

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Keputusan keuangan merupakan pilar utama dalam menentukan nilai serta keberlangsungan jangka panjang suatu entitas bisnis. Secara umum, keputusan keuangan perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga area utama, yaitu keputusan investasi, pendanaan, dan dividen (Brigham & Houston, 2021). Dalam konteks keputusan investasi jangka pendek, pengelolaan kas atau *cash holding* memegang peranan yang sangat penting karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan kelangsungan operasional.

Kas terdiri dari uang tunai yang tersedia dan rekening giro. Di sisi lain, setara kas merupakan investasi yang sangat cair, berjangka pendek, dan dapat dengan segera diubah menjadi uang tunai dalam jumlah tertentu dengan risiko perubahan nilai yang minim. Kas didefinisikan sebagai aset yang sangat likuid, yang berarti bahwa ketersediaan uang tunai yang memadai, perusahaan tidak akan menghadapi masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Apabila perusahaan memiliki jumlah kas yang lebih banyak, maka tingkat likuiditasnya juga akan meningkat. Kas sangat penting karena perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditasnya. Namun, jika total kas yang dimiliki perusahaan terlalu banyak, ini juga akan memengaruhi tingkat likuiditas. Oleh karena itu, pendapatan yang diperoleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh ketersediaan jumlah kas yang ideal. *Cash holding* didasarkan pada

berbagai motif perusahaan dalam menyimpan kas, yang mencakup motif transaksi, motif pencegahan, motif spekulasi dan motif arbitrase (Audrey et al., 2023).

Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal menjadi dilema manajerial yang krusial. Di satu sisi, tingkat *cash holding* yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan, mengurangi risiko kesulitan likuiditas, serta membantu perusahaan menghindari kondisi *underinvestment*. Namun, di sisi lain, penahanan kas yang berlebihan dapat mengindikasikan inefisiensi karena kas merupakan aset non-produktif yang menimbulkan *opportunity cost* apabila tidak dialokasikan ke investasi yang menghasilkan nilai tambah. Oleh karena itu, manajer perusahaan perlu menentukan tingkat *cash holding* dengan tepat, sehingga penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan *cash holding* tetap relevan untuk dikaji.

Urgensi pengelolaan *cash holding* semakin terlihat pada periode ketidakstabilan ekonomi. Studi empiris menunjukkan bahwa pada saat krisis keuangan global, perusahaan cenderung meningkatkan tingkat *cash holding* sebagai respon terhadap meningkatnya ketidakpastian dan keterbatasan akses pendanaan eksternal. Rata-rata posisi *cash holding* perusahaan pada periode krisis keuangan mengalami peningkatan hingga mencapai 15,8% (Putri, 2021). Fenomena ini mengindikasikan bahwa *cash holding* berfungsi sebagai mekanisme perlindungan likuiditas dalam menghadapi tekanan ekonomi.

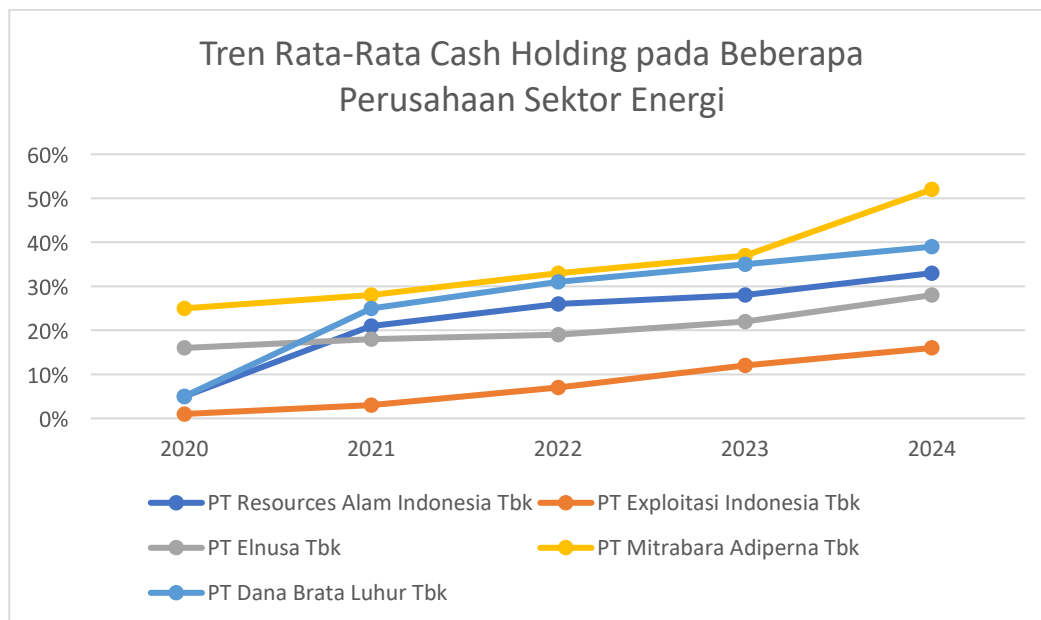
Di Indonesia, fenomena *cash holding* juga menunjukkan adanya variasi yang signifikan antar sektor. Secara umum, rata-rata *cash holding* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017–2021 tercatat sebesar 10,5% dari total aset (Juliani & Tu, 2022). Namun, pada sektor

