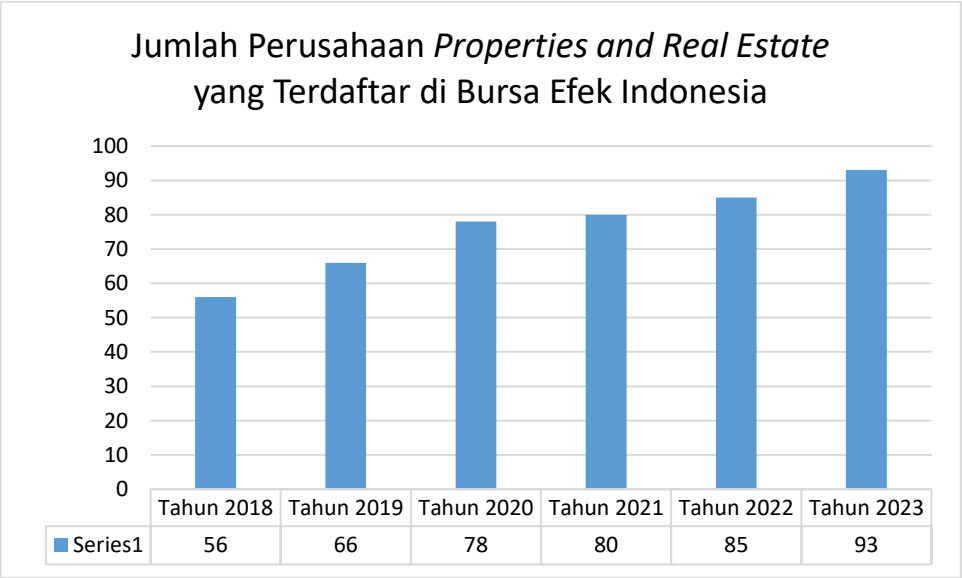
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

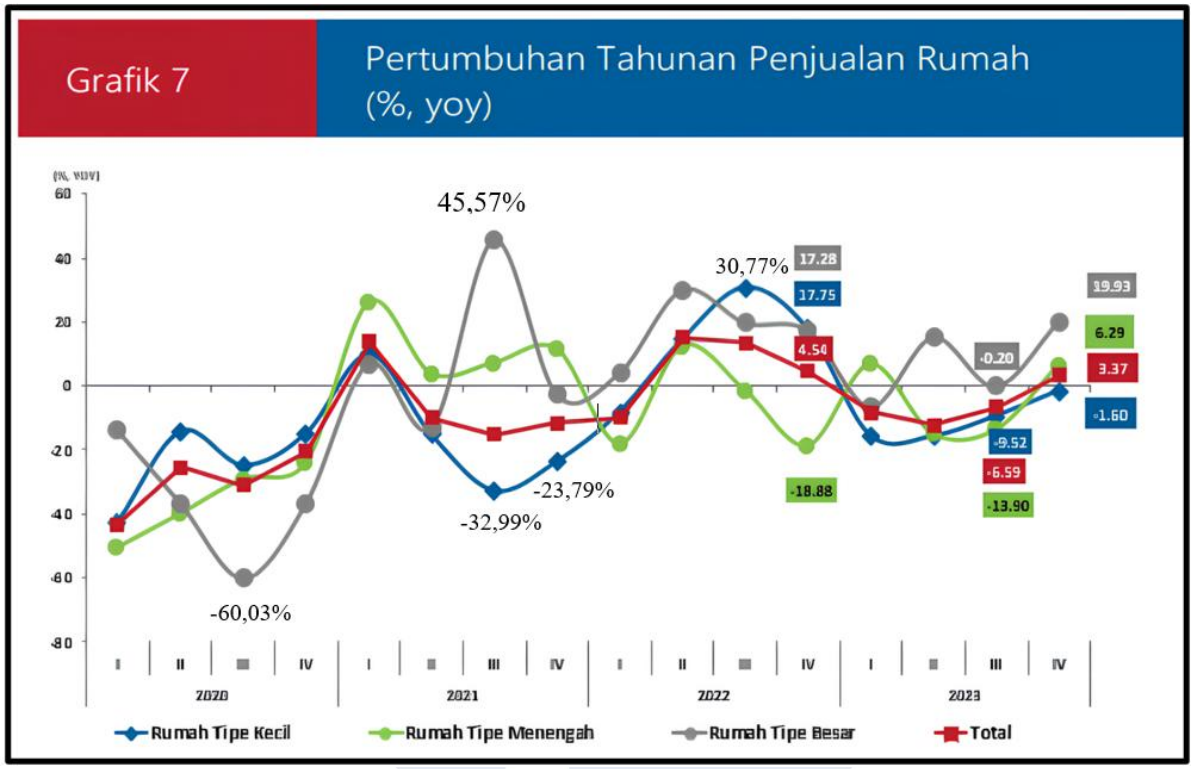
Indonesia merupakan salah satu negara yang memiliki laju pertumbuhan penduduk yang cukup tinggi. Berdasarkan laporan dari *worldmeter* tahun 2025, "populasi penduduk Indonesia menempati peringkat keempat setelah Amerika Serikat sebagai negara dengan jumlah penduduk terbanyak di dunia, yaitu 283,49 juta jiwa. Untuk peringkat pertama dengan populasi terbanyak yaitu India dengan 1,45 miliar jiwa, kemudian China dengan 1,42 miliar jiwa, dan Amerika Sertikat 345,43 juta jiwa". Semakin besar populasi suatu negara, semakin besar juga permintaan akan kebutuhan tempat tinggal karena properti merupakan suatu kebutuhan pokok masyarakat. Kebutuhan pokok masyarakat terdiri dari sandang (pakaian), pangan (makanan), dan papan (tempat tinggal) yang penting untuk dipenuhi guna keberlangsungan hidup. *Property* merupakan kebutuhan dasar, sehingga industri ini memiliki prospek pertumbuhan yang stabil dan berkelanjutan. Semakin banyak populasi, semakin tinggi juga permintaan terhadap perumahan, sehingga perusahaan properti memiliki peluang besar untuk berkembang dan berinovasi dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan di industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan *Properties and Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2018-2023

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Gambar 1.1 menunjukkan peningkatan jumlah perusahaan *properties and real estate* yang terdaftar pada BEI. Pada tahun 2021 terjadi peningkatan sebanyak 2 perusahaan dari tahun sebelumnya, kemudian mengalami peningkatan kembali di tahun 2022 menjadi 85 perusahaan yang artinya meningkat sebanyak 6% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2023 terjadi peningkatan sebanyak 9% dari tahun sebelumnya menjadi 93 perusahaan *properties and real estate* yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa industri *properties and real estate* memiliki peluang untuk bertumbuh.



