

The Impact of Capital expenditure, Cash Conversion Cycle, and Corporate Governance on Cash Holding with Firm size as Moderating Variable

[Pengaruh Capital expenditure, Cash Conversion Cycle, dan Corporate Governance Terhadap Cash Holding dengan Firm size sebagai Variabel Moderasi]

Linda Dwi Mawarni ¹⁾, Heri Widodo ^{*2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: heriwidodo@umsida.ac.id

Abstract. *The company's financial condition can be seen from the company's cash management with an optimal level of Cash Holding. This study intended to determine the effect of capital expenditure, cash conversion cycle, and Corporate governance on Cash Holdings with Firm size as a moderating variable. This research uses quantitative methods. The population in this study is the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017 to 2021 as many as 84 companies, then 54 companies were taken using a purposive sampling technique. The data analysis technique used is Partial Least Square (PLS) with the SmartPLS 3 application. The results show that capital expenditure and Cash Conversion Cycle have no effect on Cash Holdings. Meanwhile, Corporate governance have the effect on Cash Holding. Firm size can moderates the effect of Corporate governance on Cash Holding, Firm size can't moderate the effect of capital expenditure and Cash Conversion Cycle on Cash Holding.*

Keywords - Capital expenditure; Cash Conversion Cycle; Corporate Governance; Cash Holding; Firm size

Abstrak. *Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari pengelolaan kas perusahaan dengan tingkat Cash Holding yang optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, dan Corporate Governance terhadap Cash Holdings dengan Firm Size sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 sebanyak 84 perusahaan, kemudian diambil 54 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS) dengan aplikasi SmartPLS 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle tidak berpengaruh terhadap Cash Holdings. Sedangkan Corporate Governance berpengaruh terhadap Cash Holding. Firm Size tidak dapat memoderasi pengaruh Corporate Governance terhadap Cash Holding, Firm Size tidak dapat memoderasi pengaruh Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding.*

Kata Kunci - Capital expenditure; Cash Conversion Cycle; Corporate Governance; Cash Holding; Firm size

I. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami penurunan. Hal ini diakibatkan oleh adanya pandemi covid-19 yang membuat perusahaan bisnis di Indonesia kehilangan sebagian besar konsumennya dan menghambat usaha bisnis mereka. Hambatan tersebut merupakan akibat dari adanya kebijakan pemerintah untuk membatasi kegiatan sosial diluar rumah yang membuat perdagangan terhenti. Selama pandemi pendapatan masyarakat ikut menurun akibat krisis ekonomi yang terjadi, hal ini berdampak pada penurunan daya beli masyarakat yang juga menurunkan penjualan pada sektor industri [1]. Oleh karena itu, beberapa perusahaan mengalami kesulitan secara *financial* karena menurunnya tingkat pendapatan dan penjualan. Dari kondisi inilah perusahaan harus mampu mempertahankan kondisi keuangan yang baik agar likuiditas tetap terjaga.

Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari keseimbangan kas yang dimiliki perusahaan. Kas merupakan komponen terpenting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. [2] Definisi dari kas adalah aset yang paling likuid karena dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Kas sebagai aset yang paling likuid ini

sangat memungkinkan terdapat resiko untuk digunakan dalam hal yang menyimpang dan tidak sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, manajemen kas yang baik diperlukan untuk pengelolaan kas dengan tepat agar perusahaan dapat mempertahankan likuiditasnya. Manajemen kas bertujuan untuk menekan jumlah kas sampai minimum untuk suatu perusahaan menjalankan usahanya [3]. Salah satu penerapan manajemen kas yaitu adanya *Cash Holding* yang berarti sebagai jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan tetap ditahan oleh perusahaan.

Cash Holding adalah kas perusahaan yang diinvestasikan dalam aset fisik dan didistribusikan pada investor [4]. *Cash Holding* juga berarti sebagai kas yang ditahan oleh perusahaan untuk membantu perusahaan dalam melunasi kewajibannya. [5] Terdapat tiga alasan atau motif perusahaan dalam menerapkan *Cash Holding*, yang pertama adalah motif transaksi yaitu kas yang ditahan untuk memenuhi kebutuhan kas masuk dan kas keluar dalam jangka pendek. Motif berjaga-jaga yaitu kas yang ditahan untuk pembiayaan yang tidak terduga di masa mendatang. Sedangkan motif spekulasi yaitu kas yang ditahan untuk kemungkinan investasi yang dapat mengambil keuntungan dari peluang peningkatan suku bunga yang mungkin timbul di masa depan.

Penerapan *Cash Holding* sangat diperlukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Perusahaan sektor ini memproduksi barang untuk kebutuhan sehari-hari, sehingga perusahaan memerlukan banyak dana untuk kegiatan operasionalnya. Dalam hal ini perusahaan harus bisa menjaga tingkat *Cash Holding* yang optimal agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan kas, dan *Cash Holding* juga harus disediakan dalam batas jumlah yang ditentukan. Beberapa perusahaan di Indonesia masih belum melakukan penyimpanan kas dalam jumlah besar sehingga masih banyak yang mengalami masalah dalam likuiditasnya [6]. Alasan peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan sektor industri barang konsumsi ini karena merupakan sektor yang berkembang pesat dengan persaingan yang ketat sehingga perusahaan harus dapat mengelola kas untuk menentukan jumlah kas yang stabil bagi perusahaan agar tidak kelebihan atau kekurangan kas yang dapat menyebabkan masalah financial. [7] Jika perusahaan menahan kas dalam jumlah besar maka dapat mengakibatkan hilangnya kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang lebih besar karena kas tidak digunakan dan nilainya bisa semakin berkurang di masa depan (*time value of money*). Perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki prospek yang baik dan persaingan pasar yang luas sehingga mampu menjadi pilihan utama investor untuk berinvestasi. Sehingga perusahaan harus menentukan tingkat *Cash Holding* yang optimal agar mampu mempertahankan eksistensinya dan terhindar dari rasio likuiditas yang buruk [8].

Fenomena yang dapat diambil dari penerapan *Cash Holding* adalah belum sepenuhnya berhasil karena masih terjadi kesalahan dalam pengelolaan kas pada berbagai perusahaan seperti pada kasus PT Sariwangi Agricultural Estate Agency dan PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang dinyatakan pailit. Hal ini dikarenakan PT Sariwangi memiliki tagihan utang senilai Rp1,05 triliun dan PT Indorub senilai Rp 33,71 miliar kepada sejumlah Bank termasuk PT Bank ICBC Indonesia. Kedua perusahaan tersebut terbukti tidak mampu menepati kewajibannya untuk melunasi utang, dimana Hingga Oktober 2017 tercatat tagihan PT Sariwangi sebesar Rp 288,93 miliar dan PT Indorub sebesar Rp 33,82 miliar masih belum terbayarkan. Sehingga kedua perusahaan tersebut dinyatakan pailit pada tahun 2017 karena tidak mampu melunasi kewajibannya kepada bank [9] (www.liputan6.com). Dari kasus PT. Sariwangi dan PT Indorub ini dapat dilihat bahwa kedua perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan yang menyebabkan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini berkaitan dengan tingkat *cash holding* perusahaan yang tidak diterapkan dengan baik sesuai dengan motif dan kebutuhan perusahaan itu sendiri. Selain itu, kurangnya penerapan tingkat *cash holding* di perusahaan ini juga bisa dikaitkan dengan peran pihak manajemen keuangan yang tidak maksimal dalam mengelola kas akibat adanya pengawasan dari investor institusi dalam kepemilikan institusionalnya sehingga *corporate governance* juga bisa mempengaruhi kebijakan penerapan *cash holding* di perusahaan.