energi, tingkat *cash holding* cenderung lebih tinggi. Rata-rata *cash holding* perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024 mencapai 19,3% (Yasminawati & Widiastuti, 2025). Perbedaan ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi memiliki kecenderungan menahan kas dalam jumlah yang lebih besar dibandingkan rata-rata perusahaan non-keuangan di Indonesia.

Perusahaan sektor energi dipilih sebagai unit analisis penelitian karena memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, khususnya sebagai kontributor pendapatan negara melalui ekspor sumber daya alam seperti batu bara dan migas (Irham et al., 2024). Seiring dengan menurunnya ketersediaan sumber daya alam serta meningkatnya tekanan lingkungan, pemerintah Indonesia mendorong percepatan transisi menuju energi baru dan terbarukan (EBT) melalui peningkatan bauran energi nasional (Kementrian ESDM, 2020). Namun, realisasi bauran energi hingga tahun 2023 masih didominasi oleh batu bara sebesar 40.46%, sementara kontribusi EBT baru mencapai 13.09%, dimana hal tersebut masih berada di bawah target yang ditetapkan sebanyak 17.87% (DEN, 2023).

Belum tercapainya target bauran energi tersebut disebabkan oleh berbagai kendala, antara lain peningkatan harga komoditas yang berdampak pada besarnya subsidi energi, serta hambatan teknis dan pembiayaan dalam pembangunan pembangkit listrik EBT (Kementrian ESDM, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa sektor energi menghadapi tekanan pembiayaan yang signifikan, sehingga perusahaan dituntut memiliki strategi keuangan yang *prudent*, khususnya dalam menjaga kecukupan likuiditas melalui kebijakan *cash holding*. Kondisi tekanan

pembiayaan dan ketidakpastian tersebut tercermin pada perilaku perusahaan sektor energi dalam menahan kas, yang dapat dilihat dari tren *cash holding* berikut:



Sumber : Bursa Efek Indonesia 2025 (www.idx.co.id) data diolah

Gambar 1.1

Tren Rata-rata *Cash Holding* pada Beberapa Perusahaan Sektor Energi

Tahun 2020 - 2024

Berdasarkan data perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, terlihat bahwa rata-rata *cash holding* perusahaan sektor energi menunjukkan tren peningkatan yang cukup signifikan. Pada tahun 2020, sebagian besar perusahaan masih menunjukkan tingkat *cash holding* yang relatif rendah hingga menengah, dengan kisaran antara sekitar 1% hingga 25%. PT Eksploitasi Indonesia Tbk mencatat tingkat *cash holding* terendah, yaitu sekitar 1%, sedangkan PT Mitrabara Adiperdana Tbk mencatat tingkat tertinggi, yaitu sekitar 25% pada tahun yang sama.

Memasuki tahun 2021, seluruh perusahaan menunjukkan peningkatan *cash holding*. PT Resources Alam Indonesia Tbk mengalami kenaikan dari sekitar 5% pada 2020 menjadi 20% pada 2021, sementara PT Dana Brata Luhur Tbk meningkat cukup tajam dari sekitar 4% menjadi 24%. Pada periode yang sama, PT Elnusa Tbk mencatat kenaikan moderat dari sekitar 15% menjadi 17%, sedangkan PT Eksploitasi Indonesia Tbk meningkat dari 1% menjadi sekitar 3%. PT Mitrabara Adiperdana Tbk juga menunjukkan kenaikan dari 25% menjadi sekitar 28%.

