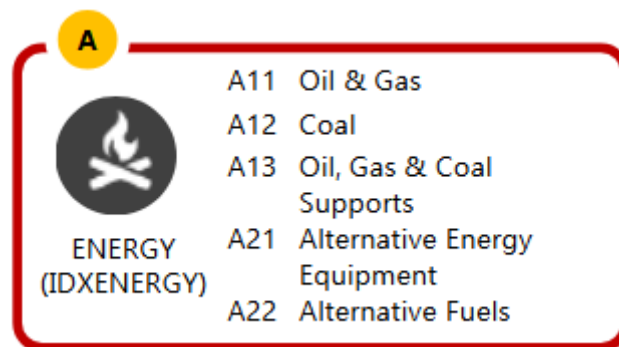


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Energi merupakan salah satu kebutuhan dasar yang memiliki peranan penting untuk menjalankan aktivitas ekonomi dan sosial suatu negara. Salah satu contohnya adalah pembangkit listrik tenaga uap (PLTU) yang masih menggunakan sumber energi batu bara yang digunakan untuk mengoperasikan sebagian besar satu Indonesia. Selain itu juga minyak dan gas yang biasanya digunakan sebagai bahan bakar transportasi. Dengan pernyataan tersebut dapat digambarkan bahwa sektor energi memiliki salah satu peran yang vital untuk menjalankan aktivitas sehari-hari kita. Namun, dengan sumber energi yang digunakan untuk keseharian kehidupan kita, ini juga berdampak pada bisnis sektor energi, dikarenakan sebagian besar sektor energi menyediakan komoditas energi yang merupakan energi fosil, maka ini menimbulkan kekhawatiran terhadap keterbatasan sumber energi. Dengan adanya sumber energi yang terbatas, perusahaan tentu akan meningkatkan harganya untuk mengurangi konsumsi dan juga memaksimalkan pendapatan.



Gambar 1. 1 Sektor dan Subsektor Energi

Perusahaan-perusahaan energi tidak semuanya mengandalkan komoditas energi fosil, melainkan terdapat beberapa subsektor pada sektor energi. Berdasarkan Gambar 1.1, energi dibagi menjadi 5 sub-sektor pada gambar 1.1, yaitu minyak dan gas, batu bara, migas dan batu bara *supports*, peralatan energi alternatif, dan energi alternatif. Dengan pengelompokan tersebut, dapat dilihat bahwa sebagian besar energi berada di bagian migas, batu bara, dan energi alternatif.

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), “sektor energi menjual produk dan jasa yang berkaitan dengan energi tidak terbarukan, sehingga pendapatan dipengaruhi oleh harga komoditas energi dunia. Selain itu, sektor energi juga menyediakan produk dan jasa energi alternatif”. Dari pernyataan tersebut, kita bisa mengetahui bahwa sektor energi mengandalkan energi yang diperbarui dan tidak diperbarui. Apabila terdapat energi yang sudah dapat diperbarui, seharusnya energi yang tidak diperbarui secara bisnis mulai melambat, namun pada kenyataannya hal tersebut tidak hanya memperlumahkan bagian energi yang tidak dapat diperbarui, melainkan energi yang tidak dapat diperbarui juga memiliki hambatan yang cukup besar. Dengan banyaknya kebutuhan kegiatan operasional dan juga banyaknya transisi menuju energi yang diperbarui, hal tersebut tentu membutuhkan biaya yang relatif tinggi. Dengan tingginya biaya tersebut, hal tersebut menimbulkan suatu ketertarikan dalam hal bagaimana perusahaan-perusahaan energi mampu memenuhi biaya tersebut dengan jumlah kas yang terbatas.