Fenomena lain terjadi pada perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) yang menerapkan strategi efisiensi ekspansi dengan mengurangi alokasi belanja modal atau *Capital expenditure* (CAPEX) ditengah pandemi covid-19 untuk menjaga likuiditas perusahaan. Diketahui PT Japfa mengurangi jumlah *capex* yang awalnya senilai Rp 3 triliun pada tahun 2019, kemudian dipangkas menjadi Rp 1,65 triliun pada tahun 2020, dan sedikit meningkat pada tahun 2021 dengan jumlah *capex* senilai Rp 1,95 triliun. Pengurangan ini dilakukan dengan penetapan nilai *Capital*

Expenditure sesuai dengan prioritas rutin perusahaan seperti penggantian alat-alat produksi yang dibutuhkan [10] (www.cnbcindonesia.com). Berdasarkan fenomena pada perusahaan JPFA menunjukkan adanya pengurangan *Capital Expenditure* artinya perusahaan ini mengurangi alokasi belanja modal di saat pandemi untukantisipasi agar tidak mengalami kekurangan kas akibat banyaknya pengeluaran dalam belanja modal sehingga perusahaan bisa menyimpan kas lebih banyak dari sebelumnya untuk kebutuhan perusahaan yang lain. Dalam kasus ini pengurangan nilai CAPEX yang dilakukan perusahaan JPFA bisa mempengaruhi tingkat *cash holding* menjadi lebih tinggi dari sebelumnya.

Selain itu, Fenomena terkait juga terjadi pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) yang mengalami penurunan pendapatan pada tahun 2020. Dimana pendapatan pada Desember 2019 sebesar Rp 25,03 triliun, kemudian pendapatan tahun 2020 sebesar Rp 24,47 triliun yang berarti mengalami penurunan sebanyak 2,2%. Hal ini dikarenakan turunnya kondisi ekonomi saat pandemi akibat dari perdagangan yang terhenti, gangguan operasional hingga pasar saham yang tidak stabil [11] (www.cnbcindonesia.com). Fenomena penurunan pendapatan pada perusahaan MYOR ini menunjukkan bahwa siklus konversi kas perusahaan lebih lama dari sebelumnya. Hal ini dapat menyebabkan tingkat *cash holding* berkurang karena selama kas belum kembali ke perusahaan sebagai pendapatan maka perusahaan bisa menggunakan *cash holding* untuk biaya kebutuhan operasional sementara.

Tingkat *Cash Holding* suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan, faktor pertama yang dapat mempengaruhi tingkat *Cash Holding* adalah *Capital expenditure*. *Capital expenditure* atau biasa disebut dengan belanja modal dapat diartikan sebagai pengeluaran yang bermanfaat untuk masa depan dan diperhitungkan sebagai pengeluaran modal [12]. Semakin tinggi *Capital Expenditure* maka dapat menyebabkan *Cash Holding* semakin berkurang karena perusahaan melakukan banyak pengeluaran untuk belanja modal. Faktor kedua adalah *Cash Conversion Cycle* yang merupakan siklus konversi kas suatu perusahaan untuk mengetahui berapa lama waktu untuk menyelesaikan konversikas. [13] *Cash Conversion Cycle* merupakan suatu ukuran untuk menunjukkan lamanya waktu perusahaan untuk menghasilkan produk, mulai dari pengeluaran kas untuk persediaan hingga penerimaan kas dari hasil penjualan. *Cash Conversion Cycle* dapat mempengaruhi *Cash Holding* perusahaan dimana jika siklus konversi kas ini lama maka dapat menyebabkan *Cash Holding* berkurang sedangkan jika siklus konversi kas ini singkat maka tingkat *Cash Holding* tetap optimal. Faktor ketiga yaitu *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang dapat diukur dengan peran para pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. [12] Tata kelola perusahaan dapat dikatakan baik jika suatu sistem dapat mengatur hubungan dan peran antar pemangku kepentingan dalam perusahaan seperti peran direksi, pemegang saham, dan peran dewan komisaris. *Corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional dapat mempengaruhi manajemen keuangan dalam menentukan banyak sedikitnya kas yang akan ditahan perusahaan. Jika semakin banyak kepemilikan institusional artinya semakin banyak pihak eksternal yang dapat mengawasi kinerja keuangan perusahaan melalui manajer keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terdapat banyak perbedaan terkait faktor yang dapat mempengaruhi *Cash Holding*. Menurut penelitian [14], [15], [12], dan [7] menyatakan bahwa variabel *Capital expenditure* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan penelitian [3], [8], dan [16] menyatakan bahwa *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Hasil lainnya pada penelitian [17], [18], [5], [8], [19], serta [20] menyatakan bahwa variabel *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan [13], [22], [23] dan [7] menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Pada penelitian *Corporate governance* oleh [24], [6], dan [25] menyatakan bahwa *Corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh [12], [26], dan [7] menyatakan bahwa *Corporate governance* dengan indikator kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *Cash Holding*.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait faktor yang mempengaruhi *Cash Holding*, maka peneliti beranggapan bahwa terdapat variabel moderasi yaitu *Firm size* yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara *Capital expenditure*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Corporate governance* terhadap *Cash Holding*. *Firm size* memiliki keterkaitan dengan pengelolaan jumlah kas di perusahaan, dimana ukuran perusahaan yang besar memiliki kemampuan yang lebih besar pula untuk menjaga tingkat *Cash Holding* agar tetap tinggi sehingga

dapat digunakan sebagai dana cadangan saat perusahaan menghadapi hal yang tidak terduga di masa mendatang [27]. Dengan adanya *Firm size* sebagai variabel moderasi ini dapat menjadi keterbaruan pada penelitian ini. Dimana pada penelitian sebelumnya peran moderasi *Firm size* belum pernah diteliti, namun pada penelitian [28] terdapat keterkaitan antara *Firm size* dengan *Capital expenditure* yang memungkinkan dapat memoderasi hubungan *Capital expenditure* dan *Cash Holding* serta pada penelitian [29] juga terdapat keterkaitan antara *Firm size* dengan *Cash Conversion Cycle* yang memungkinkan dapat memoderasi hubungan *Capital expenditure* dan *Cash Holding*. Sedangkan pada penelitian [6] menyatakan bahwa *Firm size* dapat memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dengan *Cash Holding*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Yanti et al., (2019). Variabel independen yang digunakan pada penelitian Yanti et al., (2019) yaitu *Corporate governance* dan *capital expenditure*. Penelitian tersebut menggunakan objek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. Selain itu, penelitian ini juga menambahkan keterbaruan pada variabel independen *Cash Conversion Cycle* dan variabel moderasi *Firm size*. Penelitian terdahulu yang menjadi dasar keterbaruan tersebut seperti penelitian yang dilakukan oleh Gunawan, A et al., (2021) variabel independen yang digunakan yaitu *Investment Opportunity Set*, *Capital Expenditure*, dan *Cash Conversion Cycle* dengan objek penelitian pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI pada tahun 2015-2019. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ridha et al., (2019) menggunakan variabel independen profitabilitas dan kepemilikan institusional dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ridha menggunakan objek penelitian pada perusahaan terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut maka penelitian ini menggunakan variabel independen *Capital Expenditure*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Corporate Governance* terhadap *Cash Holding* dengan *Firm Size* sebagai variabel moderasi. Ketiga variabel independen tersebut menjadi pembeda dengan penelitian terdahulu karena penelitian *Capital Expenditure*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Corporate Governance* dengan variabel moderasi *Firm Size* masih jarang dilakukan sehingga penelitian ini bisa memberikan hasil penelitian yang lebih banyak daripada penelitian sebelumnya. Dengan keterbaruan tersebut maka penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Capital expenditure*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Corporate governance* terhadap *Cash Holding*, serta untuk mengetahui peran *Firm size* dalam memoderasi hubungan antara tiga variabel independen tersebut dengan *Cash Holding* pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. Penelitian ini dapat menjadi dasar evaluasi perusahaan terutama pihak manajemen dalam mengelola keuangan yaitu kas, agar perusahaan bisa terhindar dari kesulitan keuangan dan tetap bisa menjaga tingkat *Cash Holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *Cash Holding* perusahaankhususnya pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sehingga perusahaan mampu mempertahankan kesejahteraan perusahaan melalui pengelolaan keuangan yang baik.

Teori dalam penelitian ini yaitu *agency theory* dan *trade off theory*. Pada penelitian [25] **Agency Theory** atau teori keagenan merupakan teori dengan asumsi bahwa setiap individu terdorong oleh kepentingan dirinya sendiri yang mengakibatkan timbulnya konflik kepentingan antara agen dan principal. *Agency theory* menjadi kontrak yang berhubungan antara pihak manajer dengan pemegang saham. Pada penelitian ini manajer sebagai agen memiliki kewenangan untuk mengelola aset dan keuangan perusahaan agar mendapatkan keuntungan dari operasi perusahaan. Keuntungan tersebut akan diberikan kepada pemegang saham sebagai principal untuk hasil investasinya. Namun, masalah keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (principal). Manajer berfokus pada tujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, sedangkan pemegang saham menunjuk manajer dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan pendapatan maksimal yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen [7]. Masalah keagenan ini menjadi faktor penentu tingkat *Cash Holding* perusahaan karena adanya biaya agen yang mempengaruhi tindakan manajer. Manajer dengan wewenang dan kebebasan yang lebih banyak dalam perusahaan akan cenderung menahan kas lebih banyak [12].

Trade off theory merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menetapkan tingkat kas yang optimal di antara *marginal value of cost* dan *marginal value of benefit* di dalam *Cash Holding* [30]. Dalam teori ini manajer keuangan

harus bisa menentukan tingkat *Cash Holding* yang optimal dengan mempertimbangkan biaya dan manfaat dari menahan kas. Pertimbangan ini dilakukan agar perusahaan dapat menerima lebih banyak manfaat yang diperoleh dari menahan kas dibandingkan perusahaan harus mengeluarkan biaya dari menahan kas tersebut. Biaya dari menahankas yang dimaksud yaitu biaya peluang (*opportunity cost*) yang muncul karena perusahaan lebih memilih untuk menahan kasnya daripada menginvestasikan kas untuk memperoleh laba [30].

Capital expenditure dapat diartikan sebagai pengeluaran yang bermanfaat untuk masa depan dan diperhitungkan sebagai pengeluaran modal [12]. Semakin besar *Capital expenditure* suatu perusahaan dapat mengakibatkan tingkat *Cash Holding* yang dimiliki perusahaan berkurang sehingga *Capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding* perusahaan [14]. *Cash Conversion Cycle* merupakan suatu ukuran untuk menunjukkan lamanya waktu perusahaan untuk menghasilkan produk, mulai dari pengeluaran kas untuk persediaan hingga penerimaan kas dari hasil penjualan [13]. Perusahaan yang baik adalah perusahaan dengan waktu *Cash Conversion Cycle* yang cepat, sebaliknya jika waktu *Cash Conversion Cycle* lama maka perusahaan tersebut dinilai kurang baik [18]. *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama untuk mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang [31]. Tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu sistem yang mengatur hubungan dan peran berbagai pemangku kepentingan di perusahaan seperti pemegang saham, dewan komisaris, dan peran direksi [12]. Dalam penelitian ini *Corporate governance* diukur dengan indikator kepemilikan institusional yaitu para institusi atau badan yang memilikisaham perusahaan.

Cash Holding merupakan kas perusahaan yang diinvestasikan dalam aset fisik dan didistribusikan pada investor [4]. *Cash Holding* dapat diartikan sebagai kas yang dimiliki oleh perusahaan yang kemudian ditahan dengan motif tertentu untuk membantu memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Kemampuan perusahaan dapat dilihat dari cara perusahaan mengelola kas secara optimal. Pengelolaan kas harus dilakukan dengan menyesuaikan kebutuhan perusahaan karena tanpa adanya kas yang optimal perusahaan akan mengalami kesulitan dalam menjalankan aktivitasnya [13]. Kasyang optimal bagi perusahaan akan sangat menguntungkan karena pengelolaan kas tetap stabil dan terhindar dari resiko krisis keuangan. [21] Memegang kas dalam jumlah banyak dapat digunakan untuk pembiayaan hal-hal yang tidak terduga (*unexpected expenses*) sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Namun, memegang kas yang berlebihan juga dapat membuat perusahaan kehilangan kesempatan untuk mengelola kas menjadi laba karena kas jika dibiarkan saja maka tidak dapat dikelola menjadi pendapatan. Oleh karena itu, kas perusahaan harus seimbang sebagaimana tingkat *Cash Holding* atau kas ditahan perusahaan juga harus optimal menyesuaikan dengan kebutuhan. Rasio *Cash Holding* diperoleh dari perbandingan antara kas dan setara kas dengan hasil total aset [8].

Firm size atau ukuran perusahaan. Definisi *Firm size* adalah ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur atau mengetahui besar atau kecilnya suatu perusahaan. *Firm size* juga dapat diartikan sebagai ukuran perusahaan yang diukur dengan aset yang dimiliki perusahaan [32]. Besar kecilnya *Firm size* yang diukur dengan aset perusahaan dapat menggambarkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan tersebut dimana perusahaan dengan aset yang tinggi dapat dikatakan memiliki kas yang lebih banyak pula. Dalam hal ini *Firm size* memiliki keterkaitan dengan tingkat *Cash Holding* perusahaan, dimana perusahaan besar akan memiliki lebih banyak aset dan kas dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar *Firm size* maka semakin banyak pula tingkat *Cash Holding* atau kas yang disimpan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kebutuhan dan kewajiban yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil sehingga perusahaan besar membutuhkan jumlah kas yang lebih banyak [33].

II. METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagiandan fenomena serta hubungannya. [35] Tujuan dari penelitian kuantitatif yaitu untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif karena mengembangkan hipotesis yang telah dibuat. Dalam penelitian ini memiliki variabel independen yang terdiri dari *Capital expenditure*, *Cash*

Conversion Cycle, dan *Corporate Governance*, kemudian variabel dependen yaitu *Cash Holding* serta variabel moderasi yaitu *Firm size*. Tabel 1 menunjukkan operasional variabel penelitian.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber
<i>Capital expenditure</i> (X1)	Pengeluaran yang bermanfaat dimasa depan sehingga tidak diperhitungkan sebagai biaya tetapi pengeluaran modal.	$\text{Capital expenditure (CAPEX)} = \frac{(\text{Aset Tetap}_t - \text{Aset Tetap}_{t-1})}{\text{Total Aset}}$	Rasio	[12] & [7]
<i>Cash Conversion Cycle</i> (X2)	Siklus perputaran kas adalah siklus yang terjadi dari mulai perusahaan mengeluarkan kas sampai perusahaan memperoleh kas Kembali (uang tunai)	$\text{CCC} = \text{Days Inventory} + \text{Days Receivable} - \text{Days Payable}$ $* \text{Days Inventory} = \frac{\text{Inventory}}{\text{HPP}/365}$ $* \text{Days Receivable} = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Penjualan}/365}$ $* \text{Days Payable} = \frac{\text{Account Payable}}{\text{HPP}/365}$	Rasio	[36] & [7]
<i>Corporate governance</i> (X3)	<i>Corporate Governane</i> dapat diukur dengan indikator kepemilikan institusional atau <i>Institusional Ownership</i> yang merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh suatu institusi atau badan.	Jumlah Saham yang dimiliki Institusional = $\frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$	Rasio	[7] & [6]
<i>Cash Holding</i> (Y)	<i>Cash Holding</i> merupakan kas yang tersedia atau ditahan oleh perusahaan untuk digunakan dalam membiayai kebutuhan operasional perusahaan, kebutuhan dana yang tidak terduga dan investasi.	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset} - \text{Kas dan Setara kas}}$	Rasio	[25]
<i>Firm size</i> (Z)	<i>Firm size</i> adalah ukuran perusahaan yang diprosikan oleh total asset, yang diukur dengan menggunakan logaritma natural total asset.	$\text{SIZE} = \text{Logaritma Natural Total Asset}$	Rasio	[37]

Sumber : Data diolah Peneliti

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Jumlah populasi yang akan digunakan pada penelitian ini sebanyak 84

perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan untuk pengambilan data penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Kriteria sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI	84
2.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tidak konsisten selama tahun 2017-2021	(29)
3.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mempunyai data lengkap terkait kebutuhan penelitian selama tahun 2017-2021	(0)
4.	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mempunyai kepemilikan institusional	(1)
Jumlah Perusahaan yang menjadi Sampel		54
Periode Penelitian		5
Jumlah Data Penelitian (54x5)		270

Sumber : Data Diolah Peneliti

Teknik Pengumpulan data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data penelitian. Data sekunder yang akan digunakan adalah Laporan Tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama 5 tahun pada periode 2017-2021 yang dapat diakses dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Metode analisis data

Metode analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linier partial atau *Partial Least Square* (PLS) untuk menguji hipotesis yang telah disusun mengenai hubungan antar variabel dalam penelitian ini. PLS merupakan metode analisis yang powerful karena tidak berdasarkan pada banyak asumsi, seperti uji normalitas dan multikolinearitas. Salah satu keunggulan metode PLS ini adalah ukuran sampel yang tidak harus besar. Metode PLS juga menggunakan basis pada variance sehingga jumlah sampel yang digunakan dapat berkisar antara 30 sampai 100 sampel [38]. Alasan penggunaan metode analisis data dengan *Partial Least Square* (PLS) ini karena dapat melakukan pengujian data tanpa harus didasari dengan teori yang kuat melalui model prediksi yang dilihat dari nilai koefisien determinan (*R-Square*). Selain itu, *Partial Least Square* (PLS) juga dapat menganalisis semua data dengan ukuran variasi yang berbeda. Oleh karena itu, pengujian data menggunakan PLS ini dapat membantu penelitian untuk mengembangkan teori dan hipotesis yang telah disusun sehingga dapat mengetahui ada atau tidaknya hubungan atau pengaruh antar konstruk dalam penelitian ini. Analisis PLS terdiri dari dua sub model yaitu model pengukuran atau *outer model* dan model struktural atau *inner model*. Model pengukuran atau *outer model* menunjukkan bagaimana variabel manifest merepresentasi variabel laten untuk diukur. Sedangkan model struktural atau *inner model* menunjukkan kekuatan estimasi antar variabel laten [39].

Outer Model dalam PLS bertujuan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Evaluasi *Outer model* menggunakan indikator reflektif melalui validitas *convergent* dan *discriminant* dari indikator pembentuk konstruk laten dan *composite reliability* serta *Cronbach alpha* sebagai blok indikator. Persamaan *outer model reflective* (Mode A) adalah sebagai berikut :

$$x = \lambda_x \xi + \varepsilon_x \quad y = \lambda_y \eta + \varepsilon_y$$

x dan y merupakan indikator untuk variabel eksogen/independen (ξ) dan endogen/dependen (η). Sedangkan (λ_x) dan (λ_y) merupakan matriks loading yang menggambarkan koefisien regresi sederhana yang menghubungkan variabel laten dan indikatornya. Serta (ε_x) dan (ε_y) merupakan residual kesalahan pengukuran.

Inner Model dalam PLS bertujuan untuk memprediksi hubungan kekuatan antar variabel laten. Penilaian *inner model* dilihat dari nilai R^2 untuk setiap variabel dependen sebagai kekuatan prediksi dari *inner model* ini. Perubahannilai R^2 digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan *Inner Model* adalah sebagai berikut :

$$\eta = \beta_0 + \beta_y + \Gamma \xi + \zeta$$

η = vektor konstruk endogen / dependen ; ξ = vektor konstruk eksogen / independen ; ζ = vektor variabel residual (unexplained variance)

PLS pada dasarnya didesain untuk model yang memiliki satu arah kausalitas, sehingga hubungan antara variabel laten independen terhadap setiap variabel laten dependen disebut juga dengan *causal chain system* yang bisa dispesifikasikan dengan persamaan berikut :

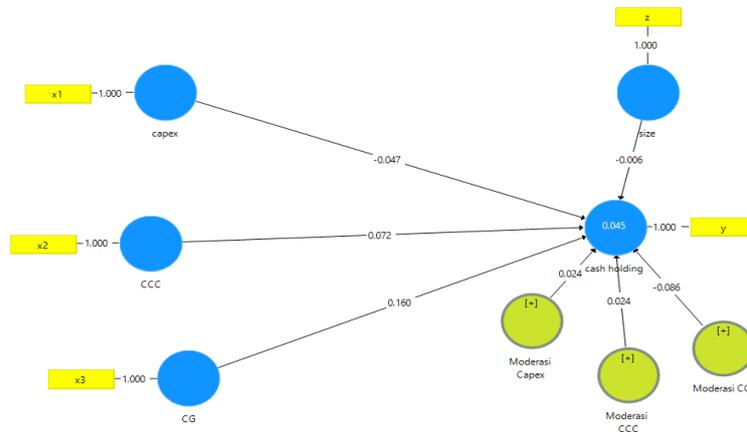
$$\eta_I = \sum_I \beta_{ji} \eta_i + \sum_I \gamma_{ji} \xi_i + \zeta$$

β_{ji} dan γ_{ji} = koefisien jalur yang menghubungkan variabel dependen (η) sebagai prediktor dan variabel independen (ξ) ; i dan b = range indices ; ζ = inner residual variabel.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran ini bertujuan untuk menilai Validitas dan Reliabilitas model dengan menggunakan indikator reflektif melalui Validitas Konvergen dan Validitas Deskriminan. Hasil *output* dapat dilihat dari nilai *Composite Reliability*, *Cronbach's Alpha*, dan *Average Variance Extracted (AVE)*. Berikut hasil evaluasi *outer model* menggunakan SmartPLS 3.0 :



Gambar 1. *Output Outer Model Moderasi SmartPLS 3.0*
Sumber : Data diolah SmartPLS 3.0

Validitas Konvergen dan Validitas Deskriminan

Tabel 3. Hasil *Output* Evaluasi *Outer Model*

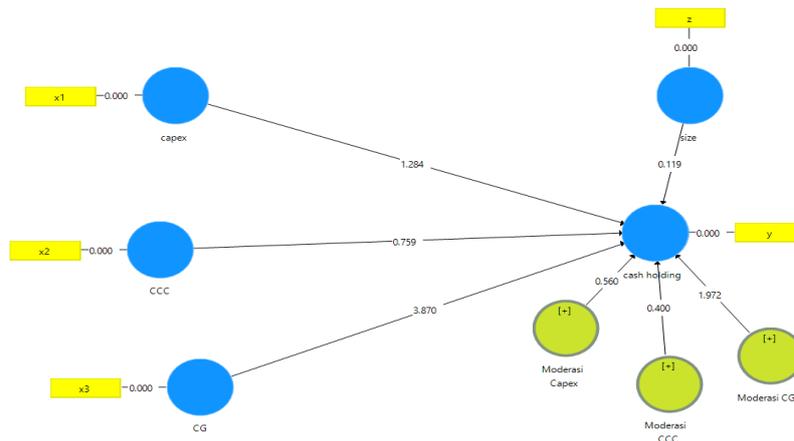
	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
CAPEX	1.000	1.000	1.000
CCC	1.000	1.000	1.000
Corporate Governance	1.000	1.000	1.000
Cash Holding	1.000	1.000	1.000
Firm size	1.000	1.000	1.000
Moderasi CCC	1.000	1.000	1.000
Moderasi CG	1.000	1.000	1.000
Moderasi Capex	1.000	1.000	1.000

Sumber : Data diolah SmartPLS 3.0

Tabel 3 menunjukkan hasil *Output Outer Model* yaitu uji reliabilitas dengan validitas konvergen pada setiap konstruk memiliki nilai *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha* diatas 0.70 sehingga masing-masing konstruk memiliki nilai reliabilitas yang baik. Sedangkan uji validitas dengan validitas deskriminan dilihat pada pengukuran nilai *Average Variance Extracted (AVE)* pada setiap konstruk memiliki nilai AVE di atas 0.50 sehingga masing-masing konstruk memiliki nilai validitas yang baik.

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Penilaian model struktural ini dilihat dari perubahan nilai R^2 untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil evaluasi *inner model* menggunakan SmartPLS 3.0 :



Gambar 2. Output Inner Model Moderasi SmartPLS 3.0
Sumber : Data diolah SmartPLS 3

Tabel 4. Nilai R-Square

	R-Square
Cash Holding	0.045

Sumber : Data diolah SmartPLS 3.0

Tabel 4 menunjukkan hasil uji *R-square* diperoleh nilai sebesar 0.045 atau 4.5% dari validitas konstruk *Cash Holding*, sehingga dapat diartikan bahwa ketiga variabel *laten endogen* atau variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu memberikan pengaruh sebesar 4.5% terhadap *Cash Holding*. Sedangkan 95.5% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain di luar hipotesis dalam model penelitian ini.

Hasil Uji Tingkat Signifikan

Tabel 5. Path Coefficients

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
CCC -> Cash Holding (H2)	0.072	0.073	0.094	0.759	0.448
CG -> Cash Holding (H3)	0.160	0.164	0.041	3.870	0.000
Moderasi CCC -> Cash Holding (H5)	0.024	0.023	0.060	0.400	0.689
Moderasi CG -> Cash Holding (H6)	-0.086	-0.091	0.044	1.972	0.049
Moderasi Capex -> Cash Holding (H4)	0.024	0.030	0.042	0.560	0.576
Capex -> Cash Holding (H1)	-0.047	-0.041	0.037	1.284	0.200
Size -> Cash Holding	-0.006	-0.003	0.050	0.119	0.905

Sumber : Data diolah SmartPLS 3.0

Tabel 5 menunjukkan hasil uji tingkat signifikan untuk mengetahui jawaban dari hipotesis dalam penelitian ini. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dari nilai *T-Statistic* dan *P-value*. Jika nilai *T-Statistic* > 1.96 dan nilai *P-value* < 0.05 maka hipotesis dinyatakan diterima. Sebaliknya jika nilai *T-Statistic* < 1.96 dan nilai *P-value* > 0.05 maka hipotesis dinyatakan ditolak [39].

Pengaruh *Capital expenditure* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis *Capital expenditure* memiliki nilai *T-Statistic* (1.284 < 1.96) dan *P-value* (0.200 > 0.05) artinya *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* sehingga H1 ditolak. Hal ini dikarenakan nilai aset tetap pada perusahaan industri barang konsumsi banyak yang mengalami penurunan. Terdapat 45 dari 54 perusahaan yang mengalami penurunan aset tetap pada tahun yang berbeda dengan rata-rata penurunan pada tiap perusahaan sebesar 4,1%. Salah satu penurunan tersebut dapat dilihat dari hasil nilai *Capital expenditure* pada PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) sebesar 0.007 pada tahun 2019 dan sebesar -0.006 pada tahun 2020. Penurunan ini diikuti dengan nilai *Cash*

Holding yang tetap atau tidak berubah dimana nilai *Cash Holding* pada perusahaan BTEK tahun 2019 dan 2020 sama sebesar 0,001. Berdasarkan data penelitian tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai CAPEX tidak mempengaruhi keputusan manajemen untuk menahan kas dalam jumlah besar karena pada perusahaan di sektor industri barang konsumsi aktivitas belanja modal dapat dibiayai oleh pihak eksternal sehingga manajemen tidak perlu mengurangi tingkat *Cash Holding* perusahaan. Jadi, walaupun nilai CAPEX menurun tingkat *Cash Holding* bisa tetap optimal. Hal ini sejalan dengan penelitian [3],[8], dan [16] yang menyatakan bahwa *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis *Cash Conversion Cycle* memiliki nilai *T-Statistic* ($0.759 < 1.96$) dan *P-value* ($0.448 > 0.05$) artinya *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding* sehingga H2 ditolak. Pada sektor industri barang konsumsi, perusahaan dengan *Cash Conversion Cycle* yang lama memiliki tingkat *Cash Holding* yang tinggi sedangkan perusahaan dengan *Cash Conversion Cycle* yang singkat memiliki tingkat *Cash Holding* yang rendah. Hal ini dapat dilihat pada PT. Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) memiliki *Cash Conversion Cycle* selama 156 hari dengan tingkat *Cash Holding* sebesar 71.13%. Sedangkan PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) memiliki *Cash Conversion Cycle* selama 7 hari dengan tingkat *Cash Holding* 2.64%. Pada penelitian ini perusahaan sampel yang memiliki siklus konversi kas yang singkat cenderung tidak meningkatkan *Cash Holding* karena perputaran kas sudah efektif dan efisien untuk mengelola operasional perusahaan. Sedangkan perusahaan sampel yang memiliki siklus konversi kas lama cenderung banyak menahan kas karena memiliki sumber pendanaan lain untuk kebutuhan operasional seperti pendanaan dari pihak eksternal yang juga dapat digunakan untuk menambah tingkat *cash holding* perusahaan. Hal ini berarti *Cash Conversion Cycle* yang singkat maupun lama di perusahaan industri barang konsumsi tidak berpengaruh terhadap tingkat *Cash Holding* karena dengan siklus konversi kas yang singkat maupun lama perusahaan bisa menambah *cash holding* perusahaan dan memiliki kebijakan sendiri untuk menentukan tingkat *cash holding* sesuai kebutuhan dalam pengelolaan kegiatan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan penelitian [7], [13], [22], dan [23] yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Corporate governance* Terhadap *Cash Holding*

Hasil analisis *Corporate governance* dengan indikator Kepemilikan Institusional memiliki nilai *T-Statistic* ($3.870 > 1.96$) dan *P-value* ($0.000 < 0.05$) artinya Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Cash Holding* sehingga H3 diterima. Mayoritas perusahaan di industri barang konsumsi memiliki dana eksternal yaitu kepemilikan saham institusional dalam jumlah besar sehingga dapat mempengaruhi tingkat *Cash Holding* perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional semakin banyak pengawasan dari pihak eksternal untuk mengawasi manajemen perusahaan agar menghindari hal-hal yang dapat merugikan perusahaan terutama dalam mengelola keuangan. Sehingga pengawasan tersebut dapat mempengaruhi tingkat *Cash Holding* semakin menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian [6], [24], dan [25] yang menyatakan bahwa *Corporate governance* dengan indikator Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Cash Holding*.

Pengaruh *Capital expenditure* Terhadap *Cash Holding* dengan *Firm size* sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis *Firm size* sebagai variabel moderasi memiliki nilai *T-Statistic* ($0.560 < 1.96$) dan *P-value* ($0.576 > 0.05$) artinya *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital expenditure* terhadap *Cash Holding* sehingga H4 ditolak. Ukuran perusahaan besar maupun kecil tidak mencerminkan besarnya belanja modal yang harus dikeluarkan perusahaan tersebut. Berdasarkan data penelitian, perusahaan besar di industri barang konsumsi salah satunya yaitu PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dengan ukuran perusahaan sebesar 30.5 memiliki *Capital expenditure* sebesar 0.026 sedangkan pada PT. Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) dengan ukuran perusahaan sebesar 27.4 memiliki *Capital expenditure* sebesar 0.062 yang menunjukkan bahwa CAPEX pada perusahaan kecil bisa lebih tinggi daripada CAPEX pada perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dengan nilai CAPEX yang rendah memiliki rata-rata nilai aset tetap hanya 40% dari total aset perusahaan. Sedangkan perusahaan kecil dengan nilai CAPEX yang tinggi memiliki rata-rata nilai aset tetap sebanyak 50% dari total aset perusahaan. Perbandingan tersebut menyebabkan nilai capex pada perusahaan kecil bisa lebih tinggi daripada CAPEX pada perusahaan besar. Sehingga ukuran perusahaan tidak berkaitan dengan besar kecilnya *Capital expenditure* pada suatu perusahaan yang dapat membuat tingkat *Cash Holding* tidak optimal. Hal ini didukung oleh penelitian [40] yang menyatakan bahwa perusahaan besar pun tidak selalu melakukan investasi secara proposional lebih baik dari perusahaan kecil. Sehingga walaupun ukuran perusahaan kecil tetapi tidak menutup kemungkinan memiliki investasi yang proposional dalam pembelian aset tetap perusahaan.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding* dengan *Firm size* sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis *Firm size* sebagai variabel moderasi memiliki nilai *T-Statistic* ($0.400 < 1.96$) dan *P-value* ($0.689 > 0.05$) artinya *Firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* sehingga H5 ditolak. Ukuran perusahaan besar di industri barang konsumsi tidak selalu memiliki *cash conversion* singkat yang dapat mengoptimalkan tingkat *Cash Holding* perusahaan. Berdasarkan data penelitian, ukuran perusahaan kecil di industri barang konsumsi salah satunya yaitu PT. Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) memiliki ukuran perusahaan sebesar 27.7

dengan *Cash Conversion Cycle* selama 56 hari. *Cash Conversion Cycle* pada perusahaan CLEO tersebut lebih singkat dibandingkan dengan perusahaan besar seperti PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM) memiliki ukuran perusahaan sebesar 32.0 dengan *Cash Conversion Cycle* selama 179 hari. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dengan siklus konversi kas yang lama memiliki rata-rata waktu *days inventory* selama 138 hari dan *days receivable* selama 76 hari. Sedangkan perusahaan kecil dengan siklus konversi kas yang singkat memiliki rata-rata waktu *days inventory* selama 67 hari dan *days receivable* selama 47 hari. Hal ini berarti perusahaan kecil memiliki waktu yang lebih singkat daripada perusahaan besar untuk mengolah persediaan menjadi pendapatan dan mengumpulkan piutang usaha agar dapat meningkatkan keuntungan. Perbedaan *days inventory* dan *days receivable* inilah yang membuat siklus konversi kas perusahaan besar lebih lama daripada perusahaan kecil. Dari sini dapat dilihat bahwa perusahaan kecil juga dapat mengelola laba secara efisien sehingga memiliki *Cash Conversion Cycle* yang singkat dan dapat membuat tingkat *Cash Holding* tetap optimal. Hal ini didukung oleh penelitian [41] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan baik kecil maupun besar memiliki kesempatan yang sama dalam mengelola modal kerja perusahaan secara efisien seperti pengelolaan *cash conversion cycle*.

Pengaruh Corporate governance Terhadap Cash Holding dengan Firm size sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis *Firm size* sebagai variabel moderasi memiliki nilai *T-Statistic* ($1.972 > 1.96$) dan *P-value* ($0.049 < 0.05$) artinya *Firm size* mampu memoderasi pengaruh *Corporate governance* dengan indikator Kepemilikan Institusional terhadap *Cash Holding* sehingga H6 diterima. Ukuran perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dan kewajiban yang besar pula sehingga perusahaan besar membutuhkan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan dan kewajiban tersebut. Oleh karena itu, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula kas yang ditahan oleh perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional terhadap *Cash Holding* karena kepemilikan institusional dalam perusahaan besar akan lebih memperhatikan tingkat *Cash Holding* yang optimal agar perusahaan memiliki cadangan kas yang lebih banyak untuk memenuhi kewajiban dan kebutuhan operasionalnya sehingga perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dapat menguntungkan investor institusi dalam perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian [6] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara kepemilikan institusional dengan *Cash Holding*.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa *Capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. *Cash Conversion Cycle* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. *Corporate governance* berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Peran variabel moderasi *Firm Size* dapat memperkuat pengaruh *Corporate governance* terhadap *Cash Holding*. Sedangkan hubungan antara *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dan *Cash Conversion Cycle* terhadap *Cash Holding* tidak dapat dimoderasi dengan variabel *Firm Size*. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hasil uji *R-square* yang masih rendah sehingga terdapat variabel independent lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen, serta objek penelitian hanya dilakukan pada satu sektor saja. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lainnya dan melakukan penelitian pada objek yang berbeda.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah puji dan syukur kepada Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya peneliti mampu menyelesaikan penyusunan artikel ilmiah ini. Do'a, dukungan, dan dorongan dari berbagai pihak sangat berperan penting bagi penulis untuk dapat menyusun penelitian ini dengan baik hingga selesai. Oleh karena itu, peneliti mengucapkan banyak terimakasih kepada :

- 1) Bapak Dr. Hidayatulloh, M.Si selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sidoarjo beserta Wakil Rektor Universitas Muhammadiyah Sidoarjo,
- 2) Ibu Poppy Febriana, S.SOS. M.MED.KOM selaku Dekan Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo,
- 3) Bapak Wiwit Hariyanto, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Muhammadiyah Sidoarjo,
- 4) Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis, Hukum, dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis,
- 5) Kepada orang tua penulis yaitu Bapak Agus Hariyanto dan Ibu Ernawati beserta kakak dan saudara penulis yang telah memberikan do'a, dukungan, kasih sayang, dan bantuan materil sehingga penulis bisa menempuh Pendidikan hingga sarjana dan mampu menyelesaikan skripsi dengan baik,
- 6) Teman-teman penulis yang telah memberikan dukungan dan bantuan yang berguna bagi penulis,
- 7) Kepada semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu dalam memberikan dukungan kepada penulis.

Penulis menyadari penelitian ini masih belum sempurna dan tidak luput dari kekurangan. Sehingga penulis mengharapkan saran dan kritik untuk perbaikan di masa depan. Demikian ucapan terimakasih yang ingin

disampaikan penulis. Semoga penelitian ini bisa memberikan manfaat bagi kita semua dan pihak-pihak yang membutuhkan.

REFERENSI

- [1] S. Kustinah, “Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19,” *Komitmen J. Ilm. Manaj.*, vol. 2, no. 2, pp. 83–101, 2021, doi: 10.15575/jim.v2i2.16880.
- [2] D. et al. Martani, *Akuntansi Keuangan Menengah*, 2nd ed. Jakarta: Salemba Empat, 2016.
- [3] A. Gunawan, A. Oktaviani, and Sunayah, “Pengaruh Ios, *Capital Expenditure* Dan *Cash Conversion Cycle* Terhadap *Cash Holding* Pada Sektor Industri Dasar & Kimia Di BEI 2015-2019,” *J. Indones. Sos. Sains*, vol. 2, pp. 681–694, 2021.
- [4] F. R. Fauzie, A. Wijayanti, and P. Siddi, “Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding*,” *J. Ris. Akunt.*, vol. 12, no. 1, pp. 25–41, 2020, doi: 10.34010/jra.v12i1.2659.
- [5] S. N. S. Juardi, Sari Mujiani, Nita Silfianah, “Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, *Net Working Capital* Terhadap *Cash Holding* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019),” *J. Abiwara J. Vokasi Adm. Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 51–66, 2021.
- [6] A. Ridha, D. Wahyuni, and D. M. S. Sari, “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap *Cash Holding* Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Terindeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Manaj. dan Keuang.*, vol. 8, no. 2, pp. 135–150, 2019, doi: 10.33059/jmk.v8i2.1618.
- [7] W. A. Putri, R. Prihatni, and Y. Murdayanti, “Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Siklus Konversi Kas, Pengeluaran Modal, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Cash Holding*,” *J. Akuntansi, Perpajakan, dan Audit.*, vol. 1, no. 1, pp. 51–65, 2020.
- [8] N.- Hayati, “*Corporate governance* Sebagai Variabel Moderating Dengan *Net Working Capital*, *Capital expenditure*, *Cash Conversion Cycle*, *Cash Flow*, Dan *Growth Opportunity* Yang Dapat Mempengaruhi *Cash Holding*,” *Bus. Manag. Anal. J.*, vol. 3, no. 2, pp. 85–111, 2020, doi: 10.24176/bmaj.v3i2.5184.
- [9] N. D. Wahyuni, “Sariwangi Dinyatakan Pailit,” *www.liputan6.com*, 2018. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3670168/sariwangi-dinyatakan-pailit#>
- [10] M. Wareza and cnbc indonesia, “Bujet Awal Rp 1,9 T, Gegara Pandemi Japfa Pangkas Capex,” *www.cnbcindonesia.com*, 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211014183652-17-284007/bujet-awal-rp-19-t-gegara-pandemi-japfa-pangkas-capex>
- [11] F. Sandria and cnbc Indonesia, “Dihantam Pandemi 2020, Penjualan Mayora Drop Jadi Rp 24 T,” *www.cnbcindonesia.com*, 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210407114732-17-235881/dihantam-pandemi-2020-penjualan-mayora-drop-jadi-rp-24-t> (accessed Apr. 07, 2021).
- [12] Yanti, L. Susanto, H. Wirianata, and Viriany, “*Corporate Governance*, *Capital expenditure* Dan *Cash Holdings*,” *J. Ekon.*, vol. 24, no. 1, p. 1, 2019, doi: 10.24912/je.v24i1.452.
- [13] C. C. Liadi, “E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Ukuran Perusahaan , *Net Working Capital* , *Cash Flow* , dan *Cash Conversion Cycle* pada *Cash Holding* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) , Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univer,” *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 24, no. 2, pp. 1474–1502, 2018, doi: <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i02.p24>.
- [14] Yuniyanti, “Pengaruh *cash flow*, *leverage*, *growth opportunity* dan *capital expenditure* terhadap *Cash Holding* pada perusahaan sub sektor transportasi di bursa efek indonesia,” *J. FinAcc*, vol. 5, no. 1, pp. 1–12, 2020.
- [15] A. Agustin Ekadjaja, “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur,” *J. Paradig. Akunt.*, vol. 3, no. 3, p. 940, 2021, doi: 10.24912/jpa.v3i3.14874.
- [16] E. H. Rosmita Rosyid, “Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Consumer Goods Industry,” *J. Paradig. Akunt.*, vol. 2, no. 3, p. 1380, 2020, doi: 10.24912/jpa.v2i3.9566.
- [17] N. Astuti, R. Ristiyana, and L. Nuraini, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding*,” *J. Ekon. Bisnis*, vol. 26, no. 1, pp. 243–252, 2020, doi: 10.34010/jra.v12i1.2659.

- [18] Y. D. Sanjaya and A. Widiasmara, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2014-2017,” *SIMBA Semin. Inov. Manajemen, Bisnis, Dan Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 420–434, 2019.
- [19] N. Setyaningrum and E. Setiawati, “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, *Cash Conversion Cycle* Dan Dividend Payout Terhadap *Cash Holding* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018),” *Pros. Semin. Nas. Ekon. dan Bisnis*, vol. 3, no. 1, pp. 548–557, 2021, doi: 10.32528/psneb.v0i0.5208.
- [20] E. S. Putri and T. Sudirgo, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur,” *J. Paradig. Akunt.*, vol. 2, no. 4, p. 1452, 2020, doi: 10.24912/jpa.v2i4.9322.
- [21] S. Suherman, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holdings* Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Manaj.*, vol. 21, no. 3, p. 336, 2017, doi: 10.24912/jm.v21i3.255.
- [22] D. S. Abbas, A. Eksandy, and Mulyadi, “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, *Cash Conversion Cycle*, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap *Cash Holding*,” *J. Ekon. Manaj. dan Akunt.*, vol. 16, no. 1, pp. 44–58, 2020.
- [23] M. A. Padademang, “Pengaruh Net Working Capital, *Cash Conversion Cycle*, *Firm Size* Dan Leverage Terhadap *Cash Holding*,” *In Search*, vol. 17, no. 02, pp. 1–14, 2018.
- [24] Mawardi dan Nurhalils, “Pengaruh *Corporate governance* Terhadap *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia,” *J. Manaj. dan Inov.*, vol. 9, no. 1, pp. 75–90, 2018.
- [25] H. A. D. Rahmawati, “Pengaruh *Corporate governance* dan Growth Opportunity Terhadap *Cash Holding*,” Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Indonesia, 2019.
- [26] U. Murtini, “Penentuan *Cash Holdings* melalui Tata Kelola Perusahaan,” no. Senima 3, pp. 193–204, 2018.
- [27] R. Alicia, J. Putra, W. Fortuna, F. Felin, and M. I. Purba, “Pengaruh Growth Opportunity, Leverage dan *Firm size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan Properti dan Real Estate,” *Own. (Riset dan J. Akuntansi)*, vol. 4, no. 2, p. 322, 2020, doi: 10.33395/owner.v4i2.219.
- [28] F. Hidayati, A. Jariah, and N. Lukiana, “Peranan Internal Cash Flow , Insider Ownership , Kesempatan Investasi dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap *Capital expenditure*,” *Proc. Stiewidyagamulu Majang*, vol. 2, pp. 335–341, 2019.
- [29] N. C. Safilia, N. Sasongko, P. Studi, A. Fakultas, and U. Muhammadiyah, “Pengaruh Analisis *Firm size* , Firm Performance , Sales Growth , Board Duality Dan Audit Committee Size Terhadap Pengelolaan *Cash Conversion Cycle*,” *J. unimma*, pp. 515–524, 2022.
- [30] V. Christie and N. Bangun, “Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding*,” *J. Multiparadigma Akunt. Tarumanagara*, vol. 2, pp. 1499–1509, 2020.
- [31] M. A. Effendi, *The Power of Good Corporate Governance*, 2nd ed. Jakarta: Salemba Empat, 2016.
- [32] S. F. Simanjutak and A. S. Wahyudi, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan,” *J. BISNIS DAN Akunt.*, vol. 19, no. 1a, pp. 25–31, 2017, [Online]. Available: <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/138>
- [33] H. M. Dewi and W. P. Setiyono, “Pengaruh Profitability, *Firm size*, Leverage Dan Tax Avoidance Terhadap *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018,” *Int. J. Orange Technol.*, vol. 03, no. 04, pp. 272–293, 2021.
- [34] M. S. dan S. D. Leonita Monica, “Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Perusahaan Manufaktur Di BEI,” *J. Multiparadigma Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 827–834, 2019.
- [35] F. Gultom and R. NABABAN, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Malang: Literasi Nusantara, 2021. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=vTJaEAAAQBAJ>
- [36] M. Anwar, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Prenada Media, 2019. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=IDe2DwAAQBAJ>
- [37] I. Supriadi, *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: Deepublish, 2020. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=yhz-DwAAQBAJ>

- [38] D. E. Y. M. Y. Syahrir and S. P. M. S. A. D. R. S. P. M. S. Dr. Lukman Daris, *Aplikasi Metode SEM-PLS dalam Pengelolaan Sumberdaya Pesisir dan Lautan*, 1st ed. Bogor: PT Penerbit IPB Press, 2020. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=NzEIEAAAQBAJ>
- [39] I. Ghozali and H. Latan, *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 (Untuk Penelitian Empiris)*, 2nd ed. Semarang: Undip, 2020.
- [40] S. Silvana, "Pengaruh Internal Cash Flow, Intensitas Modal, Insider Ownership, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Capital Expenditure* Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011," 2013.
- [41] A. D. Karina, "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebutuhan Modal Kerja," *thesis*, 2012.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.