Gambar 1. 2 Pertumbuhan Tahunan Penjualan Rumah (% yoy)

Sumber: Bank Indonesia (2023)

Gambar 1.2 menunjukkan pertumbuhan penjualan yang fluktuatif dari berbagai tipe rumah yang diklasifikasikan oleh Bank Indonesia. Tipe rumah tersebut diklasifikasikan menurut luas bangunan, rumah tipe kecil atau sederhana (luas bangunan sampai dengan 36 m^2), rumah tipe menengah (luas bangunan lebih dari 36 m^2 sampai dengan 70 m^2), dan rumah tipe besar (luas bangunan lebih dari 70 m^2). Pada tahun 2020 seluruh penjualan rumah menunjukkan angka pertumbuhan dibawah 0 (nol), yang artinya penjualan rumah mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Pada tahun 2021 rumah tipe kecil mengalami peningkatan di kuartal 1 dan sempat mengalami penurunan pada kuartal 3 hingga 32,99%, kemudian kembali mengalami peningkatan hingga kuartal 3 tahun 2022 yang mencapai 30,77%, kemudian di kuartal 1 tahun 2023 rumah tipe kecil kembali mengalami penurunan hingga berada pada angka pertumbuhan dibawah 0 (nol) dan mulai meningkat hingga kuartal 4 yang meskipun masih minus tapi tingkat penurunannya mulai berkurang, yaitu turun sebesar 1,60%.

Penjualan dengan tipe menengah yang dilambangkan dengan warna hijau pada gambar 1.2 menunjukkan pada tahun 2021 cenderung mengalami peningkatan dibanding 2020, namun pada kuartal 4 tahun 2022 mengalami penurunan yang menunjukkan angka pertumbuhan dibawah 0 (nol), yaitu turun sebesar 18,88%. Kemudian, pada kuartal 1 tahun 2023, rumah tipe menengah kembali mengalami peningkatan, namun pada kuartal 2 hingga 3 mengalami penurunan hingga 9,52% dan pada kuartal 4 mulai meningkat yang menunjukkan peningkatan sebesar 6,29% dari tahun sebelumnya. Sedangkan untuk rumah tipe besar mengalami fluktuatif yang cukup signifikan, terlebih pada kuartal 3 tahun 2021, penjualan tersebut meningkat sebesar 45,57% dan sampai dengan tahun 2022 rumah tipe besar tersebut masih menunjukkan pertumbuhan positif hingga 17,28% dari tahun sebelumnya. Pada kuartal 1 tahun 2023, rumah tipe besar sempat mengalami penurunan yang menunjukkan angka dibawah 0 (nol), dan kemudian sampai dengan kuartal 4 tahun 2023, kembali mengalami peningkatan yang ditujukan dengan pertumbuhan sebesar 19,93% dari tahun sebelumnya.

Menurut Citradi (2020), "PSBB membuat permintaan terhadap rumah menurun, hal ini semakin membebani kinerja keuangan para emiten properti. Penurunan penjualan membuat laba menjadi tergerus. Penurunan penjualan juga mengakibatkan penerimaan kas berkurang dan arus kas pun terganggu, masalah likuiditas juga ikut menjerat pada industri ini". Grahadyarini (2020) juga menyatakan, "konsultan properti *Colliers International* Indonesia merilis, hampir semua usaha properti komersial, yakni perkantoran, hotel, dan mal merosot akibat pandemi Covid-19. Dari sisi suplai, beberapa proyek baru ditunda dan penyelesaian proyek yang sedang dibangun mengalami keterlambatan. Pandemi Covid-19 menekan industri properti. Sejumlah proyek properti tertunda, penyerapan pasar melorot, sedangkan arus kas perusahaan macet". Hal tersebut didukung dengan pernyataan Ketua Umum Asosiasi Pengembang Perumahan dan Permukiman Seluruh Indonesia (Apersi) Junaidi Abdillah (2020), "pengembang hunian bersubsidi terancam kolaps karena arus kas yang tidak stabil akibat dampak pandemi. Junaidi juga mengatakan bahwa sebagian pengembang juga hanya mampu mengendalikan arus kasnya hingga 1 bulan ke depan. Kondisi tersebut

terjadi lantaran penjualan properti melesu mengingat masyarakat menahan daya belinya untuk sementara waktu. Pengeluaran perusahaan juga terus berjalan sehingga mengakibatkan arus kas di sektor ini menjadi tidak seimbang, ada yang tidak bisa bayar bunga, bayar gaji, dan pembayaran terkait pembangunan" (Budhiman, I., 2020).

Pada tahun 2021, arus kas perusahaan *properties and real estate* mulai pulih berkat adanya insentif Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN DTP). Hal ini didukung dengan pernyataan Nugraha (2021), "pemerintah melakukan kebijakan insentif Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sektor properti hingga akhir 2021 melalui PMK Nomor 103/PMK.010/2021 yang diharapkan mampu meningkatkan daya beli masyarakat dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Insentif PPN 100% untuk rumah hingga Rp 2 miliar, dan 50% untuk unit Rp 2–5 miliar". Kebijakan insentif PPN mampu meningkatkan penjualan, memperbaiki likuiditas pengembang, dan mendorong pertumbuhan sektor *properties and real estate*, sehingga mampu meningkatkan arus kas sektor properti, hal ini ditunjukan dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan pada kuartal 1 tahun 2021 yang tertera pada gambar 1.2. Hal ini didukung dengan pernyataan Perbongso dalam artikel publikasi Pefindo (2021), "berdasarkan insentif PPN dari pemerintah dan peraturan BI No 23/2/PBI/2021 tentang relaksasi *Loan to Value* (LTV), yang memungkinkan bank memberikan kredit dengan uang muka 0% tentunya mempermudah pembelian rumah karena dana pinjaman dari bank dapat dicairkan lebih cepat kepada pengembang, tidak lagi menunggu 30% setelah AJB (Akta Jual Beli) dan sisanya berdasarkan progres konstruksi seperti sebelumnya. Sehingga, mendorong peningkatan penjualan properti, yang berdampak langsung pada meningkatnya penerimaan kas dari aktivitas operasional dan mampu memperbaiki arus kas sektor properti".

Pada tahun 2022, sektor properti menghadapi kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI) menjadi 5,50%. Secara umum, kenaikan suku bunga berpotensi menekan permintaan pasar dan memengaruhi arus kas industri properti. Namun, kondisi tersebut menunjukkan adanya tanda-tanda pemulihan yang signifikan. Hal

tersebut tercermin pada gambar 1.2 yang menunjukkan penjualan rumah pada kuartal 1 tahun 2022 sempat berada dibawah titik 0, yang artinya pertumbuhan penjualan rumah mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Namun, pada kuartal berikutnya grafik penjualan rumah menunjukan peningkatan pertumbuhan pejualan. Meskipun terjadi kenaikan tingkat suku bunga, permintaan terhadap properti tetap mengalami peningkatan karena suku bunga KPR dan KPA di pasar masih relatif stabil bahkan menurun (7,7% secara rata-rata dari yang semula 8,3% pada tahun 2021) dan berkat adanya kebijakan pemerintah terkait PPN DTP dan kebijakan *down payment* (DP) 0% atau *loan to value* (LTV) sampai dengan 100% yang diperpanjang hingga 31 Desember 2023, membuat permintaan akan *property* meningkat. Hal ini didukung dengan pernyataan Marine Novita sebagai *Country Manager* Rumah.com yang menjelaskan, "pasar properti nasional menunjukkan tren yang terus membaik pada tahun 2022. Kenaikan harga properti meningkat lebih pesat dibanding tahun sebelumnya, demikian pula permintaan pasar yang meningkat sebesar 16,4% secara tahunan. Indikasi positif pasar properti yang dilihat dari permintaan pasar menunjukkan pada tahun 2022 kuartal ketiga terjadi kenaikan yang cukup pesat sebesar 9,2% sehingga laba yang dihasilkan emiten *property* meningkat dan mampu memperkuat arus kas" (Wire, 2022). Hal tersebut sesuai dengan gambar 1.2 yang menunjukkan peningkatan pertumbuhan penjualan rumah secara total sepanjang tahun 2022.

