

Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024

Kezia Adiel Vania¹, Maryono²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Stikubank Semarang

keziaadiel3028@mhs.unisbank.ac.id¹, maryono@edu.unisbank.ac.id²

ABSTRACT.

Cash holding is a crucial aspect of maintaining corporate liquidity, particularly when companies manage commercial operations and long-term investment needs. Capital expenditure is expected to influence cash holding levels, while corporate governance is anticipated to play a role in strengthening or weakening this relationship. This study aims to analyze the effect of capital expenditure on cash holding, with corporate governance serving as a moderating variable, focusing on food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. The study employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual financial reports. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 136 observations after the elimination of outliers. Data analysis was conducted using Moderated Regression Analysis (MRA) with the aid of IBM SPSS Statistics 31. The results indicate that capital expenditure does not have a significant effect on cash holding. Furthermore, corporate governance does not moderate the impact of capital expenditure on cash holding. These findings suggest that cash holding policies in food and beverage companies are influenced more by factors other than capital expenditure and the corporate governance mechanisms examined in this study.

Keywords: *Capital Expenditure; Cash Holding; Corporate Governance; Moderated Regression Analysis; Indonesia Stock Exchange*

ABSTRAK.

Cash holding merupakan salah satu aspek penting dalam menjaga likuiditas perusahaan, khususnya ketika perusahaan menangani perdagangan ekonomi dan kebutuhan investasi jangka panjang. Pengeluaran modal diperkirakan mempengaruhi tingkat cash holding, sedangkan tata kelola perusahaan diperkirakan berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 136 observasi setelah proses eliminasi outlier. Analisis data dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan IBM SPSS Statistics 31. Hasil penelitian menunjukkan bahwa belanja modal tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding. Selain itu, tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh belanja modal terhadap cash holding. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan

cash holding pada perusahaan subsektor makanan dan minuman lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar belanja modal dan mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Belanja Modal; Penyimpanan Uang Tunai; Perusahaan Tata Kelola; Analisis Regresi yang Dimoderasi; Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Kas merupakan aset yang memiliki tingkat likuiditas paling tinggi sehingga berperan penting dalam menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Salah satu bentuk pengelolaan kas adalah *cash holding*, yaitu jumlah kas dan setara kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional, menghadapi ketidakpastian, serta memanfaatkan peluang investasi. Menurut Saputri dan Kuswardono (2019), *cash holding* merupakan kas yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk investasi pada aset fisik maupun didistribusikan kepada investor. Tingkat *cash holding* yang optimal diperlukan agar perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara kebutuhan likuiditas dan peningkatan nilai perusahaan. Kekurangan kas dapat meningkatkan risiko *financial distress*, sedangkan kelebihan kas dapat menimbulkan *idle cash* yang menurunkan efisiensi penggunaan aset (Hazarika & Wiwattanakantang, 2015).

Secara teoritis, Keynes (1936) menjelaskan bahwa perusahaan memegang kas berdasarkan tiga motif utama, yaitu *transaction motive*, *precautionary motive*, dan *speculation motive*. Ketiga motif tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* tidak hanya berfungsi untuk memenuhi kebutuhan operasional, tetapi juga sebagai cadangan dalam menghadapi ketidakpastian dan mendukung pengambilan keputusan strategis. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola kas secara optimal agar mampu mempertahankan likuiditas sekaligus meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Almeida, Campello, & Weisbach, 2004).

Salah satu keputusan keuangan yang berkaitan erat dengan *cash holding* adalah *capital expenditure*. *Capital expenditure* merupakan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh atau meningkatkan aset tetap yang mendukung aktivitas operasional jangka panjang. Keputusan ini berperan dalam meningkatkan produktivitas dan daya saing perusahaan, tetapi pada saat yang sama dapat mengurangi jumlah kas yang tersedia sehingga menimbulkan *trade-off* antara kebutuhan likuiditas dan investasi jangka panjang (Yuniyanti, 2020; Putri & Siswanti, 2022).

