadangan kas yang besar sebagai jaminan terhadap potensi kekurangan dana. Selain itu, *institutional ownership* bertindak sebagai perantara dalam

pertukaran informasi, koordinasi sumber daya, dan promosi kolaborasi antar perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan memperluas akses ke sumber pendanaan eksternal. Seiring dengan semakin mudahnya perusahaan memperoleh pembiayaan eksternal, ketergantungan mereka pada dana internal pun berkurang, sehingga mengurangi kebutuhan untuk mempertahankan cadangan kas yang besar (Ammanda *et al.*, 2024).

Foreign ownership merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus di luar negeri (Alianda *et al.*, 2021). *Foreign ownership* diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dan masalah agensi. *Foreign ownership* memainkan peran penting di pasar keuangan negara berkembang, karena berkontribusi dalam memastikan likuiditas dan efisiensi di pasar-pasar tersebut dengan meningkatkan pasokan modal. *Foreign ownership* memiliki keunggulan dalam membantu mentransfer teknologi modern yang canggih serta memperluas cakupan keahlian dan pengetahuan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan, keputusan, sumber daya, dan akses ke pasar global yang dimiliki oleh *foreign ownership*. Selain itu, *foreign ownership* dari negara-negara yang memiliki mekanisme tata kelola dan undang-undang berkualitas tinggi memiliki pengalaman dalam memantau perusahaan dan meningkatkan tingkat tata kelola di perusahaan. *Foreign ownership* memberikan tekanan besar kepada manajer untuk mengubah perilaku mereka demi melayani kepentingan pemegang saham, karena kekuatan *foreign ownership* dalam mengendalikan keputusan dan

tindakan manajemen. Oleh karena itu, peran *foreign ownership* di negara-negara berkembang dianggap penting dan efektif dalam memperkuat tata kelola korporasi serta mengurangi biaya agensi. Di sisi lain, *foreign ownership* memiliki banyak kelemahan, termasuk kecenderungan sebagian *foreign ownership* untuk mengejar keuntungan cepat, fokus pada keputusan jangka pendek, dan berusaha mencapai kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham lainnya. *Foreign ownership* juga menghadapi banyak risiko ekonomi, politik, dan lainnya, terutama saat berinvestasi di negara-negara dengan ekonomi yang volatil dan sedang berkembang. Selain itu, jarak geografis *foreign ownership* ini dan kurangnya informasi dapat menghalangi dalam memantau tindakan dan perilaku para direktur eksekutif (Tawfik *et al.*, 2025).

Foreign ownership dapat mempengaruhi *cash holding* melalui pengendalian kinerja yang efektif. *Cash holding* mengacu pada aset lancar yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi atau dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Foreign ownership* sering kali mengarah pada praktik manajemen keuangan yang lebih disiplin, termasuk pengelolaan kas perusahaan. Pengelolaan *cash holding* yang efisien sangat penting bagi perusahaan karena kas merupakan aset lancar utama yang memungkinkan mereka memenuhi berbagai kebutuhan pembiayaan. *Cash holding* dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya pendanaan eksternal dan menambah nilai pada peluang investasi (Firmansyah *et al.*, 2025a). *Cash holding* sangat

penting dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. *Foreign ownership* berdampak langsung pada manajer keuangan, karena tanggung jawab mereka mencakup pengelolaan tingkat kas secara efisien dan pemilihan investasi yang sesuai untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Perusahaan membutuhkan kas untuk berbagai kebutuhan operasional, seperti pembayaran gaji, pajak, dan pembagian dividen (Natsir & Bangun, 2021). *Cash holding* dapat berkontribusi pada pengelolaan kas yang lebih efektif dan strategis.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Helmaliana <i>et al.</i> , (2024)	Analisis <i>Cash Conversion Cycle</i> , <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Investment opportunity set</i> dalam mengoptimalkan <i>Cash holding</i>	Variabel Independen: <i>Cash Conversion Cycle</i> , <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan variabel <i>Cash Conversion Cycle</i> , <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Investment opportunity set</i> dalam mengoptimalkan <i>Cash holding</i> dan termasuk kriteria hubungan yang kuat. Kemudian hasil dari uji parsial menunjukkan bahwa <i>Cash Conversion Cycle</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam mengoptimalkan <i>Cash holding</i> ,

				<i>Capital Expenditure</i> tidak memiliki pengaruh dalam mengoptimalkan <i>Cash holding</i> , dan <i>Investment opportunity set</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam mengoptimalkan <i>Cash holding</i> .
2.	Gunawan <i>et al.</i> , (2021)	Pengaruh IOS, <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap <i>Cash holding</i> pada Sektor Industri Dasar & Kimia di BEI 2015-2019	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set, Capital Expenditure</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil dalam penelitian ini adalah <i>Investment opportunity set</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash holding</i> . <i>Capital Expenditure</i> secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Cash holding</i> . <i>Cash Conversion Cycle</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>Cash holding</i> . Hasil analisis dengan menggunakan uji F dalam penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Investment Opportunity Set, Capital Expenditure</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> secara simultan berpengaruh