"Pada tahun 2023, pertumbuhan ekonomi di Indonesia memberikan dampak positif bagi sektor *property*. Meskipun tingkat suku bunga mengalami kenaikan yang semula 5,75% menjadi 6% pada bulan Oktober 2023, sektor properti tetap menjadi primadona. Permintaan properti tetap kuat karena kebutuhan hunian dan properti komersial yang tinggi, serta masyarakat melihat properti sebagai investasi untuk melindungi nilai aset dari inflasi" (Dahono, 2023). Namun, kenaikan suku bunga berdampak terhadap arus kas perusahaan properti. Berdasarkan pernyataan dari *Director of Capital Market dan Investment Services* Colliers Artherton, "kombinasi tingkat suku bunga yang lebih tinggi, serta tingkat kapitalisasi yang lebih tinggi telah mengakibatkan emiten *property* memiliki arus kas yang tidak stabil dan cenderung rendah bahkan negatif. Hal ini mencerminkan tekanan

likuiditas yang dialami oleh para pengembang akibat meningkatnya beban biaya pendanaan" (Grahadyarini, 2023). Berdasarkan pernyataan konsultan properti yaitu Syarifah Syaukat, "kenaikan suku bunga acuan juga berdampak pada kenaikan suku bunga KPR, dari rata-rata 7,50% pada Juli menjadi 8,25% pada Agustus 2023" (Sari, A., 2023). Namun demikian untuk mengatasi dampak ini, pemerintah memberikan insentif seperti relaksasi *Loan to Value* (LTV) hingga 100% dan diskon PPN 100% untuk pembelian rumah dengan harga maksimal Rp5 miliar yang diserahterimakan antara 1 November 2023 – 30 Juni 2024 (PMK 120/2023). Insentif ini membantu meningkatkan KPR, mempercepat transaksi properti, serta menjaga likuiditas dan arus kas para pengembang di tengah fluktuasi suku bunga. Hal ini sesuai dengan gambar 1.2, yang pada awal tahun 2023 penjualan rumah secara total mengalami kontraksi pertumbuhan di bawah 0%, namun memasuki kuartal IV tahun 2023, terjadi pemulihan dengan pertumbuhan mencapai 3,37%.

Hingga saat ini pemerintah masih memberikan dukungan kepada sektor properti melalui berbagai kebijakan insentif fiskal. Salah satu bentuk dukungan tersebut adalah dengan diterbitkannya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 13 Tahun 2025, yang memperpanjang insentif Pajak Pertambahan Nilai Ditanggung Pemerintah (PPN-DTP) bagi penyerahan rumah tapak dan satuan rumah susun. Berdasarkan PMK tersebut, penyerahan yang dilakukan pada periode 1 Januari hingga 30 Juni 2025 akan mendapatkan insentif PPN-DTP sebesar 100% atas PPN terutang untuk bagian harga jual hingga Rp2 miliar, dengan ketentuan harga jual maksimal Rp5 miliar. Sementara itu, untuk penyerahan yang dilakukan pada periode 1 Juli hingga 31 Desember 2025, insentif yang diberikan sebesar 50% dari PPN terutang dengan ketentuan yang sama. Kebijakan ini menunjukkan komitmen pemerintah dalam mendorong pertumbuhan sektor properti sebagai salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Pemerintah Indonesia memberikan perhatian khusus pada sektor *properties and real estate* dikarenakan memiliki kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dan sektor properti juga memiliki peran penting dalam perputaran arus kas negara. Hal ini didukung dengan pernyataan Menteri Koordinator Perekonomian

Republik Indonesia, Airlangga (2023), "sektor properti mempunyai sumbangan dan *multiplier-effect* yang besar dalam perekonomian nasional, di mana kontribusi terhadap PDB sebesar 14-16%, dan kontribusi terhadap penerimaan perpajakan sekitar 9,3% atau sebesar Rp185 triliun per tahun, serta menyumbang ke penerimaan daerah (PAD) sebesar Rp92 Triliun atau sekitar 31,9% dari PAD Pemerintah Provinsi dan Pemerintah Kabupaten/ Kota. Sektor properti juga telah mampu menyerap 13,8 juta tenaga kerja per tahun atau sekitar 10,2% dari total lapangan kerja pada tahun 2022".

Berdasarkan Direktorat Jenderal Strategi Ekonomi dan Fiskal, penerimaan pemerintah dari sektor properti terdiri atas penerimaan dari tingkat pusat mencakup PPh final atas persewaan tanah dan bangunan sebesar 10% dari penghasilan bruto, serta PPh final atas jasa konstruksi yang tarifnya bervariasi sesuai klasifikasi usaha. Selain itu, ada PPh Pasal 23 sebesar 2% atas jasa seperti sewa non-bangunan dan manajemen properti, serta PPN dan PPnBM yang dikenakan atas penyerahan properti kena pajak dan properti mewah. PPN juga dikenakan atas sewa ruangan oleh Pengusaha Kena Pajak sebesar 11%. PPh Pasal 22 sebesar 1% berlaku untuk penjualan properti sangat mewah, dan PPh final atas pengalihan hak atas tanah dan/atau bangunan dikenakan sebesar 2,5% dari nilai transaksi. Pemerintah pusat juga memungut PPN atas kegiatan membangun sendiri (KMS), dengan tarif 11% dari 20% biaya pembangunan, serta PBB-P3 untuk lahan sektor perkebunan, perhutanan, dan pertambangan. Sementara itu, penerimaan daerah berasal dari PBB-P2 atas kepemilikan tanah dan bangunan dengan tarif maksimal 0,3% dari NJOP, BPHTB sebesar 5% dari nilai perolehan setelah dikurangi nilai tidak kena pajak, serta retribusi dari Izin Mendirikan Bangunan (IMB) atau Persetujuan Bangunan Gedung (PBG). Hal ini menunjukkan bahwa sektor properti merupakan sumber penerimaan strategis negara.

Meskipun memiliki kontribusi besar, perusahaan *properties and real estate* memiliki karakteristik bisnis yang kompleks dan berbeda dibandingkan industri lainnya, terutama dari sisi arus kas. Hal ini karena perusahaan properti menjalankan proyek jangka panjang yang membutuhkan investasi besar di awal, sedangkan arus

kas masuk baru akan diperoleh ketika unit properti berhasil terjual. Hal ini menyebabkan ketidakseimbangan antara arus kas masuk dan keluar, sehingga manajemen kas menjadi sangat penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan.