Ketidakpastian perusahaan energi dalam memenuhi biaya dengan kas tersebut dikarenakan kondisi pasar energi yang secara umum memiliki tingkat volatilitas yang cukup fluktuatif dikarenakan mengandalkan harga komoditas energi seperti batu bara, kondisi ekonomi makro, kinerja keuangan internal perusahaan, dan faktor lainnya. Pada tahun 2021 sampai 2022, perusahaan energi mengalami lonjakan dari sisi pendapatan yang signifikan dikarenakan adanya perang Rusia-Ukraina yang berdampak pada pasokan global batu bara. Berdasarkan CNBC (2024), “rata-rata harga batu bara pada tahun 2021 melonjak dari \$61,21/ton menjadi \$134,34/ton dan pada tahun 2022 mengalami peningkatan tertinggi sepanjang masa dengan rata-rata harganya \$345,41/ton”. Pada sisi pendapatan sektor energi, berdasarkan Kementerian ESDM (2022) dinyatakan bahwa, “penerimaan negara bukan pajak (PNBP) pada tahun 2021 sebesar Rp189,2 triliun yang mencakup PNBP dari migas sebesar Rp103,2 triliun, minerba Rp75,5 triliun, EBTKE Rp1,9 triliun, dan penerimaan lainnya Rp8,6 triliun”. Pada tahun 2022, PNBP ESDM mencapai puncak dengan total Rp348 triliun (2024). Selain tingkat volatilitas tinggi pada sisi pendapatan sektor energi, pada tahun 2023 mengalami

koreksi pada arus kas yang mengakibatkan harga batu bara menurun drastis dari \$345,5/ton menjadi \$172,05/ton. Pada tahun 2024, sektor energi mengalami penurunan tren harga batu bara dengan harga akhir tahun \$122,36/ton. Dikarenakan secara umum baik dari BEI atau dari sumber lain sulit untuk menemukan gambaran yang pasti mengenai kondisi kas suatu sektor, maka peneliti menggunakan pernyataan-pernyataan dari menteri ataupun ahli analis yang mampu memberikan gambaran mengenai situasi keuangan terutama kebutuhan kas sektor energi.

Pada tahun 2021, terdapat pembicaraan yang menyatakan bahwa Indonesia membutuhkan dana yang besar agar dapat mencapai transisi energi bersih. Sri Mulyani menyatakan, “ini adalah kebutuhan dana yang sangat besar” yang terdapat pada berita Katadata (2021). Lalu juga berdasarkan berita Kontan (2021), pemerintah berencana untuk melakukan pensiun dini PLTU batu bara untuk bertransisi ke energi terbarukan, namun agar tujuan tersebut tercapai harus memiliki kecukupan kas yang tinggi. Hal tersebut dinyatakan oleh Sri Mulyani, “Indonesia telah mengidentifikasi terdapat 5,5 GW PLTU Batubara yang bisa masuk dalam proyek ini dengan kebutuhan pendanaan sebesar US\$ 25 miliar hingga US\$ 30 miliar selama 8 tahun ke depan” (2021). Selain itu, dari sisi minyak dan gas ternyata memiliki tujuan utama yang melibatkan produksi minyak dengan jumlah yang banyak dan salah satu caranya adalah membutuhkan kas yang besar. Hal tersebut diungkapkan oleh Kepala SKK Migas Dwi Soetjipto dalam berita CNBC Indonesia (2021), “industri migas sedang melakukan pekerjaan besar, butuh tenaga, pikiran, dana, waktu, serta perlu integrasi yang baik”.

Pada tahun 2022, berita yang dipublikasikan oleh CNBC Indonesia (2022) mengenai pemberhentian batu bara sebagai PLTU, dinyatakan oleh Menteri ESDM Arifin Tasrif pada sektor pertambangan, “kami juga membutuhkan dana tambahan untuk memberikan pelatihan kepada pekerja sektor pertambangan agar dapat beralih ke energi bersih dan terbarukan”. Tasrif juga menyatakan bahwa, “pembiayaan transisi energi semakin meningkat karena kami akan menerapkan pensiun dini pembangkit listrik tenaga batu bara yang membutuhkan biaya besar untuk membayar kembali pinjaman dan bunga kepada pengembang”. Selain itu,

berdasarkan berita yang dipublikasikan Ekonomi Bisnis mengenai kebutuhan negara Indonesia terhadap penggunaan minyak sampai 2030 akan membutuhkan uang yang jumlahnya besar. Menurut Kepala Divisi Program dan Komunikasi SKK Migas Mohammad Kemal mengatakan, “tapi tentu saja tidak bisa dengan cara yang biasa-biasa saja karena investasi US\$10 hingga US\$14 miliar tidak akan tercapai target 2030 itu, kita harus terus meningkatkan investasi hingga di atas US\$20 miliar hingga puncaknya US\$26 miliar” (2022).

Pada tahun 2023, berdasarkan berita yang dipublikasikan Bloomberg Technoz (2023), permasalahan pembiayaan masih pada sektor batu bara masih dipermasalahan yang didukung oleh pernyataan Direktur Eksekutif Asosiasi Pertambangan Indonesia, Hendra Sinadia, “ya selayaknya investasi, ya harus ada *financing* [pendanaannya], gitu. Nah, itu yang jadi masalah karena kan untuk proyek baru, pendanaan kan susah apalagi untuk proyek yang *coal-related*”. Dengan energi transisi masih menjadi bahan perbincangan, Sri Mulyani menyatakan, “untuk mengimplementasikan agenda uji coba ini saja, kita banyak menemui tantangan, terutama dari segi pembiayaan yang dipublikasikan oleh Kompas (2023). Berkaitan dengan migas, terdapat berita dari Petrominer.com yang menitikberatkan mengenai pentingnya kebutuhan migas bagi masa depan Indonesia. Menurut Direktur Eksekutif IPA Marjolijn Wajong, “kebutuhan energi tambah terus kedepannya. Potensi (migas) ada, tapi harus eksplorasi dulu. Dalam industri migas biaya itu luar biasa besar. Pemerintah kalau keluarin biaya itu belum tentu dapat cadangan, uangnya bisa hilang. Jadi pemerintah punya cara, yaitu datengin investor. Kita harus tarik investor yang punya uang” (2023). Pernyataan tersebut menggambarkan bahwa kebutuhan migas yang tinggi akan memerlukan uang yang cukup, dikarenakan biaya yang tinggi tersebut tidak cukup dengan hanya uang pemerintah.

Pada tahun 2024, berdasarkan berita yang dipublikasikan Info Bank News (2024), permasalahan transisi terhadap energi baru terbarukan memerlukan pendanaan yang cukup besar yang didukung dengan pernyataan Direktur Eksekutif CORE Indonesia, Mohammad Faisal, “butuh biaya awal yang mahal memang, tapi

seiring sejalan dengan waktu peningkatan teknologi dan sebagainya, EBT itu makin lama makin murah. Ini perlu dijumpai dengan inovasi pembiayaan”. Selain itu, terkait permasalahan eksplorasi migas yang membutuhkan kas dengan jumlah yang besar didukung oleh Kepala SKK Migas Djoko Siswanto, “Bapak Menteri ESDM telah berjuang keras menyediakan dana Rp 15 triliun per tahun untuk kegiatan eksplorasi” yang diberitakan oleh Kompas . Berdasarkan berita dari Kontan (2024), pada tahun 2024 terdapat pengeluaran dana yang besar mencapai \$2,4 miliar untuk kebutuhan pembangunan smelter, pembelian alat berat, dan infrastruktur penunjang produksi batu bara yang dinyatakan oleh Direktur Eksekutif Asosiasi Pertambangan Batubara Indonesia (APBI) Gita Mahyarani, “dalam hal belanja jasa dan barang untuk menunjang peningkatan rencana produksi nasional tahun ini. Jadi, ada investasi untuk pemesanan atau pembelian alat berat”.

Secara umum sektor energi selalu memiliki kebutuhan kas yang besar dikarenakan kegiatan operasionalnya yang memerlukan kebutuhan dana yang besar. Dari berita-berita yang telah dinyatakan sebelumnya, sebagian besar dinyatakan kalau sektor energi lebih membutuhkan ”dana”, ”biaya”, ”investasi” dan bukan ”kas”. Meskipun menyatakannya menggunakan istilah dana, kita bisa asumsi bahwa dana adalah uang kas atau aset yang bisa segera diuangkan. Hal tersebut didukung dari OCBC (2026) yang menyatakan, “dalam KBBI, disebutkan bahwa dana merupakan uang yang disediakan untuk suatu keperluan; biaya. Lalu dalam pengertian OJK diartikan sebagai uang tunai dan atau aktiva lain yang segera dapat diuangkan, yang tersedia atau disisihkan untuk maksud tertentu”. Menurut KBBI (2026), “biaya adalah uang yang dikeluarkan untuk mengadakan (mendirikan, melakukan, dan sebagainya) sesuatu; ongkos; belanja; pengeluaran”. “Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan”. Menurut PSAK 207 mengenai Laporan Arus Kas (2025c), “aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas”. Selama periode 2021–2024, sektor energi—baik subsektor batu bara, migas, maupun energi alternatif—diketahui memerlukan kebutuhan kas yang besar, sehingga tingkat *Cash Holding*

yang optimal menjadi krusial bagi perusahaan di sektor ini. Tingkat *Cash Holding* yang optimal memungkinkan perusahaan menghindari dua risiko ekstrem, yaitu kekurangan kas untuk kebutuhan pembiayaan di tengah fluktuasi harga komoditas energi, atau sebaliknya, *idle cash* yang berlebihan. *Idle cash* yang tinggi bersifat tidak produktif dan dapat menimbulkan *opportunity cost* karena dana tersebut tidak dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas bisnis, sementara nilai riilnya tergerus inflasi tanpa memberikan kontribusi terhadap perolehan keuntungan usaha.

Dengan fenomena yang menggambarkan sektor energi selalu memiliki kebutuhan kas atau pengeluaran kas yang cukup besar, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tantangan dalam menghadapi likuiditasnya karena kebutuhan kas dalam kegiatan operasional, investasi, dan pendanaan yang membutuhkan biaya relatif tinggi. Hal tersebut juga didukung dari sektor energi yang mengalami volatilitas yang tinggi terkait pasca pandemi dan perang Rusia-Ukraina yang menyebabkan krisis energi sehingga terjadinya fluktuasi harga komoditas energi. Oleh karena itu, sektor energi dari tahun 2021-2024 memiliki gambaran adanya tekanan untuk *Cash Holding* sehingga berpotensi untuk cenderung meningkat. Arti pentingnya adalah apabila perusahaan memiliki tingkat *Cash Holding* yang optimal atau memadai, perusahaan memiliki likuiditas yang baik. Dengan likuiditas yang baik, maka perusahaan mampu membiayai aktivitas operasional, investasi, dan juga pendanaan dengan cukup. Sebaliknya, apabila tingkat *Cash Holding* tidak mencukupi, maka ketiga aktivitas tersebut tidak dapat dibiayai secara optimal. Contohnya adalah Indika Energy (2024) yang pada tahun 2024 menerbitkan surat utang sebesar \$455 juta yang jatuh tempo sampai 2029. Isi dari surat tersebut menyatakan seperti manfaat dari surat utang, “dengan skema pembayaran pokok Surat Utang 2029 pada akhir periode jatuh temponya (*bullet payment*), menjadikan Perseroan dapat menjaga likuiditasnya”. Namun, terdapat berbagai risiko yang muncul seperti, “risiko fluktuasi harga batubara yang signifikan dipengaruhi oleh banyak faktor yang di luar kendali Perseroan”. Dengan perubahan harga batu bara yang drastis, hal tersebut juga memengaruhi kondisi finansial perusahaan yang dinyatakan, “risiko fluktuasi

ekonomi juga menjadi salah satu faktor risiko yang dapat memengaruhi turunnya harga batu bara dan/atau meningkatnya biaya operasional sehingga dapat memengaruhi kondisi keuangan Perseroan”. Dengan meningkatnya biaya operasional, ini memunculkan kekhawatiran perusahaan gagal bayar yang dinyatakan, “risiko gagal bayar sehingga mengakibatkan Perseroan harus menanggung jaminan saham”. Dengan perusahaan meningkatkan kas yang dipegang dari penerbitan surat utang, perusahaan mampu menggunakan kas tersebut untuk kebutuhan *refinancing* dengan jumlah liabilitas menurun dari \$1.607.576.874 menjadi \$1.588.252.699 pada laporan keuangan 2025. Selain itu, dengan posisi kas yang kuat, Indika mampu mengalokasikan *capital expenditure* sebesar \$139 juta yang digunakan untuk pengembangan tambang emas. Lebih lanjut lagi, pada tahun 2025 di tengah dinamika pasar batu bara, Indika mampu mengoptimalkan operasional. Hal tersebut didukung oleh Direktur Utama PT Indika Energy Tbk Azis Armand, “capaian laba bersih ini didukung oleh langkah strategis menurunkan beban biaya dan memperkuat fundamental keuangan” (2026).

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya akan memerlukan uang kas yang siap untuk digunakan ataupun dikeluarkan apabila memiliki biaya yang harus dilunaskan. Menurut Permatasari et al (2023) dalam Ardhana, Honesty, dan Honesty (2025), “*Cash Holding* merupakan kas yang disimpan atau ditahan oleh suatu perusahaan yang bisa digunakan untuk melakukan berbagai transaksi atau tersedia untuk investasi dalam aset berwujud dan bisa juga untuk dibagikan kepada investor”.

Arti penting tersebut bisa didukung dengan beberapa contoh dari kasus nyata. Untuk kegiatan operasional, menurut berita yang dipublikasikan Bisnis (2025b), PT Pertamina Geothermal Energy Tbk memiliki *Capital Expenditure* bernilai sekitar \$319 juta yang akan digunakan untuk mendukung perkembangan bisnis organik dan inorganik. Selanjutnya, terkait dengan kegiatan investasi terdapat berita dari Bisnis (2025a) yang menyatakan PT Adaro Energy Indonesia Tbk melaporkan arus kas keluar bersih yang digunakan untuk kegiatan investasi senilai \$400 juta untuk pembelian alat berat, tongkang, dan infrastruktur pendukung

di rantai pasokan. Selanjutnya, terkait kegiatan pendanaan terdapat berita yang dipublikasikan Energindo (2025) yang menyatakan PT Medco Energi Internasional Tbk memiliki likuiditas yang kuat, sehingga melakukan pembelian kembali saham menggunakan kas internal. Pada berita CNBC Indonesia (2025), alasan mengapa Medco melakukan *buyback* adalah untuk memenuhi program kepemilikan saham karyawan dan manajemen Perseroan. Pembelian kembali tersebut dinyatakan tidak akan memiliki pengaruh negatif terhadap likuiditas dan penurunan pendapatan karena sudah memiliki modal kerja dan arus kas yang cukup.

Kelebihan kas dapat memunculkan risiko bagi kelangsungan usaha. kas secara umum adalah aset yang tidak produktif, sehingga dapat kehilangan peluang investasi untuk memperoleh keuntungan yang lebih. Hal tersebut juga berlaku apabila perusahaan memiliki tingkat kas yang terlalu sedikit dikarenakan kas juga berguna untuk membayar kewajiban seperti kegiatan operasional sehari-hari maupun juga di masa yang akan datang. Di kondisi ekonomi periode penelitian, pasar tidak dapat diprediksi dan memiliki tingkat volatilitas yang tinggi, ini dapat membahayakan kondisi finansial perusahaan apabila tidak memiliki tingkat kas yang cukup.

Mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian kali ini dilakukan dengan menggunakan empat variabel yang memengaruhi *Cash Holding*, yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel independen.

Variabel Independen pertama adalah *Cash Conversion Cycle (CCC)* atau siklus konversi kas. Menurut Zutter dan Smart (2022) dalam Kurniawan, Bangun, dan Lukman (2024), “*the time span a company requires from purchasing inventory to receiving cash from collecting receivables from customers is called the cash conversion cycle*”. Menurut Syarief dan Wilujeng (2009) dalam Salsabilah dan Lautania (2023), “waktu dalam satuan hari yang diperlukan untuk mendapatkan kas dari hasil operasi perusahaan yang berasal dari penagihan piutang ditambah dengan penjualan persediaan dikurangi dengan pembayaran utang”. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *CCC* merupakan waktu yang dibutuhkan

perusahaan untuk mendapatkan kas melalui siklus penjualan persediaan, siklus pelunasan piutang, dan siklus pembayaran utang.

Menurut Gionia dan Susanti (2020) dalam Kurniawan, Bangun, dan Lukman (2024), “*Cash Conversion Cycle is proxied by adding days in inventory to days in receivables and subtracting it with days in payables*”. CCC yang rendah artinya nilai *days in inventory* dan *days in receivables* rendah, sementara *days in payables* nilainya tinggi. *Days in inventory* yang rendah artinya siklus perputaran penjualan *inventory* dapat diakui dalam waktu yang singkat. Agar perputaran *inventory* dapat berlangsung cepat, contohnya pada perusahaan di bidang distribusi batu bara memiliki persediaan berbentuk bahan bakar, perusahaan dapat menggunakan *inventory management* menggunakan *just-in-time* yang artinya bahan bakar disediakan apabila adanya keperluan untuk melakukan kegiatan usaha, sehingga persediaan tidak menumpuk. Dikarenakan perusahaan jasa pelayaran dan bukan perusahaan manufaktur, maka persediaan bahan bakar yang relatif cepat digunakan mampu menghasilkan volume pengangkutan batu bara yang tinggi, sehingga biaya COGS juga meningkat, akhirnya perputaran persediaan relatif cepat dan menghasilkan *days inventory* yang rendah. Lalu, *days in receivable* yang rendah artinya siklus realisasi pelunasan piutang berlangsung cepat atau piutang dibayarkan oleh pelanggan dalam kurun waktu yang singkat. *Days AR* yang rendah bisa terjadi saat perusahaan menerapkan strategi bertahap yang diawali dari pemilihan pelanggan secara selektif dari *screening* riwayat pembayaran kredit sebelumnya apabila baik atau tidak. Apabila riwayat pembayaran pelanggan baik, perusahaan dapat menawarkan *early payment discount*, yang artinya apabila pelanggan mampu melunaskan piutangnya sebelum jatuh tempo, pelanggan akan mendapatkan diskon ataupun bonus. Strategi selektif yang ketat tersebut mampu menekankan *Days AR* secara efisien, sehingga pada saat perusahaan memperoleh pendapatan yang tinggi secara kredit, piutang tersebut dapat secara lancar dikonversikan menjadi kas.

Untuk *days in payable* yang tinggi, artinya perusahaan memiliki jatuh tempo pembayaran yang relatif panjang sebelum melunaskan utang usaha. *Days payable*

yang tinggi bisa diwujudkan menggunakan strategi *supply chain financing (SCF)* yang merupakan strategi pembiayaan yang menghubungkan perusahaan, vendor, dan lembaga bank. Dengan adanya *SCF*, lembaga bank dapat membayar vendor terlebih dahulu, sehingga perusahaan dapat membayar ke lembaga bank pada jatuh tempo yang lebih lama sesuai kesepakatan kontrak. Maka dari itu, jangka pembayaran utang semakin lama, sehingga *days AP* semakin tinggi. Dengan perputaran persediaan dan piutang yang cepat, perusahaan mampu memperoleh kas secara efisien sebelum digunakan untuk membayar utang. Karena itu, *Cash Conversion Cycle* yang rendah akan mendorong realisasi kas yang cepat, sehingga dengan nilai kas yang menambah, maka proporsi kas dengan total aset perusahaan juga akan meningkat dan mengakibatkan *Cash Holding* perusahaan naik.

Variabel Independen kedua adalah *Net Working Capital (NWC)* atau modal kerja bersih. Menurut Weygandt, Jerry, dan Kimmel (2022), *NWC* adalah pengukuran likuiditas suatu perusahaan yang diukur dengan mengurangi aset lancar dengan kewajiban jangka pendek. Menurut Riyanto (2011) dalam Rahman (2021), *NWC* merupakan sebuah bagian dari komponen aset lancar yang digunakan untuk membayar kegiatan operasional tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Dari kedua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *NWC* merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban jangka panjang, yang selisih tersebut digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Audrey et al (2023), "*Net Working Capital is a part of current assets that can be used to finance the company's operational costs without disturbing the company's liquidity*".

NWC dirumuskan dengan mengurangi *current assets* dengan *current liabilities* lalu dibagi dengan total aset. *NWC* yang tinggi artinya perusahaan mampu membiayai liabilitas jangka pendek menggunakan aset lancar dan menghasilkan surplus nilai yang disebut modal kerja. Nilai *current assets* bisa ditingkatkan melalui salah satu contoh aset lancarnya persediaan perusahaan. Agar mendapatkan persediaan seperti batu bara, perusahaan dapat menggunakan utang usaha untuk menyewa jasa pengangkutan dan pertambangan batu bara, sehingga bisa diperjualbelikan baik diekspor maupun penjualan domestik. Dengan banyaknya

persediaan batu bara yang dijual, maka volume penjualan akan meningkat dan hasil penjualan tersebut dapat direalisasikan menjadi uang kas dari pelunasan piutang yang nantinya dapat digunakan untuk melunasi utang usaha. Setelah kewajiban tertutupi dari hasil operasional perusahaan, selisih antara kas yang dihasilkan dari siklus operasional tersebut dengan kewajiban yang harus dilunasi mencerminkan modal kerja bersih. Dengan perusahaan memiliki modal kerja bersih, hal tersebut menyisakan surplus kas yang dapat menambahkan kas perusahaan dan mengakibatkan proporsi kas dengan total aset akan meningkat sehingga *Cash Holding* meningkat.

Variabel Independen ketiga adalah *Leverage* dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* menurut Kasmir (2019) dalam Hutabarat et al (2023), “*a ratio of valuation of all debt to total fund equity*”. Menurut Sugiono dan Untung (2018) dalam Zuliyana, Karyatun, dan Didowiseiso (2023), “*Debt to Equity Ratio is a ratio that shows the comparison of the use of debt to own capital owned by the company*”. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* merupakan sebuah rasio yang memproporsikan utang dengan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan.

Leverage dirumuskan dengan liabilitas dibagi ekuitas. *DER* yang rendah artinya perusahaan harus memiliki proporsi utang yang lebih kecil dibandingkan ekuitas. Ekuitas yang tinggi disebabkan oleh saldo laba yang tinggi yang diperoleh dari akumulasi laba bersih dari tahun sebelumnya. Saldo laba dibagi menjadi 2 ketentuan, yaitu *appropriated* dan *unappropriated*. *Appropriated* merupakan dana yang telah disisihkan dan sudah direncanakan penggunaannya. Dikarenakan saldo laba perusahaan tinggi, maka prioritas untuk penggunaan utang menjadi relatif rendah, sehingga perusahaan cenderung memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Salah satu contohnya adalah pembelian aset tetap seperti peralatan berat menggunakan dana internal. Perusahaan dibidang jasa pertambangan dan pengangkutan batu bara dapat menggunakan peralatan berat tersebut untuk melakukan jasa tambang seperti pengupasan lapisan tanah penutup dan pertambangan batu bara, sewa peralatan

berat, dan jasa pengangkutan batu bara berbasis kontrak jangka panjang agar mendapatkan kepastian pendapatan usaha atau sampai balik modal. Dengan kontrak tersebut, perusahaan memperoleh pendapatan dan arus kas operasional yang relatif stabil karena aktivitas operasional yang telah direncanakan. Karena itu, kondisi tersebut dapat mendukung likuiditas perusahaan dan meningkatkan proporsi kas dengan total aset, sehingga *Cash Holding* meningkat.

Variabel Independen keempat adalah *Dividend Payout Ratio*. Menurut Ramadana dan Agustina (2022), pembayaran dividen merupakan pendistribusian hasil keuntungan yang diperoleh dari bisnis perusahaan terbuka kepada pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). *Dividend Payout Ratio* menurut Widodo et al (2021), “*DPR is a ratio that shows the value of dividends distributed by companies to investors*”. Ini artinya *DPR* digunakan untuk mengukur jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

DPR didefinisikan sebagai besarnya dividen yang dibagikan perusahaan berdasarkan laba. *DPR* dirumuskan dividen kas dibagi laba tahun berjalan yang diatribusikan kepada pemilik induk. Agar *DPR* tinggi, maka proporsi pembagian dividen kas dari laba relatif tinggi. Untuk memperoleh laba, perusahaan harus mampu menghasilkan penjualan yang besar dan mampu mengefisiensikan beban agar laba bersih tinggi. Pada saat perusahaan memperoleh laba bersih, berdasarkan perubahan ekuitas laba bersih tersebut akan dimasukkan ke dalam saldo laba. Saldo laba yang digunakan untuk membagikan dividen dari saldo laba yang belum dicadangkan. Dikarenakan dividen yang dibagikan tinggi, hal tersebut merupakan sebuah sinyal untuk investor sehingga investor tertarik untuk menanamkan dana pada perusahaan. Dengan investor tertarik, perusahaan dapat melakukan aksi korporasi *rights issue* atau penerbitan saham untuk meningkatkan kas perusahaan, sehingga proporsi kas yang dipegang dengan total aset meningkat dan berdampak pada *Cash Holding* naik.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Audrey, Pratiwi, dan Wicaksono (2023) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak meneliti kembali variabel independen *Growth Opportunity* yang mengacu pada penelitian Audrey, Pratiwi, dan Wicaksono (2023) dikarenakan variabel tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*.
2. Penelitian ini menggantikan 1 proksi variabel independen yaitu *Leverage* yang sebelumnya diproksikan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Pada penelitian ini, *Leverage* diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang mengacu pada penelitian Ramadana dan Agustina (2022).
3. Penelitian ini tetap lanjut menggunakan variabel independen *Dividend Payout Ratio* yang mengacu pada penelitian Ramadana dan Agustina (2022).
4. Penelitian ini menambahkan 1 variabel independen, yaitu *Cash Conversion Cycle* yang mengacu pada penelitian Chandra dan Dewi (2021).
5. Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020 yang mengacu pada penelitian Audrey, Pratiwi, dan Wicaksono (2023).

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka ditetapkan judul penelitian, **“PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, NET WORKING CAPITAL, LEVERAGE, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP CASH HOLDING (Studi Empiris Pada Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)”**.

1.2 Batasan Masalah

Dari penjelasan yang sudah dipaparkan di dalam latar belakang, peneliti membatasi masalah dalam penelitiannya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *Cash Conversion Cycle*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio*.
2. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu *Cash Holding*.
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2021-2024.

1.3 Rumusan Masalah

Berikut merupakan rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah *Cash Conversion Cycle* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*?
2. Apakah *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*?
3. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*?
4. Apakah *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. *Cash Conversion Cycle* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*
2. *Net Working Capital* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*
3. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*
4. *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*

1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi Perusahaan
 Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi Perusahaan pada sektor energi untuk dapat melihat faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Cash Holding* sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan faktor-faktor tersebut dalam mengambil keputusan pada masa yang akan datang.
2. Bagi Investor

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat membantu para investor dalam melihat faktor-faktor apa saja yang patut untuk diperhatikan dan dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi kepada perusahaan-perusahaan pada sektor-sektor tersebut.

3. Bagi Kreditur

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat membantu para kreditur untuk melihat faktor-faktor yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan dalam meminjamkan dana yang dimilikinya kepada perusahaan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian yang dilakukan ini dapat dijadikan sebagai referensi atau acuan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

5. Bagi Peneliti

Penelitian yang dilakukan ini dapat menambah wawasan dari peneliti mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *Cash Holding* sehingga dapat membuat keputusan dalam mengambil keputusan pada masa yang akan datang.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini akan membahas mengenai latar belakang dari penelitian yang dilakukan, ketertarikan penelitian, batasan masalah dari penelitian yang dilakukan, rumusan masalah dari penelitian yang dilakukan, tujuan dari penelitian yang dilakukan, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dari penelitian yang dilakukan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini akan berisikan teori-teori yang memiliki keterkaitan dengan *Cash Holding* sebagai variabel dependen serta teori-teori mengenai variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel *Cash Conversion Cycle*, *Net Working Capital*, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio*, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan berisikan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian yang digunakan, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda, koefisien regresi (R), koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

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

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

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