				signifikan terhadap <i>Cash holding</i> .
3.	Ratriwulan <i>et al.</i> , (2023)	<i>Factor Affecting Cash holding</i>	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle, Asset Growth, Net Working Capital dan Company Size</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil uji simultan menunjukkan bahwa variabel-variabel seperti <i>investment opportunity set, cash conversion cycle, asset growth, net working capital</i> dan <i>company size</i> secara bersama-sama memengaruhi <i>cash holding</i>. Berdasarkan hasil uji parsial, variabel-variabel seperti <i>investment opportunity set, cash conversion cycle, asset growth, net working capital</i> dan <i>firm size</i> secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>cash holding</i>.
4.	Yuliansyah, (2024)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pengeluaran Modal, <i>Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Leverage</i> dan <i>Board Size</i> terhadap <i>Cash holding</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Pengeluaran Modal, <i>Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set, Leverage</i> dan <i>Board Size</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Berdasarkan hasil uji f menunjukan bahwa pertumbuhan penjualan, pengeluaran modal, <i>cash conversion cycle, investment opportunity set, leverage</i> dan <i>board size</i> berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Serta hasil uji t (parsial) menunjukan bahwa pertumbuhan

		Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)		penjualan, pengeluaran modal, <i>investment opportunity set</i> dan <i>board size</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> . Sedangkan <i>cash conversion cycle</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .
5.	Pausi, (2022)	Analisis Pengaruh <i>Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Leverage</i> , dan <i>Net Working Capital</i> terhadap <i>Cash holding</i> pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Capital Expenditure, Investment Opportunity Set, Leverage</i> dan <i>Net Working Capital</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>capital expenditure</i> dan <i>net working capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>investment opportunity set</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
6.	Ardhana & Honesty, (2025)	Pengaruh <i>Capital Expenditure, Net Working Capital</i> dan <i>Investment Opportunities</i> terhadap <i>Cash holding</i>	Variabel Independen: <i>Capital Expenditure, Net Working Capital</i> dan <i>Investment Opportunities</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>capital expenditure</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap jumlah <i>cash holding, net working capital</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> ,

				sedangkan <i>investment opportunities</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan manufaktur di sektor industri dasar dan kimia pada periode 2020–2023.
7.	Kacaribu <i>et al.</i> , (2023)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Cash Convesion Cycle</i> terhadap <i>Cash holding</i> pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Capital Expenditure</i> dan <i>Cash Conversion Cycle</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian dengan menggunakan uji parsial (uji-t) menemukan bahwa variabel <i>investment opportunity set</i> dan <i>cash conversion cycle</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>capital expenditure</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
8.	Muaja <i>et al.</i> , (2023)	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, <i>Firm Size</i> , <i>Stock Liquidity</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Invesment Opportunity Set</i> terhadap <i>Cash holding</i> pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: Konsentrasi Kepemilikan, <i>Firm Size</i> , <i>Stock Liquidity</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Invesment Opportunity Set</i>	Hasil pengujian diketahui bahwa <i>stock liquidity</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Sedangkan konsentrasi kepemilikan, <i>firm size</i> , <i>leverage</i> , dan <i>invesment opportunity set</i> tidak memiliki

			Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	pengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
9.	Cahyadi & Suganda, (2021)	<i>Profitability, Managerial Ownership, and Investment opportunity set on Dividend.</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Managerial Ownership, dan Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: <i>Dividend</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>profitability</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> dan <i>the investment opportunity set</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
10.	Fitri <i>et al.</i> , (2024)	Pengaruh <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set,</i> dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set,</i> dan Struktur Modal Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Free cash flow, investment opportunity set,</i> dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
11.	Meidyna & Mertha, (2020)	Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan <i>Investment opportunity set</i> sebagai	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada <i>investment opportunity set</i> . Profitabilitas

		Variabel Pemediasi	Variabel Mediasi: <i>Investment Opportunity Set</i>	berpengaruh positif pada kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> mampu memediasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.
12.	Niam, (2025)	Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Profitabilitas, dan Dampaknya terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> : Studi pada Perusahaan LQ45 di Indonesia	Variabel Independen: <i>Investment opportunity set</i> dan Profitabilitas Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS tidak mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> . Sementara itu, profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
13.	Adziem <i>et al.</i> , (2024)	<i>The Influence of Investment Opportunity Set and Profitability on Dividends Policy of LQ45 Companies Listed on the IDX</i>	Variabel Independen: <i>Investment opportunity set</i> dan Profitability Variabel Dependen: <i>Dividends Policy</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>investment opportunitiy set (IOS)</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividends policy</i> . Sedangkan <i>profitability</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividends policy</i> .
14.	Yunita & Subardjo, (2023)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas, dan <i>Investment</i>	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas,	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> , likuiditas, dan <i>investment</i>