Tabel 1. 1 Rata-rata *Cash Holding* Industri *Properties&Real Estate*

Tahun	Rata-rata		
	Kas&Setara Kas	Aset	Cash Holding
2020	607.472.818.126,86	6.703.366.058.199,51	5,81%
2021	621.189.187.275,93	6.671.082.287.458,39	6,88%
2022	633.063.391.943,39	6.497.189.090.399,76	7,27%
2023	552.078.842.707,33	5.982.568.691.889,42	7,19%

Sumber: Idx.co.id

Tabel 1.1 merupakan tabel rata-rata *cash holding* perusahaan *properties and real estate* pada tahun 2020 – 2023. Tren *cash holding* ini berkaitan dengan fluktuasi pertumbuhan penjualan rumah yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, di mana sektor properti sempat mengalami tekanan akibat pandemi COVID-19, kebijakan suku bunga, serta insentif pemerintah seperti PPN DTP dan relaksasi *Loan to Value* (*LTV*). Pada tahun 2021, rata-rata *cash holding* perusahaan *properties and real estate* meningkat sebesar 18,34% menjadi 6,88% dengan rata-rata kas sebesar Rp621 miliar, yang menunjukkan bahwa sektor ini masih dalam tahap pemulihan dari pandemi, rata-rata kas perusahaan meningkat berkat insentif PPN DTP. Ketidakpastian pemulihan ekonomi membuat banyak pengembang lebih berhati-hati dalam ekspansi, dan memilih untuk menahan kas guna menjaga likuiditas menghadapi risiko pandemi dan pemulihan yang tidak merata. Pada tahun 2022, meskipun suku bunga BI meningkat, rata-rata *cash holding* perusahaan menjadi 7,27% dan kas setara kas meningkat sebesar 1,91% dari tahun sebelumnya. Hal ini terjadi karena suku bunga KPR dipasar tidak langsung meningkat sehingga permintaan pasar terhadap *property* masih tetap tinggi, selain itu juga terdapat insentif PPN DTP dan *LTV* 100% dari pemerintah. Sehingga, hal tersebut mampu meningkatkan rata-rata *cash holding* perusahaan. Pada tahun 2023, *cash holding* mengalami penurunan sebesar 1,10% menjadi 7,19% dengan rata-rata kas dan setara kas sebesar Rp552 miliar. Penurunan tersebut terjadi karena tingkat suku

bunga sepanjang tahun tersebut mengalami peningkatan sebanyak dua kali sebesar 25 basis poin pada Januari dan Oktober 2023 yang mencapai level 6% pada akhir tahun. Kenaikan ini mulai memberikan tekanan nyata terhadap perusahaan *properties and real estate*, yang tercermin dari penurunan penjualan rumah pada tahun 2023 meskipun insentif pemerintah masih berlaku. Hal ini sesuai dengan pertumbuhan penjualan pada gambar 1.2 yang menunjukkan bahwa awal tahun 2023, secara keseluruhan pertumbuhan penjualan rumah menunjukkan penurunan, namun kembali meningkat hingga kuartal IV tahun 2023 karena insentif pemerintah yang masih memberlakukan *LTV* 100% dan memberlakukan kembali PPN DTP.

Perkembangan penjualan rumah yang fluktuatif ini mencerminkan dinamika sektor properti yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, termasuk kebijakan suku bunga, inflasi, serta daya beli masyarakat. Hal tersebut tentunya berdampak langsung pada arus kas perusahaan, mengingat pendapatan dari penjualan properti tidak selalu stabil. Oleh karena itu, kas menjadi aspek penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan properti, terutama dalam menjaga keberlanjutan operasional dalam mengantisipasi perubahan pasar. "Kas mencakup uang tunai, cek, wesel, serta uang yang tersedia atau disimpan di bank dan lembaga penyimpanan lainnya" (Weygandt *et al*., 2022). Menurut PSAK 207 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2024), "kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat segera dikonversi menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan". Kas dan setara kas diantaranya adalah, deposito berjangka yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari 3 bulan, investasi jangka pendek dalam jangka waktu 3 bulan, cek, surat berharga jangka pendek (obligasi pemerintah atau komersial paper yang memiliki jatuh tempo kurang dari 3 bulan), dan lainnya. Menurut Marfuah dan Zulhilmi (2015) dalam Sean dan Nugroho (2022), "*cash holding* adalah rasio keuangan yang dihitung dengan membandingkan jumlah kas dan setara kas perusahaan dengan total aset, yang menunjukan besarnya dana likuid (aset yang mudah diubah menjadi uang tunai) yang dipertahankan perusahaan untuk mendukung kebutuhan operasionalnya".

Menurut Astuti *et al*. (2020), "kas memiliki peran penting dalam perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasional dan juga investasi, dengan kas yang cukup juga perusahaan mampu membayar tagihannya secara tepat waktu". "Ketersediaan kas penting dalam transaksional karena dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dimana salah satunya adalah untuk pembiayaan hal-hal yang tak terduga (*unexpected expenses*)" (Abbas *et al*., 2020). Menurut Putri dan Suhendah (2021), "*Cash holdings* penting dalam suatu perusahaan karena dapat digunakan untuk melakukan pembelian saham, dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan investasi untuk perusahaan, atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan".

Sejalan dengan pendapat tersebut, penulis juga berpendapat bahwa ketersediaan kas memiliki peran yang penting dalam menjaga keberlanjutan operasional perusahaan seperti dalam memenuhi kewajiban perusahaan dengan membayar cicilan pokok dan bunga tepat waktu guna menjaga reputasi keuangan yang baik. Memiliki *cash holding* yang cukup sangat penting bagi perusahaan, hal ini karena dengan memiliki kas yang cukup perusahaan dapat melakukan ekspansi dengan membeli lahan strategis untuk pengembangan proyek baru, seperti perumahan, pusat perbelanjaan, atau kawasan industri. Proyek baru ini berpotensi meningkatkan pendapatan perusahaan, peningkatan pendapatan yang diimbangi dengan penerapan efisiensi biaya seperti biaya perolehan tanah yang lebih murah membuat *cogs* perusahaan lebih rendah, sehingga laba perusahaan akan meningkat. Dengan adanya kecukupan kas dan saldo *retained earnings*, perusahaan dapat membagikan dividen secara konsisten kepada pemegang saham yang tentunya akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham akan naik. Saat harga saham naik, perusahaan dapat memanfaatkan momentum tersebut untuk melakukan aksi korporasi dengan menerbitkan saham baru pada harga yang lebih tinggi.

Cash holding yang cukup juga penting bagi investor dan kreditor. Dengan *cash holding* yang cukup dan *retained earnings* yang cukup, maka investor akan mendapatkan imbal hasil yang stabil atau meningkat berupa dividen dari suatu

perusahaan. Dividen yang cenderung stabil membuat investor tertarik membeli saham, sehingga meningkatkan permintaan di pasar. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham cenderung naik, yang pada akhirnya memberikan *capital gain* bagi investor.

Cash holding yang cukup juga penting bagi kreditor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi untuk memenuhi kewajiban keuangan, termasuk pembayaran bunga dan pokok utang tepat waktu. Dengan kas yang memadai, risiko gagal bayar dapat diminimalkan. Selain itu, kondisi keuangan yang stabil juga meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, sehingga kreditor bersedia untuk memberikan pinjaman.

Industri *properties and real estate* memerlukan perhatian khusus terhadap *cash holding* karena sifat bisnisnya yang memiliki siklus yang relatif panjang (lebih dari 1 tahun) dan membutuhkan modal besar. Properti yang ditawarkan dalam industri ini diantaranya, rumah, apartemen, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan kawasan industri yang sifatnya tidak likuid, sehingga sulit dijual cepat. Proses pengembangannya sendiri memerlukan waktu yang panjang dan modal besar. Dimulai dari pembebasan lahan, yang melibatkan negosiasi dengan banyak pihak serta perizinan dari pemerintah. Setelah lahan diperoleh, perusahaan harus melalui tahap perencanaan dan pembangunan, termasuk desain arsitektur, pemilihan bahan bangunan, konstruksi, hingga penyediaan infrastruktur pendukung. Seluruh proses ini bisa memakan waktu lebih dari satu tahun. Harga properti juga dapat mengalami fluktuasi apabila keadaan pasar tidak stabil dan adanya kebijakan pemerintah seperti kenaikan suku bunga, sehingga memiliki kecukupan kas dapat membantu perusahaan *properties and real estate* untuk bertahan dan beradaptasi dengan perubahan kondisi pasar tanpa harus menjual *inventory* berupa lahan dan bangunan dengan harga yang mungkin lebih rendah dari nilai pasar.