Pada tahun 2022, tren peningkatan *cash holding* masih berlanjut. PT Resources Alam Indonesia Tbk mencatat *cash holding* sekitar 25%, PT Dana Brata Luhur Tbk mencapai sekitar 30%, dan PT Elnusa Tbk berada pada kisaran 18–19%. Sementara itu, PT Eksploitasi Indonesia Tbk mengalami peningkatan menjadi sekitar 7%, dan PT Mitrabara Adiperdana Tbk terus meningkat hingga sekitar 32%. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin memperkuat posisi likuiditasnya pasca pandemi dan di tengah meningkatnya volatilitas harga energi global.

Pada tahun 2023, sebagian besar perusahaan kembali meningkatkan tingkat *cash holding*. PT Resources Alam Indonesia Tbk mencatat sekitar 28%, PT Dana Brata Luhur Tbk sekitar 34%, dan PT Elnusa Tbk sekitar 22%. PT Eksploitasi Indonesia Tbk juga mengalami kenaikan menjadi sekitar 12%, sedangkan PT Mitrabara Adiperdana Tbk mencapai sekitar 36%. Peningkatan ini mencerminkan sikap kehati-hatian perusahaan dalam mengelola kas di tengah ketidakpastian ekonomi global dan dinamika industri energi.

Puncak tingkat *cash holding* terjadi pada tahun 2024, di mana PT Mitrabara Adiperdana Tbk mencatat *cash holding* tertinggi sebesar sekitar 51%, diikuti oleh

PT Dana Brata Luhur Tbk sebesar sekitar 39% dan PT Resources Alam Indonesia Tbk sebesar sekitar 32%. PT Elnusa Tbk juga menunjukkan peningkatan hingga sekitar 28%, sementara PT Eksploitasi Indonesia Tbk meskipun berada pada tingkat yang lebih rendah, tetap mengalami kenaikan hingga sekitar 15%.

Peningkatan *cash holding* yang berkelanjutan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi cenderung menahan kas dalam jumlah yang relatif besar. Namun, di sisi lain, terdapat perbedaan tingkat *cash holding* yang cukup mencolok antar perusahaan meskipun berada dalam sektor industri yang sama dan menghadapi kondisi makroekonomi yang relatif serupa. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan *cash holding* tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi industri, tetapi juga oleh karakteristik keuangan internal masing-masing perusahaan.

Meskipun penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* telah banyak dilakukan, hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan temuan yang belum konsisten. Kondisi ini menimbulkan celah penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut. Pertama, *gap* konseptual muncul karena hasil penelitian empiris terdahulu mengenai pengaruh *net working capital*, *dividend payout*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* di berbagai sektor cenderung inkonsisten atau kontradiktif. Beberapa penelitian, menyatakan bahwa *net working capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*, yang menunjukkan bahwa semakin besar modal kerja bersih perusahaan maka semakin tinggi pula kas yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan menjaga likuiditas (Jannah & Priyanto, 2023; Maghfiroh et al., 2022; Mutmainah et al.,

2025). Namun, penelitian lain menemukan bahwa *net working capital* justru berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*, karena perusahaan dengan modal kerja tinggi dianggap memiliki aset lancar yang cukup sehingga tidak perlu menahan kas dalam jumlah besar (Romel & Ekadjaja, 2023; Widiyarti et al., 2024; Suhariyanti, 2023).

Perbedaan temuan juga terjadi pada variabel *dividend payout ratio*, di mana pada perusahaan sektor properti dan *real estate*, *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, yang menunjukkan bahwa perusahaan mempertahankan kas untuk menjamin stabilitas pembagian dividen dan menjaga likuiditas (Putri, 2021). Penelitian pada perusahaan manufaktur juga menemukan pengaruh positif antara *dividend payment* dan *cash holding*, yang mengindikasikan bahwa kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan manajemen dalam menahan kas (Mariana & Ibrahim, 2021). Di sisi lain, penelitian pada perusahaan sektor konstruksi menemukan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* tanpa menjelaskan arah pengaruhnya secara tegas (Ramadana & Agustina, 2023). Sementara itu, pada perusahaan manufaktur di Indonesia, *dividend payout ratio* juga terbukti signifikan, namun arah pengaruhnya tidak disebutkan (Trisanti & Lestari, 2022; Suhariyanti, 2023).

Perbedaan hasil juga terlihat pada variabel *growth opportunity*, di mana sebagian penelitian menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding* karena perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi membutuhkan cadangan kas untuk mendukung ekspansi dan investasi di masa depan (Trisanti & Lestari, 2022; Aryani & Wulandari, 2024; Widiyarti et al., 2024;

Devina, 2021; Monika et al., 2022). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, karena perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal dalam membiayai pertumbuhan usahanya (Simanjuntak & Yap, 2023; Tanjung et al., 2021; Ammanda et al., 2024; Sufiyati et al., 2022). Tidak konsisten hasil penelitian tersebut menandakan adanya *research gap* yang menunjukkan bahwa hubungan antara *net working capital*, *dividend payout ratio* dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* masih belum memberikan kesimpulan yang seragam.

Selain *gap* konseptual, penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya *gap* penelitian yang bersumber dari keterbatasan penelitian terdahulu, khususnya terkait pemilihan sektor dan periode penelitian. Dalam penelitian sebelumnya merekomendasikan agar penelitian selanjutnya mengkaji perusahaan pada sektor energi serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dari tiga tahun guna memperoleh hasil komprehensif dan mencerminkan kondisi jangka panjang perusahaan (Romel & Ekadjaja, 2023). Karakteristik sektor energi yang padat modal, memiliki volatilitas harga komoditas tinggi, serta menghadapi tekanan transisi energi menjadikan kebijakan *cash holding* sebagai keputusan yang semakin strategis dan relevan untuk diteliti.

Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu serta keterbatasan kajian pada sektor energi, maka penelitian ini penting untuk dilakukan guna menguji kembali pengaruh *net working capital*, *dividend payout ratio*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi

empiris dalam memperjelas hubungan antar variabel serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan pengelolaan kas yang optimal demi menjaga stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Tingginya tingkat *cash holding* yang dimiliki perusahaan menunjukkan adanya kecenderungan perusahaan menahan kas dalam jumlah besar. Kondisi ini berpotensi menimbulkan inefisiensi penggunaan dana serta *opportunity cost* akibat dana yang menganggur. Dengan demikian, diperlukan kajian lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi tingginya *cash holding* perusahaan. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Bagaimana *net working capital*, *dividend payout ratio*, *growth opportunity*, dan *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Net working capital*, *dividend payout ratio*, *growth opportunity*, dan *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek.
2. Pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan tidak hanya bermanfaat bagi pengembangan ilmu, tetapi juga memiliki manfaat dari sisi praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

1.4.1 Kegunaan Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan serta sumber referensi untuk pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding* pada perusahaan. Selain itu, temuan dari penelitian ini juga dapat berfungsi sebagai referensi empiris bagi akademisi maupun peneliti selanjutnya untuk mengkaji lebih lanjut hubungan antara *net working capital*, *dividend payout ratio*, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan *cash holding*.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1.4.2.1 Penulis

Untuk penulis, penelitian ini berfungsi sebagai sarana untuk meningkatkan pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh *net working capital*, *dividend payout ratio*, dan *growth opportunity* terhadap *cash holding*, serta melatih kemampuan penulis dalam menerapkan teori ke dalam praktik penelitian empiris.

1.4.2.2 Investor

Untuk para investor, temuan dalam penelitian ini bisa menjadi acuan dalam mengambil keputusan terkait investasi, terutama dalam mengevaluasi kebijakan *cash holding* perusahaan sektor energi sebagai salah satu indikator kehati-hatian dan strategi manajemen keuangan Perusahaan.

1.4.2.3 Perusahaan

Untuk perusahaan, temuan dari penelitian ini dapat memberikan saran dalam menyusun kebijakan pengelolaan kas yang lebih efektif dan efisien, sehingga perusahaan dapat menjaga keseimbangan antara kebutuhan likuiditas dan optimalisasi penggunaan dana untuk mendukung kinerja keuangan yang berkelanjutan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sektor energi sebagai objek

penelitian didasarkan pada peran penting sektor ini dalam mendukung perekonomian nasional serta dinamika pengelolaan kas yang cukup tinggi akibat fluktuasi harga komoditas energi dan kebijakan transisi energi.

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini berlangsung mulai September 2025 hingga April 2026, untuk lebih lengkapnya mengenai jadwal penelitian terlampir (Lampiran 1).