		<i>opportunity set</i> terhadap Kebijakan Dividen	dan <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
15.	Aldoseri et al., (2022)	<i>The Impact of Organizational Characteristics on Corporate Cash holding s: Evidence from Saudi Arabia During COVID-19 Period</i>	Variabel Independen: <i>Corporate Size, Leverage, Working Capital, Cash Flow, Growth Opportunities, Ownership Concentration</i> , dan <i>Dividends</i> Variabel Dependen: <i>Corporate Cash Holdings</i>	Hasil penelitian ini secara empiris membuktikan adanya hubungan positif antara <i>corporate cash holdings, leverage, dan ownership concentration</i> di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel, serta hubungan negatif antara <i>corporate cash holdings, corporate size, cash flow, growth opportunities, working capital, dan dividends</i> .
16.	Khairunnizam, (2022)	<i>Factors That Influence Cash holding on Property and Real Estate Companies</i>	Variabel Independen: <i>Leverage, Firm Size, Net Working Capital, Growth Opportunities</i> dan <i>Dividend Payout</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>leverage, firm size, net working capital, dividend payout</i> mempengaruhi <i>cash holdings</i> , sedangkan <i>growth opportunities</i> tidak mempengaruhi <i>cash holdings</i> .

17.	Suhandy & Rasyid, (2024)	Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash holding</i> pada Perusahaan	Variabel Independen: <i>Leverage, Profitability, Liquidity, Cash Flow dan Dividend Payment</i> Variabel Dependen: <i>Cash Holding</i>	Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> , likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i> dan <i>leverage</i> , arus kas, pembayaran dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
18.	Putra et al., (2023)	<i>Effect of Debt, Firm Size, and Dividend policy on Firm Value Mediated by Cash holding s</i>	Variabel Independen: <i>Debt, Firm Size, dan Dividend policy</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Mediasi: <i>Cash Holdings</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan <i>firm size</i> akan menurunkan <i>firm value</i> sementara peningkatan <i>dividend policy</i> akan meningkatkan <i>firm value</i> . <i>Debt</i> dan <i>cash holdings</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . Selain itu, hanya <i>debt</i> yang dapat berpengaruh negatif terhadap <i>cash holdings</i> , sedangkan <i>firm value</i> dan <i>dividend policy</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>dividend policy</i> tidak

				memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap <i>cash holdings</i> .
19.	Krisdiana & Meidiaswati, (2024)	Kebijakan <i>cash holding</i> pada perusahaan sektor <i>consumer cyclical</i> s di Indonesia	Variabel Independen: <i>Cash Flow, Dividends, Market-To-Book Ratio, Net Working Capital, Leverage</i> dan <i>Z-score</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash flow</i> , <i>market-to-book ratio</i> , dan <i>net working capital</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>cash holding</i> . Di sisi lain, <i>z-score</i> menunjukkan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap <i>cash holding</i> . Sementara itu, <i>dividends</i> dan <i>leverage</i> tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
20.	Rohmayati & Maghfiroh, (2025)	<i>The Impact of Dividend Payout Ratio, Leverage, and Profitability on Cash holding s of Retail Companies Listed on the IDX from 2017 to 2023</i>	Variabel Independen: <i>Profitability, Leverage</i>, dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Berdasarkan analisis data dan pembahasan, <i>profitability</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> . <i>Leverage</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> . <i>Dividend payout ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> . <i>profitability</i> , <i>leverage</i> , dan

				<i>dividend payout ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>cash holdings</i> pada perusahaan retail yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2023.
21.	Louw, (2025)	Determinasi <i>Cash holding</i> melalui Investasi, Dividen, Aset Berwujud, dan Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: Investasi, Dividen, Aset Berwujud, dan Kepemilikan Institusional Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>asset tangibility</i> dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Sementara itu, <i>capital expenditure</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
22.	Maemunah, (2024)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash holding</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)	Variabel Independen: <i>Cash Flow, Firm Size, Short Term Debt, Managerial Ownership, Institutional ownership</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Berdasarkan uji F (secara keseluruhan) menunjukkan bahwa <i>cash flow, firm size, short term debt, managerial ownership</i> , dan <i>institutional ownership</i> memiliki pengaruh gabungan terhadap <i>cash holding</i> . Berdasarkan uji t (parsial) menunjukkan

				bahwa <i>cash flow</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. <i>Firm size</i> memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap <i>cash holding</i>. <i>Short term debt</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. <i>Managerial ownership</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. <i>Institutional ownership</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>.
23.	Leony, (2025)	Analisis Pengaruh <i>Asset Tangibility</i>, <i>Capital Expenditure</i>, <i>Dividend Payout Ratio</i>, dan <i>Institutional ownership</i> terhadap <i>Cash holding</i> pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: <i>Asset Tangibility</i>, <i>Capital Expenditure</i>, <i>Dividend Payout Ratio</i>, dan <i>Institutional ownership</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>asset tangibility</i> dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Sedangkan, <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i>. Adapun <i>capital expenditure</i> tidak berpengaruh secara

				signifikan terhadap <i>cash holding</i> .
24.	Li, (2023)	<i>Common Institutional ownership and Corporate Cash holding s</i>	Variabel Independen: <i>Common Institutional Ownership</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>common institutional ownership</i> secara signifikan dapat mengurangi tingkat <i>corporate cash holdings</i> . Analisis lebih lanjut menunjukkan bahwa mekanisme <i>corporate internal governance</i> memoderasi hubungan antara <i>common institutional ownership</i> dan <i>corporate cash holdings</i> . Pada perusahaan yang tidak menerapkan insentif ekuitas bagi jajaran eksekutif, <i>common institutional ownership</i> akan memperkuat efek penghambatan terhadap <i>corporate cash holdings</i> .
25.	Franciska & Trisnawati, (2022)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Cash holding</i> dengan Moderasi Kepemilikan Institusional	Variabel Independen: <i>Liquid Asset Substitutes, Growth Opportunity, Bank Involvement</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan <i>liquid asset substitutes</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>cash holding</i> , sedangkan <i>growth opportunity, bank involvement</i> , dan kepemilikan