Salah satu contoh perusahaan yang berhasil melakukan manajemen kas secara optimal adalah PT. Ciputra Development Tbk (CTRA). Berdasarkan *annual report* CTRA tahun 2021, “pada tahun 2021, pendapatan perusahaan meningkat

20,6% menjadi Rp9.729,7 miliar, didorong oleh penjualan residensial dan pendapatan usaha. Segmen residensial naik 21,8%, terutama dari penjualan rumah, ruko, kaveling tanah, apartemen, dan kantor. Pendapatan usaha juga mengalami pertumbuhan, dengan peningkatan signifikan pada rumah sakit akibat layanan COVID-19, serta hotel dan perkantoran yang mulai pulih, sehingga laba bersih tumbuh 31,4% menjadi Rp1.735,3. Perseroan juga mencatat penerimaan kas dari aktivitas operasi yang meningkat sebesar Rp2.433,7 miliar menjadi Rp3.647,3 miliar. Kenaikan ini didorong oleh peningkatan penerimaan dari pembeli serta efisiensi pengeluaran operasional, termasuk penurunan pembayaran kepada kontraktor dan beban gaji. Dari sisi investasi, arus kas yang digunakan meningkat 31,2% menjadi Rp1.100,0 miliar, terutama karena investasi pada PT Metropolitan Land Tbk, akuisisi anak perusahaan, dan pembelian tanah di Jakarta dan Jawa Timur. Sementara itu, arus kas dari aktivitas pendanaan menunjukkan penggunaan kas sebesar Rp678,3 miliar, dipengaruhi oleh pembayaran hutang dan dividen, meskipun terjadi penarikan hutang baru dan penerbitan wesel bayar. Secara keseluruhan, CTRA mencatat surplus arus kas sebesar Rp1.869,0 miliar, sehingga saldo kas dan setara kas akhir tahun 2021 mencapai Rp7.161,6 miliar (meningkat sebesar 35,7%) dari Rp5.275,7 miliar di 2020".

"Didukung kinerja keuangan solid dan arus kas yang kuat pada 2021, PT Ciputra Development Tbk terus berekspansi, termasuk mengakuisisi 15% saham Metropolitan Land Tbk pada akhir Oktober 2021. Melalui PT Citra Gelora Raya, Ciputra bekerja sama dengan PT Sentul City Tbk untuk mengembangkan proyek properti ratusan hektar di Sentul, mencakup rumah tapak, apartemen, mal, hotel, dan area komersial. Perjanjian kerja sama ditandatangani pada 26 November 2021, dengan target peluncuran pada Semester II 2022" (Alexander dan Bahfein, 2021).

Pada akhir tahun 2022, kas dan setara kas CTRA naik sebesar 26,3% menjadi Rp9.050,1 miliar dari tahun sebelumnya yaitu Rp7.161,6 miliar. Hal ini terjadi karena pada tahun 2022, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi naik 3,7% menjadi Rp3.759,3 miliar, lantaran adanya kenaikan penerimaan dari pembeli sebesar Rp187,1 miliar, yang diikuti oleh penurunan pembayaran kepada kontraktor

(turun Rp95,5 miliar). Sementara itu, kas bersih yang digunakan untuk aktivitas investasi turun 33% menjadi Rp722,4 miliar, seiring menurunnya investasi pada entitas asosiasi, akuisisi anak perusahaan, dan belanja modal, meskipun terdapat kenaikan uang muka pembelian tanah serta penurunan hasil penjualan aset. Untuk aktivitas pendanaan, kas keluar naik 72,4% menjadi Rp1.169,6 miliar akibat turunnya penarikan utang dan penerbitan wesel bayar, serta meningkatnya pembayaran dividen. Sehingga, dengan arus kas yang kuat membuat CTRA terus melakukan ekspansi. Hal ini didukung dengan pernyataan Soenarso (2023), "pada tahun 2022, PT Ciputra Development Tbk (CTRA) mencatat pertumbuhan laba bersih 7,51% menjadi Rp 1,86 triliun, meskipun pendapatan turun 6,17% *YoY* menjadi Rp 9,12 triliun. Penurunan ini terutama disebabkan oleh melemahnya penjualan perkantoran dan apartemen. Namun, efisiensi operasional dan perbaikan margin berhasil menjaga profitabilitas perusahaan. Dengan arus kas yang kuat membuat CTRA membagikan dividen tunai Rp 259,49 miliar atau Rp 14 per saham dan CTRA menargetkan marketing sales Rp 8,9 triliun pada 2023 dan terus melakukan ekspansi melalui peluncuran proyek baru di Serpong, Sentul, dan Medan".

Berdasarkan *Annual Report* CTRA tahun 2023, "PT Ciputra Development Tbk (CTRA) mencatat pendapatan Rp9,2 triliun, tumbuh 1% dari tahun sebelumnya. Laba kotor stabil di Rp4,6 sementara laba usaha dan laba bersih masing-masing turun 4% dan 1% menjadi Rp3,0 triliun dan Rp1,8 triliun, meskipun turun, laba bersih tetap melampaui target awal sebesar 11%. Pada tahun 2023, CTRA mencatat peningkatan kas dan setara kas sebesar 17,1%, dari Rp9.050,1 miliar menjadi Rp10.601,3 miliar. Peningkatan ini berasal dari kenaikan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi sebesar 2,8% menjadi Rp3.864,8 miliar. Kenaikan tersebut didorong oleh meningkatnya penerimaan dari pembeli sebesar Rp818,1 miliar, meskipun diikuti oleh kenaikan pembayaran kepada kontraktor sebesar Rp523,0 miliar dan kenaikan biaya operasional termasuk gaji sebesar Rp105,3, pendapatan bunga juga meningkat sebesar Rp140,5 miliar dan biaya bunga menurun sebesar Rp13,1 miliar. Sementara itu, kas yang digunakan untuk aktivitas investasi meningkat sebesar 62,8% dari Rp722,4 miliar menjadi Rp1.176,3

miliar yang disebabkan oleh naiknya belanja modal (pembelian tanah, aktiva tetap, dan properti investasi) sebesar Rp399,1 miliar. Untuk aktivitas pendanaan, kas yang digunakan tercatat menurun sebesar 2,5% menjadi Rp1.140,2 miliar, terutama karena penurunan penarikan utang bank sebesar Rp1.038,8 miliar meskipun diikuti oleh penurunan pembayaran utang bank sebesar Rp1.013,7 miliar".