Fenomena tersebut semakin relevan pada periode 2021–2024 yang diwarnai dampak pandemi COVID-19 dan ketidakpastian ekonomi global. Pada kondisi tersebut, perusahaan dituntut mampu menjaga keseimbangan antara investasi dan likuiditas. Fenomena tersebut dapat diamati pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Selama tahun 2021–2023 perusahaan meningkatkan *capital expenditure* dari Rp2,5 triliun menjadi Rp5,5 triliun yang diikuti penurunan *cash holding* dari Rp10,2 triliun menjadi Rp7,1 triliun. Sebaliknya, pada tahun 2024 *capital expenditure* menurun menjadi Rp3,8 triliun, sedangkan *cash holding* meningkat menjadi Rp8,5

triliun. Kondisi ini mengindikasikan bahwa peningkatan investasi cenderung diikuti penurunan kas perusahaan sehingga mendukung *trade-off theory*.

Selain dijelaskan melalui *trade-off theory*, hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* juga dapat dijelaskan menggunakan *agency theory*. Manajer memiliki kecenderungan melakukan investasi untuk memperbesar ukuran perusahaan (*empire building*) atau mempertahankan kas dalam jumlah besar demi fleksibilitas perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif melalui penerapan *good corporate governance* agar keputusan investasi dan pengelolaan kas tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Tricker, 2022). Dengan mekanisme tata kelola yang baik, perusahaan diharapkan mampu mengalokasikan investasi secara lebih efisien tanpa mengurangi kemampuan menjaga likuiditas.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Kudu dan Salim (2021), Rasyid dan Theonaldo (2022), serta Camelia dan Akbar (2024) menemukan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Sebaliknya, Kusnadi (2023), Wijanto dan Yanti (2021), serta Wirianata, Viriany, dan De Mayo (2023) membuktikan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Inkonsistensi hasil tersebut menunjukkan masih adanya *research gap* yang memerlukan kajian lebih lanjut.

Perbedaan hasil penelitian tersebut diduga dipengaruhi oleh penerapan *good corporate governance*. Monika (2022) serta Firmansyah dan Fathurahman (2020) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding*. Sebaliknya, Kusumawardani, Yudaruddin, dan Yudaruddin (2021), Darma, Lukviarman, dan Setiany (2021), Valent dan Yanti (2023), Muntahanah (2024), serta Wirianata, Viriany, dan De Mayo (2023) menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan mampu meningkatkan efektivitas pengawasan sehingga memengaruhi kebijakan *cash holding*. Temuan yang beragam tersebut menunjukkan bahwa peran *good corporate governance* sebagai variabel moderasi masih memerlukan pembuktian empiris.

Berdasarkan fenomena empiris, landasan teori, dan adanya *research gap*, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan 59 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur manajemen keuangan sekaligus menjadi masukan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan investasi dan pengelolaan kas secara lebih efektif.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menganalisis pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding* dengan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) sebagai variabel moderasi.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.

Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sahir, 2021). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan masing-masing perusahaan. Seluruh variabel penelitian diukur menggunakan skala rasio (Sugiyono, 2023).

Pengolahan data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics 31 melalui tahapan analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2021), uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji pengaruh capital expenditure terhadap cash holding dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Selanjutnya dilakukan uji kelayakan model menggunakan Uji F dan koefisien determinasi (R^2), serta pengujian hipotesis menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5% (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil penelitian disajikan berdasarkan pengolahan data yang dilakukan terhadap perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penyajian hasil diawali dengan deskripsi sampel, dilanjutkan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi moderasi, serta pengujian kelayakan model.