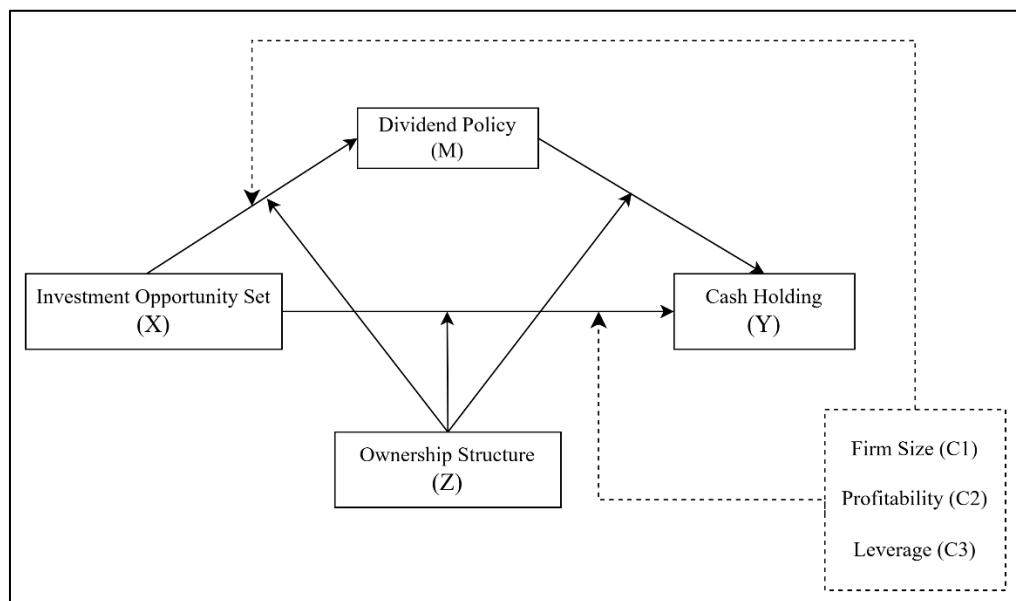
			Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional	institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>cash holding</i> . Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh <i>growth opportunity</i> terhadap <i>cash holding</i> tetapi kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh <i>liquid asset substitutes</i> dan <i>bank involvement</i> terhadap <i>cash holding</i> .
26.	Firmansyah <i>et al.</i> , (2025)	<i>Beyond Borders: Exploring The Role of Foreign ownership in Corporate Cash holding s?</i>	Variabel Independen: <i>Foreign Ownership</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>foreign ownership</i> berdampak negatif terhadap <i>cash holding</i> , terutama pada perusahaan yang sudah stabil dengan aset yang besar.
27	Chang <i>et al.</i> , (2024)	<i>Cross-border regulatory cooperation and cash holding s: Evidence from US-listed foreign firms</i>	Variabel Independen: <i>Foreign Ownership</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding</i>	Kami menemukan bahwa <i>foreign firm</i> yang terdaftar di US secara signifikan mengurangi <i>cash holdings</i> mereka setelah negara asal mereka menandatangani <i>MMoU</i> , yang mengindikasikan bahwa ancaman peningkatan

				penegakan hukum oleh SEC yang dipicu oleh kerja sama regulasi telah menahan para pemegang saham dalam perusahaan agar tidak menimbun <i>cash holdings</i> demi memperoleh keuntungan pribadi dari kendali atas perusahaan.
28.	Cui <i>et al.</i> , (2022)	<i>Foreign shareholders, relative foreign policy uncertainty and corporate cash holding s</i>	Variabel Independen: <i>Relative Foreign EPU and Foreign EPU</i> Variabel Dependen: <i>Cash holding s</i>	Kami menemukan bahwa <i>relative foreign EPU</i> yang didefinisikan sebagai selisih antara <i>foreign investors' home country EPU</i> dan <i>the host country of investment EPU</i> , berpengaruh negatif terhadap <i>the host country firms' cash holding s</i> melalui pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan manajemen.
29.	Giang, (2025)	<i>Does improved corruption perception reduce the cash-holding decisions of Vietnamese listed companies? The Role of State Ownership and</i>	Variabel Independen: <i>State Ownership dan Foreign Ownership.</i> Variabel Dependen: <i>Cash holdings</i>	Hasil estimasi dari <i>Generalized System of Moments Method (SGMM)</i> menunjukkan bahwa <i>CPI</i> menyebabkan penurunan <i>firms' cash holdings</i> . Terutama, ketika <i>Vietnam's CPI</i> membaik,