Dengan posisi kas yang kuat pada akhir tahun 2023, CTRA mampu mengalokasikan belanja modal (*capex*) sebesar Rp2 triliun untuk tahun 2024. Hal ini didukung dengan pernyataan Direktur sekaligus Sekretaris Perusahaan CTRA Tulus Santoso (2024), "sebagian besar *capital expenditure* digunakan untuk mengembangkan proyek baru. Hingga kuartal I 2024, CTRA telah menyerap sekitar Rp700 miliar (35% dari total *capex*), terutama untuk pembelian tanah termasuk 14 hektar di Makassar yang akan dikembangkan menjadi klaster perumahan dan rumah sakit. Selain itu, dana *capex* juga digunakan untuk pengembangan proyek Citraland Gresik Kota (28 ha) yang akan diluncurkan pada kuartal II 2024 dan Citraland City Sampali di Medan yang telah diluncurkan per Januari 2024 dengan target pengerjaan tahap 1 di area seluas 35 ha" (Tonce, D., 2024).

Arus kas CTRA yang cukup mampu memenuhi kewajiban dividen kepada pemegang sahamnya. Dari tahun ke tahun, PT Ciputra Development Tbk (CTRA) selalu rutin membagikan dividen, menunjukkan konsistensi dalam memberikan imbal hasil kepada investornya. "Pada 3 September 2020 dividen yang dibagikan sebesar Rp8 per saham dengan *closing price* saham pada tahun 2020 sebesar Rp985, kemudian *dividend* yang dibagikan meningkat menjadi Rp8,5 per saham pada 3 Agustus 2021 dan harga saham pada tahun 2021 mengalami penurunan menjadi Rp970 akibat faktor eksternal salah satunya adalah penerapan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) darurat yang diperpanjang hingga 25 Juli 2021. Kenaikan signifikan terjadi pada 26 Agustus 2022 dengan dividen Rp14 per saham dan harga saham yang kembali turun menjadi Rp940 pada 2022 akibat dari penurunan pendapatan. Penurunan pendapatan ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, yang berpotensi menekan harga saham. Pada 25 Juli 2023, dividend yang dibagikan meningkat lagi

menjadi Rp15 per saham dengan harga saham tahun 2023 meningkat menjadi Rp1.170. Pada 19 Juli 2024, dividen kembali naik tajam menjadi Rp21 per saham. Konsistensi dalam pembagian dividen ini mencerminkan pertumbuhan kinerja perusahaan yang berkelanjutan. Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa CTRA memiliki stabilitas keuangan yang cukup baik" (investing.com, 2025).

Berdasarkan fenomena tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan *cash holding* yang tepat merupakan salah satu kunci dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan memastikan keberlangsungan operasional dan pengembangan perusahaan. Kebijakan kas yang efektif juga memungkinkan perusahaan untuk merencanakan pertumbuhan jangka panjang dan melaksanakan strategi bisnis yang didukung oleh masalah kas yang tak terduga. Menurut Liestyasih (2017) dalam Oktafiana dan Hidayat (2022), "kas memiliki peran penting dalam mendukung operasional perusahaan, sehingga tanpa kas, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan operasinya. Oleh karena itu, pengelolaan *cash holding* menjadi salah satu aspek yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan". Beberapa variabel yang diperkirakan mempengaruhi *Cash Holding* yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Net Working Capital,* Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas.

Menurut Putri (2022), pengertian siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) adalah "sebuah metode pengukuran dalam manajemen modal kerja (*working capital management*) yang menghitung berapa lama waktu yang diperlukan oleh perusahaan dalam mengubah biaya menjadi persediaan kas mulai dari pembelian bahan baku hingga penerimaan pembayaran dari *customer* baik secara kredit atau bertahap (KPR, cicilan ke pengembang, atau sistem lainnya). Metode ini mencatat jumlah persediaan properti, piutang, dan utang yang dimiliki perusahaan sebagai bagian dari aktivitas operasional". Perhitungan *cash conversion cycle* adalah *days inventory* ditambah dengan *days receivable,* dan dikurangi dengan *days payable*. *Days inventory* adalah indikator perusahaan untuk mengukur berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk menjual persediaan propertinya seperti, tanah, rumah, apartemen, atau yang masih dalam tahap pembangunan. *Days inventory* dihitung

dengan membagi antara 365 hari (1 tahun) dengan *inventory turnover*, kemudian *inventory turnover* didapat dari hasil bagi antara *COGS* dengan rata-rata *inventory*. *Days receivable* adalah rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk menerima pembayaran dari pelanggan setelah penjualan dilakukan, biasanya piutang dari penjualan properti secara kredit, seperti KPR, cicilan langsung ke pengembang, atau sistem pembayaran bertahap lainnya. *Days receivables* dihitung dengan membagi antara 365 hari (1 tahun) dengan *AR turnover*, kemudian *AR turnover* didapat dari hasil bagi antara sales dengan rata-rata piutang. Komponen terakhir adalah *days payable* yang digunakan untuk mengukur rata-rata jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar utang kepada pemasok bahan bangunan, kontraktor, atau pihak ketiga yang berkontribusi dalam pembangunan properti. *Days payable* dihitung dengan membagi antara 365 hari (1 tahun) dengan *payable turnover*, kemudian *payable turnover* didapat dari hasil bagi antara *COGS* dengan rata-rata *payable*.

Semakin kecil *cash conversion cycle*, semakin cepat dan efisien perusahaan dalam mengelola modal kerja dan mengubahnya menjadi kas. Komponen pertama dalam *cash conversion cycle* adalah *days inventory*. Semakin kecil *days inventory* maka semakin cepat perusahaan dalam menjual *inventory*nya. Agar periode penjualan lebih cepat, salah satunya perusahaan dapat mengadakan pameran dan perusahaan dapat bekerja sama dengan bank untuk menawarkan Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dengan suku bunga yang kompetitif. Hal ini akan menarik minat konsumen untuk membeli produk dari *properties and real estate*. Sehingga produk *properties and real estate* seperti tanah dan bangunan dapat terjual dari KPR yang disetujui oleh bank, maka perusahaan *property* akan menerima kas dari bank, sehingga dapat meningkatkan kas perusahaan. Meningkatnya saldo kas dan setara kas dibanding dengan total aset yang dimiliki, akan meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Selanjutnya adalah *days receivable*, semakin rendah *days receivable* maka perusahaan semakin cepat dalam penerimaan piutangnya. Dalam industri *properties and real estate* biasanya penjualan dilakukan secara cicilan melalui KPR

bank atau cicilan langsung ke pengembang, dan sistem pembayaran bertahap lainnya. Dalam perusahaan *property*, biasanya perusahaan membuat perjanjian dengan *customer* dalam bentuk PPJB (Perjanjian Pengikatan Jual Beli), dimana didalamnya terdapat *schedule* pembayaran termasuk adanya pasal mengenai denda keterlambatan pembayaran. Diberlakukannya denda tersebut mendorong pelanggan untuk membayar kewajibannya dengan tepat waktu. Perusahaan juga bisa melakukan kerjasama dengan pihak bank untuk menerapkan sistem *auto debit*, sehingga perusahaan bisa secara otomatis menarik pembayaran dari rekening pelanggan pada tanggal pembayaran cicilan, hal ini akan mengurangi risiko keterlambatan pembayaran atau tunggakan, sehingga penerimaan kas akan meningkat. Meningkatnya saldo kas dan setara kas dibanding dengan total aset yang dimiliki, akan meningkatkan *cash holding* perusahaan.