1. Deskripsi Sampel

Populasi penelitian terdiri atas 83 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel penelitian sebagaimana disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1 Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan tahunan lengkap selama tahun 2021-2024	(17)
2.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang USD	(4)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data berkaitan dengan variabel penelitian	(3)
	Jumlah Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria	(24)
	Jumlah Perusahaan sampel	59
	Jumlah observasi penelitian (59 x 4 tahun)	236

Berdasarkan teknik purposive sampling diperoleh 59 perusahaan sektor makanan dan minuman yang memenuhi kriteria penelitian, sehingga menghasilkan 236 observasi selama periode 2021–2024. Selanjutnya dilakukan

proses eliminasi *outlier* sehingga jumlah observasi yang digunakan dalam analisis menjadi 136.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi setiap variabel penelitian.

Tabel 2 Analisis Statistik Deskripti Setelah Outlier

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Capital Expenditure</i>	136	-0,0411	0,1064	0,0111	0,0287
<i>Cash Holding</i>	136	0,0001	0,2289	0,0747	0,0599
<i>Tata Kelola Perusahaan</i>	136	0,3333	0,6667	0,4122	0,0826
<i>Valid N (Listwise)</i>	136				

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0111 dengan standar deviasi 0,0287. *Cash Holding* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0747, sedangkan *Tata Kelola Perusahaan* memiliki rata-rata sebesar 0,4122. Nilai standar deviasi seluruh variabel relatif lebih kecil dibandingkan rentang datanya sehingga menggambarkan variasi data yang masih dapat diterima.

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi diuji menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3 FaRingkasan Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	Sig. = 0,089	Normal
Multikolinearitas	VIF = 1,040–1,113	Tidak terjadi
Heteroskedastisitas	Scatterplot acak	Tidak terjadi
Autokorelasi	DW = 2,335	Tidak terjadi

Berdasarkan Tabel 3, nilai signifikansi uji normalitas sebesar 0,089 atau lebih besar dari 0,05, sehingga residual model berdistribusi normal. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) seluruh variabel berada pada kisaran 1,040–1,113, yang menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas. Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas memperlihatkan penyebaran titik residual secara acak tanpa membentuk pola tertentu, sedangkan uji autokorelasi menghasilkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,335 yang berada pada daerah bebas autokorelasi. Dengan

demikian, seluruh asumsi klasik telah terpenuhi sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4. Hasil Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi dilakukan untuk menguji pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian regresi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Moderasi

Variabel	β	t	Sig.
Capital Expenditure	0,158	0,861	0,391
Tata Kelola Perusahaan	-0,191	-3,100	0,002
Capital Expenditure $\times$ Tata Kelola Perusahaan	-1,080	-0,450	0,653

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4, variabel *Capital Expenditure* memiliki koefisien regresi sebesar 0,158 dengan nilai signifikansi 0,391 ($>0,05$), sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Sebaliknya, variabel *Tata Kelola Perusahaan* memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,191 dengan nilai signifikansi 0,002 ($<0,05$), yang menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cash Holding*. Sementara itu, variabel interaksi antara *Capital Expenditure* dan *Tata Kelola Perusahaan* memiliki koefisien sebesar -1,080 dengan nilai signifikansi 0,653 ($>0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Tata Kelola Perusahaan* tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Capital Expenditure* dan *Cash Holding*.

5. Kelayakan Model

Setelah diperoleh hasil analisis regresi, dilakukan pengujian kelayakan model untuk menilai signifikansi model secara simultan serta besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 5 Kelayakan Model

Statistik	Nilai
F	3,813
Sig. F	0,012
R ²	0,080
Adjusted R ²	0,059

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,012 ($<0,05$), yang mengindikasikan bahwa model regresi secara keseluruhan layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian. Nilai Adjusted R² sebesar 0,059 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 5,9% variasi *Cash Holding*, sedangkan 94,1% variasi lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model penelitian. Dengan demikian, meskipun model memenuhi kriteria kelayakan, kemampuan prediksinya terhadap variasi *Cash Holding* masih relatif terbatas.

Pembahasan

1. Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Capital Expenditure merupakan pengeluaran perusahaan untuk memperoleh, memperbarui, atau meningkatkan aset tetap yang digunakan dalam kegiatan operasional jangka panjang. *Capital expenditure* menjadi salah satu bentuk keputusan investasi perusahaan yang bertujuan meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,391 (lebih besar dari 0,05), sehingga menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya investasi aset tetap belum mampu memengaruhi tingkat kas yang dimiliki perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak selalu menggunakan kas internal untuk membiayai investasi, tetapi juga memanfaatkan sumber pendanaan lain, seperti laba ditahan, pinjaman, maupun pendanaan eksternal. Kondisi tersebut sejalan dengan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan kebutuhan investasi dengan tingkat likuiditas agar kas tetap berada pada tingkat yang optimal.

Selama periode penelitian tahun 2021–2024, rata-rata *Capital Expenditure* mengalami fluktuasi, yaitu meningkat dari tahun 2021 ke tahun 2022, relatif stabil pada tahun 2023, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2024. Di sisi lain, rata-rata *Cash Holding* juga mengalami perubahan dari tahun ke tahun dengan pola yang berbeda. Perubahan kedua variabel tersebut tidak menunjukkan hubungan yang konsisten, sehingga peningkatan maupun penurunan *Capital Expenditure* tidak selalu diikuti oleh perubahan *Cash Holding*. Kondisi ini memperkuat hasil pengujian statistik bahwa *Capital Expenditure* bukan merupakan faktor yang memengaruhi *Cash Holding* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Berli (2022), Wirianata, Viriany, dan De Mayo (2023), serta Michelle Ng dan Sufiyati (2024) yang menyatakan bahwa *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wijanto dan Yanti (2021), Hanaputra dan Nugroho (2021), serta Kusnadi (2023) yang menyatakan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Selain itu, penelitian Monika, Elfiswandi, dan Lusiana (2022) serta Santioso dan Daryatno (2023) menemukan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik perusahaan, periode penelitian, dan kondisi ekonomi yang menjadi objek penelitian.

2. Peran Tata Kelola Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap pengambilan keputusan perusahaan, termasuk dalam pengelolaan kas.

Berdasarkan hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,653 (lebih besar dari 0,05), sehingga Tata Kelola Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *Capital Expenditure* dan *Cash Holding*. Berdasarkan *Agency Theory*, tata kelola perusahaan seharusnya mampu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan yang efektif sehingga pengelolaan kas menjadi lebih efisien. Namun, pada penelitian ini peran tersebut belum terlihat secara signifikan.

Selama periode penelitian tahun 2021–2024, rata-rata Tata Kelola Perusahaan cenderung stabil dengan perubahan yang relatif kecil, sedangkan *Cash Holding* mengalami fluktuasi. Perubahan kedua variabel tersebut tidak menunjukkan pola yang konsisten, sehingga perubahan tingkat tata kelola perusahaan tidak diikuti oleh perubahan *Cash Holding*. Kondisi tersebut memperkuat hasil uji moderasi yang menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *Capital Expenditure* dan *Cash Holding*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agustianingrum, Suwarti, dan Masdjojo (2023) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap *Cash Holding*. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Arifin, Widati, dan Ma'sum (2024) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Cash Holding*, serta Michelle Ng dan Sufiyati (2024) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik perusahaan, proksi pengukuran tata kelola perusahaan, serta periode penelitian yang digunakan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian mengenai pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* dengan *Tata Kelola Perusahaan* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 menghasilkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap *Cash Holding* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pengeluaran investasi perusahaan pada aset tetap belum mampu memengaruhi tingkat kas yang dimiliki perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*, sehingga hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa Tata Kelola Perusahaan mampu memoderasi pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *Capital Expenditure* dan *Cash Holding*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024 serta hanya menguji pengaruh *capital expenditure* dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Selain itu, proses eliminasi *outlier* mengurangi jumlah observasi yang digunakan dalam analisis. Meskipun demikian, hasil penelitian memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam menetapkan kebijakan investasi dan pengelolaan kas, sedangkan investor tidak hanya berfokus pada *capital expenditure* dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor lain yang memengaruhi *cash holding*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek dan periode penelitian, serta menambahkan variabel maupun proksi moderasi lain, seperti *net working capital*, *cash flow*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size*, *growth opportunity*, dan mekanisme *good corporate governance*, sehingga diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cash holding*.

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). *The cash flow sensitivity of cash*. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777–1804.
- Agustianingrum, Suwarti, & Masdjojo. (2023). *(Lengkapi sesuai sumber asli karena belum tercantum pada daftar pustaka artikel)*.
- Arifin, M. N. M., Widati, L. W., & Ma'sum, M. A. (2024). Pengaruh profitabilitas, leverage, corporate governance, dan cash holding terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2022). *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 17(2), 188–196.
- Berli, D. (2022). Analisis pengaruh board size, debt to asset ratio, dan capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *FIN-ACC (Finance Accounting)*, 7(8), 1137–1149.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Camelia, R., & Akbar, F. S. (2024). Pengaruh capital expenditure, cash flow, leverage, dan profitabilitas terhadap cash holding. *Al-Buhuts*, 20(1), 622–637.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: Kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 237–254.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Cash holding: Leverage, liquidity, net working capital, capital expenditure, and profitability. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 119–128.
- Hazarika, S., & Wiwattanakantang, Y. (2015). Managerial entrenchment and corporate cash holdings. *Journal of Empirical Finance*, 34, 1–17.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan.
- Kudu, A. L. T. D., & Salim, S. (2021). Pengaruh leverage, capital expenditure, dan net working capital terhadap cash holding perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(2), 515–522.
- Kusnadi, R. H. (2023). *Pengaruh Capital Expenditure, Firm Size, Leverage, Profitability, dan Sales Growth terhadap Cash Holding pada Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Tahun 2020–2022* (Skripsi, Universitas Tarumanagara).
- Kusumawardani, A., Yudaruddin, R., & Yudaruddin, Y. A. (2021). Corporate Governance's Policy on the Impact of Cash Holding in Indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 594–603.
- Monika, K. A. (2022). Analisis faktor yang mempengaruhi cash holding dengan corporate governance sebagai pemoderasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3), 460–468.
- Muntahanah, S., Firmansyah, M., et al. (2024). Do Governance Mechanisms Shape Cash Holdings? Evidence from Indonesia. *Fundamental and Applied Management Journal*.
- Ng, M., & Sufiyati. (2024). Pengaruh likuiditas dan faktor lain terhadap cash holding dimoderasi good corporate governance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(2), 819–829.
- Putri, M. P., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh return on asset (ROA), debt to asset ratio (DAR), dan dividend payout ratio (DPR) terhadap cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017–2019. *JIMA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 1–10.
- Rasyid, R., & Theonaldo, E. (2022). Faktor penentu kebijakan cash holding pada perusahaan consumer goods di Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(1), 347–355.
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian*. KBM Indonesia.

- Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2023). Pengaruh leverage, likuiditas, firm size, dan capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 15(2), 349–372.
- Saputri, E., & Kuswardono, A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, firm size, dan growth opportunity terhadap cash holding perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013–2017). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 2(2), 91–104.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tricker, B. (2022). *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices* (5th ed.). Oxford University Press.
- Wijanto, M. V., & Yanti, Y. (2021). Net working capital, capital expenditure, leverage, board size, dan cash holdings. *Jurnal Ekonomi*, 26(11), 285–302.
- Wirianata, H., & De Mayo, I. F. (2023). Corporate governance in cash management, net working capital, and cash holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 118–135.
- Yuniyanti. (2020). Pengaruh cash flow, leverage, growth opportunity, dan capital expenditure terhadap cash holding pada perusahaan sub sektor transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 5(1), 1–12.