		<i>Foreign Ownership</i>		perusahaan dengan <i>foreign ownership</i> yang tinggi cenderung menahan kas lebih sedikit. Sedangkan perusahaan dengan <i>state ownership</i> yang tinggi cenderung menahan kas lebih banyak.
30.	Loncan, (2020)	<i>Foreign institutional ownership and corporate cash holdings: Evidence from emerging economies</i>	Variabel Independen: <i>Foreign institutional ownership</i> Variabel Dependen: <i>Corporate Cash holdings</i>	Temuan kami menunjukkan adanya pengaruh positif dari <i>foreign institutions</i> terhadap <i>firms' financing structure</i>, karena investor asing berkontribusi pada kebijakan kas yang lebih efisien dan meningkatkan nilai perusahaan. Artikel ini menunjukkan bahwa, meskipun <i>foreign institutional ownership</i> memiliki pengaruh negatif terhadap <i>cash holdings</i>, hak tersebut juga meningkatkan kontribusi kas terhadap penilaian perusahaan. Pengaruh ini berpotensi tercermin pada kas melalui pengurangan konflik agensi dan pelanggaran

				kendala pembiayaan. Secara keseluruhan, temuan kami menunjukkan adanya pengaruh positif dari <i>foreign institutions</i> terhadap <i>firms' financing structure</i>, karena investor asing berkontribusi pada kebijakan kas yang lebih efisien dan meningkatkan nilai perusahaan.
--	--	--	--	--

C. Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Sumber: Hayes Model 59

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang ditunjukkan diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Investment opportunity set mencerminkan potensi pertumbuhan suatu perusahaan berdasarkan pilihan-pilihan investasi yang tersedia dan berpotensi menghasilkan keuntungan di masa depan (Mutmainah *et al.*, 2024). Perusahaan yang menawarkan peluang investasi yang tinggi biasanya memerlukan sumber dana yang cukup besar untuk memastikan keberhasilan berkelanjutan dari proyek investasi yang ada (Shari *et al.*, 2025). Kondisi ini mendorong perusahaan untuk fokus pada pemanfaatan sumber pendanaan internal daripada mencari pendanaan eksternal karena pembiayaan eksternal dapat menimbulkan biaya tambahan, menciptakan risiko terkait asimetri informasi, dan meningkatkan biaya pembiayaan secara keseluruhan. Akibatnya, perusahaan akan menyimpan cadangan kas yang lebih besar sebagai sarana pendanaan internal untuk menjamin bahwa kebutuhan investasinya dapat dipenuhi dengan cepat dan efektif (Yıldırım & Çelik, 2021). Cadangan kas yang besar yang dimiliki perusahaan dapat memberikan fleksibilitas yang lebih besar kepada manajemen dalam memutuskan bagaimana mengalokasikan sumber daya perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kemungkinan timbulnya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Couzoff *et al.*, 2022).

Penelitian sebelumnya oleh Angraini *et al.*, (2025); Gunawan *et al.*, (2021); Putri, (2022); Putri & Lantara, (2023); Yuliansyah, (2024) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh secara positif terhadap *cash holding*. Meningkatnya jumlah peluang investasi mendorong perusahaan untuk menahan cadangan kas yang lebih besar. Strategi ini membantu perusahaan membiayai proyek-proyek investasi, mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal, serta mempertahankan fleksibilitas keuangan sebagai persiapan untuk kebutuhan investasi di masa depan. Selain itu, tingginya peluang investasi menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola pendanaan karena kekurangan dana internal dapat menghambat realisasi proyek investasi yang berpotensi memberikan keuntungan pada masa mendatang. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi *investment opportunity set* pada perusahaan maka semakin tinggi juga *cash holding* di perusahaan.

H1: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*

Perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang cukup besar biasanya lebih memilih menggunakan sumber daya internalnya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang menguntungkan daripada mendistribusikan sumber daya tersebut kepada pemegang saham (Kim, 2023). Hal ini disebabkan oleh prioritas yang diberikan pada pembiayaan

internal daripada mengambil utang atau menerbitkan saham baru karena pendekatan ini membantu menghindari biaya yang terkait dengan asimetri informasi (Yulianto *et al.*, 2023). Seiring meningkatnya kebutuhan perusahaan akan dana investasi, jumlah arus kas bebas yang tersedia untuk didistribusikan sebagai dividen menjadi semakin terbatas (Said, 2024). Keputusan untuk menahan laba memperkuat kendali manajemen atas keuangan internal perusahaan, yang dapat menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Sapuan *et al.*, 2021). Oleh karena itu, semakin banyak peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin kecil kemungkinan manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Penelitian sebelumnya oleh Cahyadi & Suganda, (2021); Diatmika *et al.*, (2025); Fitri *et al.*, (2024); Meidyna & Mertha, (2020); Sukarti *et al.*, (2022) menunjukkan hubungan negatif antara *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*, di mana perusahaan yang menawarkan beragam peluang investasi cenderung membagikan dividen yang lebih rendah. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung menyimpan laba untuk membiayai investasi jangka panjang daripada membagikannya sebagai dividen tunai. Hal ini menggambarkan keseimbangan antara kebutuhan akan dana investasi dan keinginan pemegang saham untuk memperoleh keuntungan cepat. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang kuat cenderung mempertahankan rasio pembagian dividen pada tingkat yang rendah guna menjaga fleksibilitas finansial. Oleh

karena itu peningkatan *investment opportunity set* yang signifikan menurunkan besaran dividen yang dibayarkan perusahaan.

H2: *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Policy*

3. Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Cash Holding*

Dividend policy mencerminkan keputusan perusahaan terkait pembagian laba kepada para pemegang sahamnya, yang secara langsung memengaruhi jumlah kas yang disimpan di dalam perusahaan (Louziri & Oubal, 2022). Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar sering kali memiliki cadangan kas yang lebih rendah akibat arus kas keluar yang lebih tinggi, sehingga manajer memiliki kapasitas yang lebih terbatas untuk mengumpulkan likuiditas tambahan (Owusu-Ansah *et al.*, 2023).

Di sisi lain, ketika perusahaan mengurangi pembayaran dividen, laba yang ditahan akan meningkat sehingga dana internal yang tersedia menjadi lebih besar. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan akan mengutamakan penggunaan dana internal untuk memenuhi kebutuhan operasional maupun investasi sebelum memanfaatkan sumber pendanaan eksternal. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan penting dalam menjaga ketersediaan dana internal agar perusahaan dapat mempertahankan fleksibilitas pendanaan dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal (Akhtar, 2025).

Penelitian sebelumnya oleh Aldoseri *et al.*, (2022); Houqe *et al.*, (2023); Khairunnizam, (2022); Suhandy & Rasyid, (2024) menunjukkan hubungan

negatif antara *dividend policy* dan *cash holding*. Meningkatnya rasio pembayaran dividen berkaitan dengan berkurangnya cadangan kas perusahaan. Perusahaan yang sangat berkomitmen untuk membagikan dividen cenderung lebih bergantung pada pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya, yang mengurangi motivasi untuk mempertahankan jumlah kas yang besar.

Dengan demikian, semakin besar dividen yang dibagikan, semakin kecil dana internal yang dimiliki perusahaan sehingga kecenderungan perusahaan untuk menggunakan pendanaan eksternal akan meningkat. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi tingkat *cash holding* perusahaan melalui perubahan ketersediaan dana internal.

H3: *Dividend Policy* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

4. *Dividend policy* mampu memediasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal untuk membiayai peluang investasi yang tersedia, sehingga ketersediaan kas yang memadai menjadi kebutuhan strategis yang tidak dapat diabaikan (Sari & Soekardan, 2022). *Dividend policy* hadir sebagai mekanisme yang menghubungkan *investment opportunity set* dengan *cash holding* melalui distribusi kas perusahaan, di mana perusahaan dengan *investment opportunity set* tinggi cenderung menetapkan pembayaran dividen yang lebih rendah guna mempertahankan

cadangan kas internal yang cukup untuk membiayai ekspansi (Nugraha & Madyan, 2022).

Penelitian sebelumnya oleh Cahyadi & Suganda, (2021); Diatmika *et al.*, (2025); Fitri *et al.*, (2024); Meidyna & Mertha, (2020); Sukarti *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy* dikarenakan perusahaan bertumbuh lebih memilih menahan laba daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran dividen pada perusahaan dengan *investment opportunity set* tinggi berdampak langsung pada peningkatan *cash holding* di perusahaan, karena kas yang seharusnya didistribusikan tetap tertahan dalam perusahaan sebagai cadangan pendanaan investasi (Maghfiroh *et al.*, 2022). Dengan demikian, *dividend policy* menjadi perantara pada hubungan *investment opportunity set* dan *cash holding*, di mana tingginya peluang investasi menekan kebijakan dividen yang pada akhirnya mendorong cadangan kas yang lebih besar di perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Aldoseri *et al.*, (2022); Houqe *et al.*, (2023); Khairunnizam, (2022); Suhandy & Rasyid, (2024) menunjukkan bahwa *dividend policy* yang rendah pada perusahaan bertumbuh justru memperburuk konflik keagenan akibat minimnya distribusi kas kepada pemegang saham memperbesar diskresi manajerial atas cadangan kas yang terakumulasi. Oleh karena itu, *dividend policy* tidak hanya mencerminkan keputusan distribusi laba melainkan sebagai perantara yang menentukan seberapa

besar *investment opportunity set* perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat *cash holding* di perusahaan.

H4: *Dividend Policy* mampu memediasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

5. *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Institutional ownership sebagai sarana pengawasan eksternal, yang menawarkan kemampuan analitis yang lebih baik serta motivasi yang kuat untuk secara konsisten memantau cara manajer menangani kebijakan kas. Pengawasan ini membantu membatasi tindakan-tindakan oportunistik dari para manajer yang mungkin terjadi akibat adanya hubungan antara *investment opportunity set* dan *cash holding* (Adha & Akmalia, 2023). Pemegang saham institusional yang memiliki porsi kepemilikan yang besar biasanya terlibat lebih aktif dalam mengawasi keputusan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan *cash holding* yang berlebihan, yang sering terjadi pada perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* tinggi (Liao *et al.*, 2024). Pengawasan yang menyeluruh ini mendorong transparansi dalam pengelolaan kas dan memungkinkan manajer untuk lebih bertanggung jawab secara ketat kepada pemegang saham atas setiap keputusan terkait penggunaan kas. Hal ini secara signifikan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya keputusan manajerial yang merugikan (Kusumawardani *et al.*, 2021).

Penelitian sebelumnya oleh Franciska & Trisnawati, (2022); Jiang *et al.*, (2021); Leony, (2025); Li, (2023); Louw, (2025) menunjukkan bahwa adanya *institutional ownership* yang signifikan membantu membatasi penumpukan kas yang tidak terpakai di perusahaan-perusahaan yang sedang berkembang. Pengawasan yang ketat ini memastikan bahwa kepentingan para manajer selaras dengan kepentingan pemegang saham dalam hal pengelolaan kas. Keselarasan kepentingan ini menjamin bahwa setiap keputusan terkait kepemilikan kas yang dipengaruhi oleh serangkaian peluang investasi yang signifikan memprioritaskan pemenuhan kebutuhan investasi produktif daripada sekadar menumpuk kas untuk tujuan oportunistik. Pengawasan ketat oleh *institutional ownership* dapat menjamin bahwa hubungan yang saling menguntungkan antara *investment opportunity set* dan *cash holding* dapat dikelola secara efektif dan difokuskan pada penciptaan nilai perusahaan bukan pada penimbunan kas yang melebihi kebutuhan investasi dan keperluan operasional yang sebenarnya.

H5: *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

6. *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Foreign ownership berperan sebagai sarana pengawasan eksternal, yang menggunakan standar tata kelola perusahaan yang lebih ketat serta praktik pemantauan yang lebih canggih dibandingkan dengan investor

domestik. Hal tersebut membantu mengurangi perilaku oportunistik para manajer yang dapat terjadi akibat adanya hubungan antara *investment opportunity set* dan *cash holding* (Neupane *et al.*, 2024). Investor asing yang memiliki porsi kepemilikan yang tinggi sering kali memperkenalkan standar tata kelola yang selaras dengan standar internasional yang menuntut akuntabilitas yang lebih besar atas semua kebijakan keuangan di perusahaan. Hal ini mencakup pengambilan keputusan terkait cadangan kas yang berlebihan di perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi (Rusdi *et al.*, 2021). Tingkat pengawasan yang ketat ini mendorong keterbukaan dalam pengelolaan kas dan mengharuskan para manajer untuk membenarkan setiap keputusan terkait penggunaan kas kepada pemegang saham secara lebih ketat sehingga secara signifikan mengurangi potensi penilaian manajerial yang merugikan (Couzoff *et al.*, 2022).

Penelitian sebelumnya oleh Chandra & Rahman, (2023); Chang *et al.*, (2024); Cui *et al.*, (2022); Firmansyah *et al.*, (2025); Giang, (2025) menunjukkan bahwa tingkat *foreign ownership* yang tinggi cenderung mengurangi *cash holding* yang bersifat diskresioner di perusahaan yang sedang berkembang. Pengawasan yang ketat memastikan kepentingan para manajer selaras dengan kepentingan pemegang saham dalam hal pengelolaan kas. Keselarasan kepentingan ini menjamin setiap keputusan untuk menahan kas yang dipengaruhi oleh *investment opportunity set* yang tinggi yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan investasi produktif bukan

sekadar menahan kas untuk tujuan oportunistik. Oleh karena itu, pengawasan ketat oleh *foreign ownership* menjamin bahwa hubungan yang menguntungkan antara *investment opportunity set* dan *cash holding* menjadi lebih teratur dan berfokus pada peningkatan nilai perusahaan bukan hanya untuk menimbun kas melebihi yang diperlukan.

H6: *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

7. *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Institutional ownership dalam struktur kepemilikan perusahaan berperan sebagai mekanisme pengawasan yang mendorong disiplin manajerial dalam pengambilan keputusan keuangan. *Institutional ownership* yang besar menekan manajemen agar lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen terutama ketika peluang investasi meningkat (Wirakusuma *et al.*, 2024). Kondisi tersebut membuat laba cenderung ditahan untuk mendukung pembiayaan internal namun pengawasan ketat memastikan kas tidak disalahgunakan atau ditimbun untuk kegiatan yang tidak produktif (Liao *et al.*, 2024). *Dividend policy* berperan sebagai penyeimbang antara kebutuhan investasi dan distribusi laba. Selain itu, pengawasan ini dapat mengurangi asimetri informasi serta potensi konflik kepentingan sehingga keputusan keuangan menjadi lebih efisien, stabil, dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan di tengah dinamika peluang investasi yang terus berubah (Pratiwi *et al.*, 2022).

Institutional ownership turut menentukan kebijakan kas melalui pengawasan terhadap keputusan operasional dan finansial manajemen. Tekanan dari *institutional ownership* mendorong efisiensi penggunaan kas sehingga perusahaan tidak menahan kas secara berlebihan (Efrinal & Ermawati, 2022). *Dividend policy* berperan sebagai pengendali yang memengaruhi keputusan penahanan kas agar tetap seimbang antara keputusan investasi dan distribusi laba (Vancin & Kirch, 2020). Pengawasan ini juga meningkatkan transparansi informasi sehingga ruang bagi manajer untuk menyimpan kas tanpa tujuan yang produktif menjadi lebih terbatas (Aksar *et al.*, 2022). Di sisi lain, fleksibilitas kas tetap dijaga untuk mendukung peluang investasi yang ada.

Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Anshori *et al.*, (2023); Chandra & Junita, (2021); Lajar & Marsudi, (2021); Napitupulu & Azzahra, (2024); Nurdiana & Purbowati, (2025) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *institutional ownership* tinggi mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap penggunaan kas perusahaan sehingga perusahaan cenderung mendistribusikan dividen yang lebih besar serta membatasi penggunaan dana untuk kepentingan manajerial yang tidak efisien. *Institutional ownership berperan* sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam mengurangi konflik keagenan dan mengarahkan pengambilan keputusan keuangan yang lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dengan pengawasan tersebut perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi mendorong manajer untuk menyeimbangkan kebutuhan pendanaan

investasi dengan pembayaran dividen yang optimal sehingga *dividend policy* menjadi pengendali jumlah kas yang ditahan perusahaan. Dengan demikian, *institutional ownership* memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding* melalui *dividend policy* karena keputusan penahanan kas lebih diarahkan untuk mendukung investasi produktif dan menjaga fleksibilitas keuangan perusahaan daripada untuk akumulasi kas yang berlebihan atau perilaku oportunistik manajemen.

H7: *Institutional Ownership* mampu memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

8. *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*

Foreign ownership dalam perusahaan umumnya melakukan mekanisme pengawasan yang lebih ketat dibandingkan investor domestik. Hal ini tercermin pada penerapan standar tata kelola internasional yang lebih disiplin, evaluasi kinerja keuangan yang lebih komprehensif serta ekspektasi yang tinggi terhadap efisiensi dalam penggunaan sumber daya perusahaan (Chandra & Rahman, 2023). Kondisi *investment opportunity set* yang meningkat pada perusahaan mendorong manajer untuk mengambil keputusan keuangan yang lebih terukur terutama dalam menentukan kebijakan dividen. Laba yang dihasilkan perusahaan tidak hanya ditahan untuk pembiayaan internal, akan tetapi harus mempertimbangkan kebutuhan distribusi kepada pemegang saham untuk menghindari penggunaan kas untuk hal yang tidak produktif (Sari & Paramita, 2025).

Dengan demikian, *dividend policy* berperan sebagai pengendali yang memastikan keseimbangan antara kebutuhan investasi dan tuntutan transparansi global sehingga keputusan keuangan menjadi lebih disiplin dan selaras dengan peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh pengawasan *foreign ownership* yang lebih intensif juga mempengaruhi kebijakan *cash holding* yang lebih efisien dan terkendali. Standar pelaporan internasional dan analisis kinerja yang lebih ketat menuntut perusahaan menjaga tingkat *cash holding* yang optimal untuk menghindari penumpukan kas yang tidak memberikan nilai tambah (Moin *et al.*, 2020). *Dividend policy* turut berperan sebagai mekanisme penyeimbang yang menekan kecenderungan manajer dalam menahan kas secara berlebihan pada saat *investment opportunity set* tinggi (Kusumaningtyas, 2022). Dalam kondisi ini, pengalokasian kas diarahkan pada proyek yang memiliki prospek paling menguntungkan dengan mempertahankan transparansi dan akuntabilitas yang tinggi.

Penelitian oleh Dewi & Anom, (2021); Effendi *et al.*, (2021); Finaldy *et al.*, (2025); Gayatri *et al.*, (2025); Ibrahim *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *foreign ownership* mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan dividen yang lebih tinggi melalui pengawasan yang lebih efektif dan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. *Foreign ownership* cenderung memastikan bahwa laba dan kas perusahaan tidak seluruhnya ditahan oleh manajemen dan tetap dialokasikan secara seimbang antara kebutuhan investasi dan pembayaran dividen saat *investment*

opportunity set meningkat. Pengawasan tersebut membatasi kecenderungan manajer untuk menahan kas secara berlebihan yang berpotensi menimbulkan konflik keagenan. Dengan demikian, *dividend policy* menjadi mekanisme yang memperkuat disiplin pengelolaan kas pada perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi sehingga *foreign ownership* memperkuat peran *dividend policy* dalam mengendalikan pengaruh *investment opportunity set* terhadap *cash holding* agar lebih efisien dan berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan.

H8: *Foreign Ownership* mampu memoderasi pengaruh tidak langsung *Investment Opportunity Set* terhadap *Cash Holding*