Komponen *cash conversion cycle* selanjutnya adalah *days payable*. Apabila *days payable* tinggi maka artinya perusahaan dapat memperoleh periode kreditnya lebih panjang dari pabrikan dan pemasok. Hal ini dapat diwujudkan dengan membuat MoU atau kerjasama dengan pabrikan atau pemasok bahan bangunan untuk pengadaan material, dan pihak ketiga seperti *vendor* lainnya untuk menyediakan kredit usaha dengan batas waktu pembayaran yang lebih lama. Pabrikan bersedia memperpanjang termin pembayaran dengan mempertimbangkan beberapa faktor, salah satunya adalah riwayat pembayaran perusahaan. Jika perusahaan memiliki *history* pembayaran yang baik dan tepat waktu, pabrikan akan lebih percaya untuk memberikan kelonggaran dalam termin pembayaran. Selain itu, stabilitas ekonomi perusahaan juga dipertimbangkan, karena dalam kondisi ekonomi yang stabil, risiko keterlambatan pembayaran lebih rendah, sehingga pabrikan lebih yakin dalam memberikan fleksibilitas pembayaran. Dengan memanfaatkan termin pembayaran yang bertahap maka pengeluaran kas untuk pihak ketiga dapat dioptimalkan, sehingga terjadi peningkatan saldo kas. Peningkatan saldo kas dan setara kas dibanding dengan total aset, mampu meningkatkan *cash holding* perusahaan. Hasil penelitian Nainggolan dan Saragih (2020) menunjukkan, "*cash conversion cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur". Hal ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan Yuliansyah (2024), "*cash conversion cycle* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan sub sektor batu bara". Hasil penelitian Astuti *et al*. (2020), menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *cash holding*". Namun, menurut Dewi dan Effriyanti (2022), "*cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*".

Variabel independen yang kedua adalah *net working capital.* Menurut He dan Louw (2021), "*net working capital* adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan dibagi dengan total aset yang digunakan untuk mendukung operasional perusahaan. Apabila aset lancar perusahaan seperti kas dan setara kas, piutang usaha (KPR/cicilan pelanggan), persediaan properti (tanah, rumah, apartemen yang belum terjual), dan uang muka pembelian tanah lebih besar daripada kewajiban lancarnya meliputi utang usaha ke kontraktor/vendor, utang jangka pendek, dan uang muka dari pelanggan, maka perusahaan akan memiliki modal kerja yang positif, dan sebaliknya". Menurut Sari dan Hastuti (2020), "*net working capital* adalah aset lancar yang dialokasikan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Apabila aset lancar perusahaan melebihi kewajiban lancarnya, maka perusahaan akan memiliki modal kerja positif. Sebaliknya, jika kewajiban lancar lebih besar dibandingkan aset lancar, perusahaan akan memiliki modal kerja negatif".

Ketika perusahaan memiliki *net working capital* yang tinggi, artinya proporsi aset lancar perusahaan yang tersedia setelah dikurangi kewajiban lancar, dibandingkan dengan total aset perusahaan lebih tinggi. Kelebihan aset lancar setelah dikurangi kewajiban lancar (*working capital*) dari total aset dapat dimanfaatkan untuk membeli lahan yang dapat dikembangkan menjadi proyek baru. Dengan adanya proyek baru, perusahaan memiliki lebih banyak unit properti untuk dijual atau disewakan. Strategi pemasaran yang efektif dapat mempercepat penjualan unit properti ini, baik secara tunai maupun skema kredit atau cicilan. Jika properti berhasil terjual secara tunai, hasil penjualan akan langsung menambah kas perusahaan. Dengan demikian, *cash holding* perusahaan meningkat. Apabila

properti dijual secara kredit atau cicilan bertahap, perusahaan akan menerima uang muka yang langsung meningkatkan saldo kas dan selama periode cicilan, kas perusahaan akan tetap bertambah secara bertahap dari pembayaran pelanggan. Sehingga, meningkatnya saldo kas dan setara kas membuat proporsi terhadap total aset akan meningkat dan *cash holding* perusahaan juga meningkat. Berdasarkan penelitian Darmawan dan Nugroho (2021), *net working capital* memiliki hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Putri dan Suhendah (2021) yang menyatakan bahwa variabel *net working capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holding* pada perusahaan menufaktur.

Variabel independen yang ketiga adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (*ROA*). Menurut Romel dan Ekadjaja (2023), "profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu dengan mengoptimalkan penggunaan aset dan modal yang dimilikinya". Menurut Kieso *et al*. (2020), "*Return on Asset* adalah rasio profitabilitas perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset perusahaan seperti persediaan properti, properti investasi, dan aset lainnya. *ROA* digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya".

Apabila *Return on Asset* (*ROA*) perusahaan *properties and real estate* meningkat, artinya perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Peningkatan ROA ini dapat dicapai dengan meningkatkan penjualan properti, baik yang masih dalam tahap pembangunan maupun yang sudah siap jual, yang didukung oleh manajemen proyek yang baik. Salah satu faktor penting dalam manajemen proyek adalah penggunaan material bangunan berkualitas tinggi, yang membantu menghindari biaya tambahan akibat perbaikan atau keterlambatan konstruksi. Selain itu, dengan memastikan proyek properti diselesaikan tepat waktu juga sangat penting untuk menghindari peningkatan biaya operasional akibat keterlambatan proyek, seperti biaya tenaga kerja tambahan dan harga material. Ketepatan waktu dalam penyelesaian proyek

memungkinkan perusahaan untuk segera mengakui pendapatan dari penjualan properti, baik dalam bentuk pembayaran tunai maupun cicilan dari pelanggan, sehingga arus kas perusahaan tetap sehat. Semakin tinggi laba perusahaan maka *retained earning* perusahaan meningkat serta ekuitas perusahaan juga ikut meningkat. Ekuitas yang tinggi memberikan fleksibilitas keuangan yang lebih besar, termasuk untuk membeli aset baru, membangun rumah atau perkantoran yang dapat dijual kembali, sehingga menciptakan peluang peningkatan laba. Dengan meningkatnya laba dan penerimaan kas dari penjualan properti, saldo kas dan setara kas perusahaan juga bertambah. Meningkatnya saldo kas dan setara kas dibanding total aset membuat *cash holding* perusahaan akan meningkat. Menurut penelitian Angelia (2020) dan Rahman (2021), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Romel dan Ekadjaja (2023), bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Penelitian Darmawan dan Nugroho (2021) juga menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *cash holding*.

Variabel independen keempat adalah *leverage* yang diproksikan dengan *DAR* (*Debt to Asset Ratio*). "*Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya" (Darmawan dan Nugroho, 2021). Menurut Romel dan Ekadjaja (2023), "semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi pula risiko gagal bayar utang yang dihadapi perusahaan". "*Debt to Asset Ratio* merupakan presentase total aset yang berasal dari kreditur (dibiayai oleh utang). Rasio ini dihitung dengan membagi total kewajiban (seperti uang muka pelanggan, utang kepada kontraktor, dan kewajiban lainnya) dengan total aset (seperti tanah dan bangunan dalam pengembangan, aset tetap apartemen, pusat perbelanjaan, dan aset lainnya)".

Jika *Debt to Asset Ratio* perusahaan *properties and real estate* rendah, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan dana internalnya dibanding menggunakan dana eksternal untuk membiayai asetnya (tanah, *construction in progress*, properti investasi, dan lainnya). Dengan jumlah utang

yang lebih sedikit, kewajiban perusahaan dalam membayar bunga juga lebih rendah. Beban bunga yang lebih rendah memberikan risiko keuangan yang lebih rendah dan fleksibilitas finansial bagi perusahaan karena arus kas operasionalnya tidak banyak digunakan untuk pembayaran bunga. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan menjaga saldo kas dan setara kas tetap tinggi, sebagai bentuk manajemen kehati-hatian (*precautionary motive*) dan cadangan likuiditas, bukan hanya untuk operasional, tetapi juga untuk mengantisipasi ketidakpastian ekonomi, perubahan regulasi, atau peluang investasi mendadak. Oleh karena itu, meskipun kebutuhan operasionalnya dapat terpenuhi, perusahaan tetap memilih mempertahankan kas yang memadai untuk menjaga stabilitas finansial jangka panjang. Sehingga, saldo kas dan setara kas meningkat. Meningkatnya saldo kas dan setara kas membuat proporsi saldo kas dan setara kas terhadap total aset juga meningkat, sehingga *cash holding* perusahaan akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Angelia (2020), *leverage* yang diproksikan dengan *DAR* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *cash holding*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Romel dan Ekadjaja (2023). Namun, berbeda dengan penelitian Alice *et al*. (2020), bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sedangkan menurut penelitian Abbas *et al*. (2020), *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*.

Variabel independen yang kelima adalah likuiditas. Menurut Damajanti (2020) dalam Maulinda dan Hermi (2022), "likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya seperti utang jangka pendek kepada kontraktor sesuai dengan tenggat waktu yang telah ditetapkan. Ketika rasio likuiditas tinggi, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki banyak aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dengan cepat, sehingga dapat digunakan untuk melunasi kewajiban keuangan jangka pendeknya". Dalam penelitian ini, likuiditas dihitung dengan menggunakan indikator *current ratio*. Menurut Maxentia dan Tarigan (2022), "*current ratio* (CR) mencerminkan sejauh mana aset lancar suatu perusahaan properti dapat menutupi kewajiban lancarnya. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kapabilitas perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya kepada pemasok bahan bangunan atau tenaga kerja proyek,

hal ini menandakan bahwa perusahaan dapat dengan mudah melunasi kewajiban tersebut pada waktu yang ditentukan".

Jika *current ratio* perusahaan tinggi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar dibandingkan kewajiban jangka pendeknya. Aset likuid yang tinggi berarti perusahaan memiliki persediaan yang tinggi (properti yang masih dalam tahap atau sudah siap dijual, seperti rumah, apartemen, atau ruko). Persediaan yang tinggi harus diimbangi dengan perputaran persediaan yang meningkat dengan memastikan penjualan unit properti dan tingkat okupansi sewa tetap tinggi. Perusahaan juga bisa melakukan *pre-sales* (penjualan inden) dan promosi yang menarik untuk meningkatkan perputaran persediaan. Meningkatnya penjualan tersebut mampu mengurangi biaya pemeliharaan (perawatan gedung, pajak properti, dan asuransi), sehingga laba yang didapat perusahaan meningkat. Meningkatnya penjualan tersebut membuat arus kas masuk perusahaan juga meningkat. Apabila penjualan dilakukan secara tunai maka akan langsung menambah kas perusahaan, sedangkan penjualan kredit akan menambah piutang usaha, yang nantinya akan dikonversi menjadi kas pada saat jatuh tempo pelunasan tiba. Sehingga, penjualan secara kas maupun kredit yang terealisasi akan meningkatkan kas dan setara kas. Meningkatnya kas dan setara kas dari total aset membuat *cash holding* perusahaan akan meningkat. Menurut penelitian dari Rahman (2021), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Sementara menurut penelitian Elnathan dan Susanto (2020), ditemukan bahwa likuiditas (*current ratio*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Angelia (2020). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Variable Independen

   Penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu *Cash Conversion Cycle* dan *Net Working Capital* yang mengacu pada penelitian Astuti *et al*. (2020) dan likuiditas yang mengacu pada penelitian Sean dan Nugroho (2022).

2. Objek Penelitian

   Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan industri *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Sedangkan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014-2017.

Dengan mempertimbangkan penjelasan latar belakang yang telah diberikan, maka judul penelitian ini adalah **"PENGARUH *CASH CONVERSION CYCLE*, *NET WORKING CAPITAL*, PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP *CASH HOLDING* (Studi Empiris pada Perusahaan *Properties and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2023)".**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Cash Holding.*
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Cash Conversion Cycle* (*days inventory*, *days receivable,* dan *days payable*), *Net Working Capital*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*, dan likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*.
3. *Inventory* yang masuk dalam penelitian ini adalah *inventory* yang diklasifikasikan oleh perusahaan sebagai persediaan, mencakup tanah yang sedang dikembangkan, bangunan dalam penyelesaian, bangunan siap dijual, dan item lain yang dimasukkan ke dalam akun persediaan. Tanah untuk pengembangan tidak dimasukkan sebagai *inventory* karena tanah tersebut belum siap untuk dikembangkan dan pengembangan tanah belum dimulai.
4. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan industri *properties and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah yang telah diberikan, maka pertanyaan atas penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*?
2. Apakah *net working capital* berpengaruh positif terhadap *cash holding*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positifi terhadap *cash holding*?
4. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*?
5. Apakah likuiditas berpengaruh positif terhadap *cash holding*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*.
2. Pengaruh positif *Working Capital* terhadap *cash holding*.
3. Pengaruh positif profitabilitas terhadap *cash holding*.
4. Pengaruh negatif *leverage* terhadap *cash holding*.
5. Pengaruh positif likuiditas terhadap *cash holding*.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, seperti:

1. Bagi Perusahaan

   Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui pentingnya optimalisasi *management* kas bagi perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya.
2. Bagi Investor

   Penelitian ini membantu investor dalam menganalisis kinerja dan risiko perusahaan dalam mengelolah kasnya, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat dan memaksimalkan potensi hasil investasi mereka.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

   Penelitian ini dapat dijadikan sumber referensi bagi peneliti selanjutnya untuk terus mengembangkan pengetahuan terkait *cash holding* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti, *cash conversion cycle*, *net working capital*, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas.

4. Bagi Peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti memperluas pengetahuannya tentang tata kelola keuangan perusahaan, yang merupakan aspek penting dalam dunia bisnis dan ekonomi.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas fenomena-fenomena dan aspek-aspek terkait dengan awal dilakukannya penelitian. Terdiri dari latar belakang masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas landasan teori yang menjelaskan mengenai *cash holding* sebagai variabel dependen, dan landasan teori variabel-variabel independennya, yaitu *cash conversion cycle*, *net working capital*, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Selain itu bab ini juga menjelaskan terkait penelitian sebelumnya, hubungan antara variabel dependen dengan setiap variabel independen, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan mengenai berbagai aspek penelitian, termasuk objek penelitian, variabel penelitian dengan proksinya, teknik pengumpulan data, metode pengambilan sampel, serta metode analisis data yang mencakup statistik deskriptif, uji

normalitas, dan uji asumsi klasik seperti uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Bab ini juga menguraikan proses pengujian hipotesis dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji statistik F, dan uji statistik t.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan penjelasan mengenai deskripsi penelitian berdasarkan data yang telah dikumpulkan, pengujian, dan analisis hipotesis, serta pembahasan penelitian.

BAB V METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan simpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan.

UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA