

Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, dan Cash Holding: Peran Moderasi Aktivitas Dewan Komisaris pada Perusahaan Tekstil dan Garmen

Sita Viditya Sari ^{1*}, Mar'atus Solikah ², Erna Puspita ³

^{1, 2, 3} Universitas Nusantara PGRI Kediri, Indonesia

* sitavidityasari01@gmail.com

Abstrak

Urgensi penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* serta mengkaji peran aktivitas dewan komisaris dalam memperkuat tata kelola keuangan perusahaan tekstil dan garmen di tengah dinamika persaingan industri dan ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, serta peran aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Data sekunder dikumpulkan melalui teknik dokumentasi terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar secara konsisten selama 2020–2024, tidak mengalami *delisting*, mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, dan memiliki data yang dibutuhkan untuk seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 16 perusahaan dengan total 80 observasi. Data dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan. Aktivitas dewan komisaris mampu memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*, tetapi tidak mampu memoderasi pengaruh *cash conversion cycle*. Model penelitian mampu menjelaskan 37,9% variasi *cash holding*. Secara keseluruhan, kebijakan *cash holding* pada perusahaan tekstil dan garmen lebih responsif terhadap keputusan belanja modal dibandingkan siklus konversi kas. Implikasi penelitian menunjukkan bahwa penguatan fungsi pengawasan dewan komisaris penting untuk menjaga keseimbangan antara kebutuhan investasi dan kecukupan likuiditas perusahaan.

Kata Kunci: *Capital Expenditure, Cash Conversion Cycle, Cash Holding, Aktivitas Dewan Komisaris, Moderated Regression Analysis*

Pendahuluan

Sektor manufaktur merupakan salah satu penopang utama perekonomian Indonesia, dengan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional mencapai 18,67% pada tahun 2023, tertinggi dibandingkan sektor ekonomi lainnya (Badan Pusat Statistik, 2023). Di tengah persaingan global yang semakin ketat dan ketidakpastian ekonomi pasca pandemi COVID-19, kemampuan perusahaan manufaktur dalam mengelola kas secara optimal menjadi salah satu faktor penting bagi keberlangsungan usaha. Kas berfungsi sebagai instrumen likuiditas utama untuk membiayai kegiatan operasional, investasi, serta memitigasi risiko keuangan jangka pendek (Cherie et al., 2023). Pengambilan keputusan keuangan yang tepat, termasuk keputusan terkait investasi, pembiayaan, dan pengelolaan sumber daya keuangan,

memiliki peran penting dalam menjaga kinerja, mengendalikan risiko, dan menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Sulawati et al., 2025). Salah satu subsektor manufaktur yang memiliki peran strategis sekaligus rentan terhadap tekanan likuiditas adalah industri tekstil dan garmen. Industri ini menyerap lebih dari 3,8 juta tenaga kerja langsung dan menyumbang devisa ekspor sebesar USD 13,96 miliar pada tahun 2022 (Kemenperin, 2022). Namun, selama periode 2020–2024, industri tekstil dan garmen menghadapi tekanan akibat gangguan rantai pasok global, persaingan dengan produk impor, serta peningkatan biaya energi dan bahan baku yang berdampak terhadap margin keuntungan perusahaan (Syafitri & Khalifaturofi'ah, 2023).

Kondisi tersebut berimplikasi terhadap pentingnya kebijakan *cash holding*, yaitu jumlah kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sekaligus mengantisipasi ketidakpastian arus kas pada masa mendatang (Utmi et al., 2025). Tingkat *cash holding* yang optimal menjadi penting karena kekurangan kas dapat menimbulkan masalah likuiditas dan mengganggu kelangsungan operasional, sedangkan kelebihan kas dapat menimbulkan *opportunity cost* akibat dana yang tidak dialokasikan secara produktif (Hanaputra & Nugroho, 2021). Efektivitas pengelolaan modal kerja yang mencakup kas, piutang, persediaan, serta kewajiban lancar juga menjadi bagian penting dalam menjaga likuiditas dan mendukung kegiatan operasional perusahaan (Huda & Alwi, 2023). Urgensi persoalan tersebut dapat diamati pada kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk. (Sritex), salah satu perusahaan tekstil besar di Indonesia, yang mengalami pembalikan kinerja dari laba sebesar Rp1,24 triliun pada tahun 2020 menjadi rugi Rp15,66 triliun pada tahun 2021. Kondisi tersebut juga disertai peningkatan liabilitas hingga Rp24,5 triliun pada September 2024 yang kemudian menimbulkan persoalan serius dalam pemenuhan kewajiban perusahaan (CNBC Indonesia, 2024). Kondisi perusahaan tersebut menunjukkan bahwa tekanan likuiditas, struktur pembiayaan, keputusan investasi, dan kualitas pengelolaan keuangan dapat berkaitan dengan stabilitas keuangan perusahaan (Rivera et al., 2026).

Dua faktor yang relevan dalam menjelaskan tingkat *cash holding* perusahaan adalah *capital expenditure* dan *cash conversion cycle*. Hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* dapat dijelaskan melalui dua perspektif teoritis yang berbeda. *Pecking order theory* memprediksi hubungan negatif karena perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sehingga peningkatan belanja modal dapat mengurangi jumlah kas yang tersedia (Myers & Majluf, 1984). Sebaliknya, *trade-off theory* dapat menjelaskan hubungan positif karena perusahaan dapat mempertahankan cadangan kas dalam jumlah lebih besar sebagai bentuk kehati-hatian dalam mengantisipasi kebutuhan investasi dan risiko pembiayaan (Chandra & Ardiansyah, 2022). Pentingnya keputusan investasi bagi kondisi keuangan perusahaan juga ditunjukkan oleh penelitian pada perusahaan manufaktur Indonesia yang menempatkan investasi dan kinerja keuangan sebagai faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan (Randanan & Furqan, 2025).

Perbedaan perspektif teoritis tersebut sejalan dengan inkonsistensi hasil penelitian empiris. *Capital expenditure* ditemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* pada penelitian terdahulu (Kacaribu et al., 2023). Sebaliknya, penelitian lain menemukan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (Wirianata et al., 2023). Temuan yang berbeda tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara keputusan investasi dan jumlah kas yang dipertahankan perusahaan belum menghasilkan kesimpulan empiris yang konsisten.

Inkonsistensi hasil juga ditemukan pada hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*. *Cash conversion cycle* menggambarkan lamanya waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengonversi investasi dalam persediaan dan piutang kembali menjadi kas. Semakin panjang siklus tersebut, semakin lama dana perusahaan terikat dalam kegiatan operasional sehingga pengelolaan modal kerja dan likuiditas menjadi semakin penting (Huda & Alwi, 2023). Sejumlah penelitian menemukan bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* (Siregar et al., 2022; Helmaliana et al., 2024). Sebaliknya, penelitian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding* (Salsabilah & Lautania, 2023). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* belum menunjukkan pola yang konsisten sehingga kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi perusahaan maupun mekanisme tata kelola yang berbeda.

Research gap penelitian ini secara eksplisit terletak pada tiga aspek. Pertama, terdapat *empirical gap* berupa inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, karena beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh signifikan, sedangkan penelitian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Kacaribu et al., 2023; Siregar et al., 2022; Salsabilah & Lautania, 2023; Wirianata et al., 2023; Helmaliana et al., 2024). Kedua, terdapat *model gap* karena sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada pengujian pengaruh langsung *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, sedangkan mekanisme tata kelola perusahaan yang berpotensi menjelaskan perbedaan hubungan tersebut masih terbatas dikaji sebagai variabel moderasi (Maarif et al., 2019; Hayati, 2020; Kacaribu et al., 2023). Ketiga, terdapat *contextual gap* karena penelitian sebelumnya menggunakan objek dan periode penelitian yang berbeda, sedangkan bukti empiris pada perusahaan tekstil dan garmen Indonesia selama periode 2020–2024 yang menghadapi tekanan likuiditas, perubahan rantai pasok, dan peningkatan biaya operasional masih relatif terbatas (Kacaribu et al., 2023; Syafitri & Khalifaturafi'ah, 2023).

Kesenjangan tersebut menunjukkan perlunya memasukkan faktor tata kelola perusahaan untuk menjelaskan mengapa keputusan investasi maupun pengelolaan modal kerja dapat menghasilkan dampak yang berbeda terhadap kebijakan kas perusahaan. Tata kelola perusahaan berkaitan dengan mekanisme pengawasan dan pengendalian yang diarahkan untuk memastikan bahwa sumber daya serta keputusan keuangan perusahaan dikelola sesuai dengan tujuan perusahaan dan kepentingan pemangku kepentingan. Penelitian pada perusahaan manufaktur di Indonesia juga menunjukkan bahwa mekanisme *good corporate governance* memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan dan bahwa hasil empiris mengenai faktor-faktor internal perusahaan masih dapat berbeda antarobjek penelitian (Sari et al., 2026).

Salah satu mekanisme tata kelola yang relevan dalam penelitian ini adalah aktivitas dewan komisaris. Dewan komisaris memiliki fungsi pengawasan terhadap kebijakan dan keputusan manajemen, termasuk keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan kas perusahaan, sedangkan frekuensi rapat dewan komisaris dapat merepresentasikan intensitas pelaksanaan fungsi pengawasan tersebut (Hayati, 2020; Astuti et al., 2025). Aktivitas pengawasan yang lebih intensif berpotensi membantu mengendalikan perilaku oportunistik manajemen serta meningkatkan kehati-hatian dalam keputusan investasi, pengelolaan modal kerja, dan penentuan jumlah kas yang dipertahankan perusahaan. Pentingnya mekanisme tata kelola dalam mendukung pengelolaan dan stabilitas keuangan perusahaan juga memperoleh perhatian dalam penelitian mengenai hubungan tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan (Sari et al., 2026).

Meskipun demikian, hasil penelitian mengenai peran aktivitas dewan komisaris juga belum menunjukkan kesimpulan yang seragam. Aktivitas dewan komisaris ditemukan mampu berperan dalam hubungan antara kebijakan perusahaan dan *cash holding* pada beberapa penelitian terdahulu (Maarif et al., 2019; Hayati, 2020). Sebaliknya, aktivitas dewan komisaris ditemukan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap *cash holding* pada penelitian lainnya (Wirianata et al., 2023). Perbedaan temuan tersebut memperkuat alasan untuk menguji aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi, bukan semata-mata sebagai variabel yang memiliki pengaruh langsung terhadap *cash holding*.

Berdasarkan kesenjangan teoritis, empiris, model, dan kontekstual tersebut, penelitian ini mengembangkan model penelitian terdahulu dengan melakukan beberapa pembaruan (Kacaribu et al., 2023). Pertama, variabel *investment opportunity set* dalam penelitian terdahulu digantikan dengan aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah intensitas pengawasan dewan komisaris mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*. Penggunaan perspektif tata kelola dalam menjelaskan keputusan keuangan perusahaan juga relevan karena kualitas *corporate governance* berhubungan dengan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya dan mencapai kinerja keuangannya (Sari et al., 2026). Kedua, penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, berbeda dengan penelitian acuan yang berfokus pada subsektor makanan dan minuman periode 2019–2021 (Kacaribu et al., 2023). Pemilihan subsektor tekstil dan garmen didasarkan pada karakteristiknya yang padat modal, memiliki kebutuhan modal kerja yang relatif besar, menghadapi siklus konversi kas yang kompleks, serta mengalami tekanan operasional dan likuiditas selama dan setelah pandemi.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, serta menguji peran aktivitas dewan komisaris dalam memoderasi pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperjelas inkonsistensi temuan mengenai determinan *cash holding* melalui perspektif tata kelola perusahaan, sekaligus memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan kas, investasi, dan modal kerja secara lebih efektif.

Novelty penelitian ini terletak pada pengintegrasian *capital expenditure*, *cash conversion cycle*, dan aktivitas dewan komisaris dalam satu model empiris untuk menjelaskan perilaku *cash holding* pada perusahaan tekstil dan garmen. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menguji pengaruh langsung *capital expenditure* atau *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, penelitian ini menempatkan aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi untuk menguji apakah intensitas fungsi pengawasan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan kedua variabel tersebut dengan *cash holding*. Selain itu, penelitian ini memberikan konteks sektoral yang lebih spesifik dengan berfokus pada industri tekstil dan garmen yang memiliki karakteristik padat modal, siklus konversi kas yang relatif panjang, serta tingkat ketidakpastian operasional yang tinggi. Dengan demikian, penelitian ini memperluas literatur mengenai determinan *cash holding* melalui perspektif *corporate governance* sekaligus memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai peran aktivitas dewan komisaris dalam kebijakan pengelolaan kas perusahaan.

Metode

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2020–2024. Penelitian tidak menetapkan waktu pengambilan data secara khusus karena seluruh data diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan yang telah dipublikasikan secara resmi. Pengumpulan data dilakukan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan sesuai dengan ketersediaan dokumen yang dibutuhkan dalam penelitian. Data penelitian berbentuk data panel seimbang (*balanced panel data*), yaitu kombinasi data lintas perusahaan (*cross-section*) dan data antar waktu (*time series*). Struktur data dikategorikan sebagai *balanced panel* karena seluruh perusahaan yang menjadi sampel memiliki data lengkap selama lima tahun periode pengamatan, yaitu 2020–2024. Dengan demikian, masing-masing perusahaan memiliki jumlah observasi tahunan yang sama selama periode penelitian.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan data penelitian (Sugiyono, 2023). Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi: (1) perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024; (2) perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian; (3) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses secara publik; serta (4) perusahaan memiliki data lengkap yang dibutuhkan untuk mengukur seluruh variabel penelitian, yaitu *cash holding*, *capital expenditure*, *cash conversion cycle*, dan aktivitas dewan komisaris.

Berdasarkan proses seleksi tersebut, sebanyak 16 perusahaan memenuhi seluruh kriteria dari 22 perusahaan dalam populasi awal. Dengan periode pengamatan selama lima tahun, diperoleh sebanyak 80 observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*), yaitu 16 perusahaan dikalikan lima tahun pengamatan. Prosedur penentuan sampel secara rinci disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Prosedur Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Perusahaan Tereliminasi	Sisa Sampel
1	Perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024	–	22
2	Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> selama periode penelitian (CNTB, HDTX, SRIL)	(3)	19
3	Perusahaan yang tidak konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap (CNTX, UNIT)	(2)	17
4	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap terkait variabel penelitian (STAR)	(1)	16
Total Sampel Akhir			16
Total Observasi (16 Perusahaan × 5 Tahun)			80

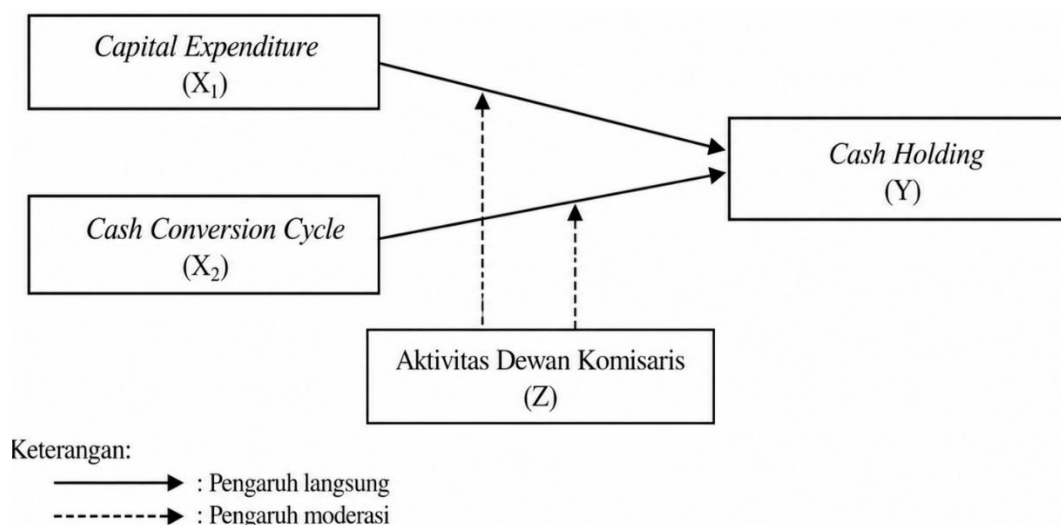
Pemilihan perusahaan yang memiliki data lengkap selama seluruh periode penelitian menghasilkan data panel seimbang karena setiap perusahaan memiliki jumlah observasi tahunan yang sama. Penggunaan sampel dengan data lengkap juga menghindari kehilangan observasi akibat *missing data* pada variabel yang digunakan dalam model.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data dikumpulkan dengan menelusuri, mengunduh, mengidentifikasi, dan mencatat informasi yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan sampel selama periode 2020–2024. Dokumen diperoleh melalui sumber resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Data keuangan yang dikumpulkan meliputi kas dan setara kas, total aset, aset tetap, persediaan, piutang usaha, utang usaha, penjualan, dan komponen lain yang diperlukan untuk menghitung variabel penelitian. Data mengenai aktivitas dewan komisaris diperoleh melalui bagian tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam laporan tahunan, terutama informasi mengenai jumlah rapat dewan komisaris yang dilaksanakan dalam satu tahun. Seluruh data kemudian ditabulasi berdasarkan perusahaan dan tahun pengamatan menggunakan Microsoft Excel sebelum dilakukan pengolahan statistik menggunakan IBM SPSS Statistics.

Model Penelitian

Model penelitian ini terdiri atas dua variabel independen, satu variabel dependen, dan satu variabel moderasi. *Capital expenditure* digunakan sebagai variabel independen pertama (X_1), *cash conversion cycle* sebagai variabel independen kedua (X_2), *cash holding* sebagai variabel dependen (Y), dan aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi (Z). Model penelitian menguji pengaruh langsung *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, sekaligus menguji apakah aktivitas dewan komisaris memperkuat atau memperlemah kedua hubungan tersebut.



Gambar 1. Struktur Model Penelitian

Gambar tersebut menunjukkan kerangka konseptual penelitian yang menggambarkan hubungan antara Capital Expenditure (X_1) dan Cash Conversion Cycle (X_2) terhadap Cash Holding (Y), dengan Aktivitas Dewan Komisaris (Z) sebagai variabel moderasi. Panah garis penuh menunjukkan adanya pengaruh langsung dari Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle terhadap Cash Holding. Sementara itu, panah garis putus-putus menunjukkan pengaruh moderasi Aktivitas Dewan Komisaris terhadap hubungan antara masing-masing variabel independen, yaitu Capital Expenditure dan Cash Conversion Cycle, dengan Cash Holding. Dengan demikian, model penelitian ini menguji pengaruh langsung X_1 dan X_2 terhadap Y serta peran Z dalam memoderasi kedua hubungan tersebut.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini melibatkan empat variabel yang terdiri atas satu variabel dependen, dua variabel independen, dan satu variabel moderasi. Variabel dependen adalah *cash holding*, sedangkan variabel independen terdiri atas *capital expenditure* dan *cash conversion cycle*. Aktivitas dewan komisaris digunakan sebagai variabel moderasi. Operasionalisasi dan pengukuran masing-masing variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel	Jenis	Definisi Konseptual	Formula Pengukuran	Sumber
Cash Holding	Dependen (Y)	Proporsi kas dan setara kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan mengantisipasi ketidakpastian arus kas	Kas dan Setara Kas / Total Aset	Pangestu & Margaretha (2023)
Capital Expenditure	Independen (X ₁)	Belanja modal yang berkaitan dengan investasi perusahaan pada aset tetap	Net PP&E / Total Aset	Kudu & Salim (2021)
Cash Conversion Cycle	Independen (X ₂)	Lamanya waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengonversi investasi dalam persediaan dan piutang kembali menjadi kas	DIO + DSO – DPO	Fawwazin (2022)
Aktivitas Dewan Komisaris	Moderasi (Z)	Intensitas pelaksanaan fungsi pengawasan dewan komisaris terhadap kebijakan dan tindakan manajemen	Jumlah rapat dewan komisaris dalam satu tahun	Hayati (2020)

Cash holding merupakan proporsi kas dan setara kas yang dipertahankan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sekaligus mengantisipasi ketidakpastian arus kas dan diukur melalui perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset perusahaan (Pangestu & Margaretha, 2023). *Capital expenditure* merepresentasikan investasi perusahaan pada aset tetap dan dalam penelitian ini diukur menggunakan perbandingan *net property, plant, and equipment* terhadap total aset (Kudu & Salim, 2021). *Cash conversion cycle* menunjukkan waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi pada persediaan dan piutang kembali menjadi kas serta diukur menggunakan formula $DIO + DSO - DPO$ (Fawwazin, 2022). Dalam formula tersebut, DIO (*Days Inventory Outstanding*) menggambarkan rata-rata waktu penyimpanan persediaan, DSO (*Days Sales Outstanding*) menggambarkan rata-rata waktu penagihan piutang, sedangkan DPO (*Days Payable Outstanding*) menggambarkan rata-rata waktu pembayaran utang usaha. Aktivitas dewan komisaris menggambarkan intensitas fungsi pengawasan dan diukur berdasarkan jumlah rapat dewan komisaris selama satu tahun (Hayati, 2020).

Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian dilaksanakan secara bertahap. Tahap pertama adalah mengidentifikasi seluruh perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Tahap kedua adalah menyeleksi perusahaan berdasarkan kriteria *purposive sampling* untuk memperoleh perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Tahap ketiga adalah mengumpulkan laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan yang telah ditetapkan sebagai sampel melalui sumber resmi. Tahap berikutnya dilakukan dengan mengidentifikasi dan mencatat komponen data yang diperlukan untuk pengukuran *cash holding*, *capital expenditure*, *cash conversion cycle*, dan aktivitas dewan komisaris. Data tersebut selanjutnya ditabulasi berdasarkan

perusahaan dan tahun pengamatan serta dihitung menggunakan formula masing-masing variabel. Setelah seluruh data tersedia, dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik. Tahap selanjutnya adalah membentuk variabel interaksi antara *capital expenditure* dan aktivitas dewan komisaris (X_1Z) serta antara *cash conversion cycle* dan aktivitas dewan komisaris (X_2Z). Variabel interaksi tersebut selanjutnya digunakan dalam *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji efek moderasi. Tahap akhir dilakukan dengan menguji hipotesis, menginterpretasikan hasil analisis, dan menarik kesimpulan berdasarkan temuan penelitian.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan IBM SPSS Statistics melalui beberapa tahapan yang terdiri atas statistik deskriptif, uji asumsi klasik, *Moderated Regression Analysis* (MRA), pengujian hipotesis, dan koefisien determinasi. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi masing-masing variabel. Analisis ini dilakukan untuk memperoleh gambaran awal mengenai distribusi serta tingkat variasi data sebelum dilakukan pengujian inferensial (Ghozali, 2021).

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi yang digunakan. Uji normalitas dilakukan terhadap residual model menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dengan residual dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Uji multikolinearitas dilakukan berdasarkan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan model dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas apabila nilai *tolerance* $\geq$ 0,10 dan $VIF \leq 10$. Uji autokorelasi dilakukan menggunakan *Run Test*, dengan residual dinyatakan tersebar secara acak apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Glejser, dengan model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi masing-masing variabel terhadap nilai absolut residual lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2021).

Pengujian pengaruh langsung dan efek moderasi dilakukan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* serta menentukan apakah aktivitas dewan komisaris memoderasi hubungan tersebut. Efek moderasi diuji melalui pembentukan variabel interaksi antara masing-masing variabel independen dan aktivitas dewan komisaris. Model regresi penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 (X_1 \times Z) + \beta_5 (X_2 \times Z) + \varepsilon$$

Keterangan: Y adalah *cash holding*; α adalah konstanta; β_1 – β_5 adalah koefisien regresi; X_1 adalah *capital expenditure*; X_2 adalah *cash conversion cycle*; Z adalah aktivitas dewan komisaris; $X_1 \times Z$ adalah interaksi antara *capital expenditure* dan aktivitas dewan komisaris; $X_2 \times Z$ adalah interaksi antara *cash conversion cycle* dan aktivitas dewan komisaris; serta ε adalah *error term*. Aktivitas dewan komisaris dinyatakan memiliki efek moderasi apabila koefisien variabel interaksi menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji parsial (*t-test*) untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel interaksi terhadap *cash holding*. Hipotesis dinyatakan memperoleh dukungan statistik apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 pada taraf signifikansi 5%. Koefisien determinasi menggunakan *adjusted R²* untuk mengukur proporsi variasi *cash holding* yang dapat dijelaskan oleh keseluruhan variabel dalam model. Penggunaan *adjusted R²* dipilih karena ukuran tersebut telah memperhitungkan

jumlah prediktor yang dimasukkan dalam model regresi sehingga lebih sesuai digunakan pada model yang melibatkan beberapa variabel independen dan variabel interaksi. Seluruh data penelitian terlebih dahulu ditabulasi menggunakan Microsoft Excel sebelum dilakukan pengolahan dan analisis lebih lanjut menggunakan IBM SPSS Statistics. Seluruh pengujian statistik dilakukan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil

Bagian ini menyajikan hasil pengolahan data terhadap 80 observasi yang berasal dari 16 perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen selama periode 2020–2024. Analisis dilakukan secara bertahap, dimulai dari validasi data penelitian, analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, *Moderated Regression Analysis* (MRA), hingga pengujian hipotesis. Seluruh data terlebih dahulu ditabulasi dan diverifikasi berdasarkan laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan sebelum dilakukan pengolahan statistik menggunakan IBM SPSS Statistics.

Validasi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan sehingga pengujian validitas tidak dilakukan menggunakan uji validitas instrumen sebagaimana pada penelitian berbasis kuesioner. Validitas data dilakukan melalui proses verifikasi sumber, kelengkapan, konsistensi periode pengamatan, dan kesesuaian komponen data dengan definisi operasional masing-masing variabel. Data hanya dipertahankan apabila dapat ditelusuri pada laporan resmi perusahaan atau publikasi Bursa Efek Indonesia dan memiliki komponen yang lengkap untuk menghitung *capital expenditure*, *cash conversion cycle*, aktivitas dewan komisaris, dan *cash holding*.

Hasil validasi menunjukkan bahwa 16 perusahaan yang terpilih sebagai sampel memiliki data lengkap selama lima tahun pengamatan, yaitu 2020–2024. Dengan demikian, sebanyak 80 observasi perusahaan-tahun (*firm-year observations*) dapat digunakan dalam analisis. Tidak terdapat observasi dengan data variabel utama yang hilang setelah proses seleksi sampel, sehingga struktur data yang digunakan merupakan data panel seimbang (*balanced panel data*). Ringkasan hasil validasi data disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Validasi Data Penelitian

Aspek Validasi	Kriteria	Hasil
Sumber data	Berasal dari laporan keuangan/laporan tahunan yang dapat ditelusuri pada sumber resmi	Memenuhi
Periode pengamatan	Data tersedia secara konsisten selama 2020–2024	Memenuhi
Kelengkapan data	Tersedia data untuk seluruh variabel penelitian	Memenuhi
Konsistensi observasi	Setiap perusahaan memiliki lima tahun observasi	Memenuhi
Jumlah sampel	16 perusahaan × 5 tahun	80 observasi
Missing data variabel penelitian	Tidak terdapat data variabel utama yang hilang pada sampel akhir	Tidak ditemukan
Struktur data	Seluruh unit memiliki jumlah periode pengamatan yang sama	Balanced panel data

Berdasarkan Tabel 3, seluruh data yang digunakan telah memenuhi aspek kelengkapan, konsistensi periode, dan keterlacakan sumber. Sebanyak 16 perusahaan memiliki data lengkap selama lima tahun pengamatan sehingga diperoleh 80 observasi tanpa *missing data*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa data layak digunakan untuk analisis statistik lebih lanjut dengan struktur *balanced panel data*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data sampel akhir telah

memenuhi persyaratan kelengkapan dan konsistensi untuk digunakan dalam tahapan analisis statistik selanjutnya.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran awal mengenai karakteristik dan penyebaran data masing-masing variabel penelitian. Statistik yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif terhadap 80 observasi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Capital Expenditure (X_1)	787	8295	4088,78	2150,272
Cash Conversion Cycle (X_2)	12	546	167,29	118,916
Aktivitas Dewan Komisaris (Z)	3	20	6,92	3,344
Cash Holding (Y)	3	2712	586,13	661,805

Berdasarkan Tabel 4, setiap variabel menunjukkan tingkat variasi yang berbeda antar perusahaan. Variabel *cash holding* memiliki penyebaran paling tinggi karena nilai standar deviasinya melebihi nilai rata-rata, sedangkan *cash conversion cycle* juga menunjukkan variasi yang cukup besar. Temuan deskriptif ini mengindikasikan adanya heterogenitas karakteristik keuangan dan kebijakan pengelolaan kas pada perusahaan tekstil dan garmen yang menjadi sampel penelitian. Variabel *capital expenditure* memiliki nilai minimum sebesar 787 dan maksimum sebesar 8295, dengan nilai rata-rata 4088,78 dan standar deviasi 2150,272. Nilai tersebut menunjukkan adanya variasi tingkat *capital expenditure* antar perusahaan dalam sampel penelitian. Variabel *cash conversion cycle* memiliki nilai minimum 12 hari dan maksimum 546 hari, dengan rata-rata 167,29 hari dan standar deviasi 118,916. Rentang yang relatif lebar tersebut menunjukkan adanya perbedaan dalam lamanya siklus konversi kas antar perusahaan tekstil dan garmen. Aktivitas dewan komisaris rata-rata 6,92 kali rapat dengan variasi antarperusahaan. *Cash holding* memiliki rata-rata 586,13 dengan penyebaran relatif tinggi, ditunjukkan standar deviasi 661,805 yang melebihi nilai rata-ratanya.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis untuk mengevaluasi kelayakan model regresi yang digunakan. Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pada pengujian awal, residual model belum memenuhi asumsi normalitas dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, dilakukan transformasi logaritma natural ($\ln$) terhadap variabel penelitian. Setelah transformasi, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* meningkat menjadi 0,200 sehingga residual model memenuhi asumsi normalitas. Ringkasan hasil pengujian asumsi klasik disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji	Hasil	Kriteria	Kesimpulan
Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)	Asymp. Sig. = 0,200 setelah transformasi $\ln$	Sig. > 0,05	Residual berdistribusi normal
Multikolinearitas	Tolerance = 0,754–0,926; VIF = 1,080–1,403	Tolerance $\geq$ 0,10; VIF $\leq$ 10	Tidak terjadi multikolinearitas
Autokorelasi (Run Test)	Asymp. Sig. = 0,733	Sig. > 0,05	Tidak terjadi autokorelasi
Heteroskedastisitas (Uji Glejser)	Sig. X_1 = 0,925; X_2 = 0,089; Z = 0,273	Sig. > 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 5, seluruh pengujian asumsi klasik telah memenuhi kriteria yang ditetapkan. Residual model berdistribusi normal setelah dilakukan transformasi logaritma natural, tidak ditemukan gejala multikolinearitas dan autokorelasi, serta tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dinilai layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis melalui *Moderated Regression Analysis*. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* berkisar antara 0,754–0,926 dan VIF antara 1,080–1,403. Seluruh nilai *tolerance* berada di atas 0,10 dan VIF berada di bawah 10, sehingga tidak ditemukan gejala multikolinearitas antar variabel. Hasil *Run Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,733 > 0,05, yang mengindikasikan tidak terdapat autokorelasi pada residual model. Selanjutnya, hasil Uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi X_1 sebesar 0,925, X_2 sebesar 0,089, dan Z sebesar 0,273. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga model tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan keseluruhan pengujian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik dan dapat dilanjutkan pada pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis*.

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis digunakan untuk menguji pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* serta menguji peran aktivitas dewan komisaris dalam memoderasi hubungan tersebut. Hasil estimasi model regresi moderasi disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t	Sig.
(Constant)	38,103	13,109	2,907	0,005
LN_ X_1 (Capital Expenditure)	-4,181	1,276	-3,276	0,002
LN_ X_2 (Cash Conversion Cycle)	-0,097	1,226	-0,079	0,937
LN_Z (Aktivitas Dewan Komisaris)	-8,440	8,050	-1,048	0,298
Interaksi 1 ($X_1 \times Z$)	1,496	0,747	2,003	0,049
Interaksi 2 ($X_2 \times Z$)	-0,535	0,716	-0,748	0,457

Berdasarkan Tabel 6, *capital expenditure* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash conversion cycle* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Aktivitas dewan komisaris tidak berpengaruh langsung terhadap *cash holding*, tetapi interaksinya dengan *capital expenditure* menunjukkan pengaruh moderasi yang signifikan. Sebaliknya, interaksi aktivitas dewan komisaris dengan *cash conversion cycle* tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan.

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, persamaan regresi moderasi yang diperoleh adalah:

$$LN_Y = 38,103 - 4,181 LN_{X_1} - 0,097 LN_{X_2} - 8,440 LN_Z + 1,496 (X_1 \times Z) - 0,535 (X_2 \times Z) + \varepsilon$$

Koefisien *capital expenditure* sebesar -4,181 dengan nilai signifikansi 0,002 menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Koefisien *cash conversion cycle* sebesar -0,097 dengan nilai signifikansi 0,937 menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cash holding*. Aktivitas dewan komisaris sebagai variabel mandiri memiliki koefisien sebesar -8,440 dengan nilai signifikansi 0,298 sehingga tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap *cash holding*.

Variabel interaksi antara *capital expenditure* dan aktivitas dewan komisaris memiliki koefisien positif sebesar 1,496 dengan nilai signifikansi 0,049. Nilai signifikansi yang lebih kecil

dari 0,05 menunjukkan bahwa aktivitas dewan komisaris secara statistik memoderasi hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding*. Sementara itu, variabel interaksi antara *cash conversion cycle* dan aktivitas dewan komisaris memiliki koefisien -0,535 dengan nilai signifikansi 0,457. Dengan demikian, aktivitas dewan komisaris tidak terbukti memoderasi hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*.

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,379. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model yang mencakup *capital expenditure*, *cash conversion cycle*, aktivitas dewan komisaris, serta kedua variabel interaksi mampu menjelaskan 37,9% variasi *cash holding*. Sementara itu, sebesar 62,1% variasi *cash holding* dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan nilai koefisien regresi, nilai *t*, dan tingkat signifikansi masing-masing variabel. Hipotesis dinyatakan memperoleh dukungan statistik apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Ringkasan hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	<i>t</i>	Sig.	Kesimpulan
H1	Capital expenditure berpengaruh terhadap cash holding	-3,276	0,002	Diterima; berpengaruh negatif dan signifikan
H2	Cash conversion cycle berpengaruh terhadap cash holding	-0,079	0,937	Ditolak; tidak berpengaruh signifikan
H3	Aktivitas dewan komisaris memoderasi pengaruh capital expenditure terhadap cash holding	2,003	0,049	Diterima; terdapat efek moderasi signifikan
H4	Aktivitas dewan komisaris memoderasi pengaruh cash conversion cycle terhadap cash holding	-0,748	0,457	Ditolak; tidak terdapat efek moderasi signifikan

Berdasarkan Tabel 7, dua dari empat hipotesis memperoleh dukungan statistik. H1 dan H3 diterima, yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* serta aktivitas dewan komisaris memoderasi hubungan tersebut. Sementara itu, H2 dan H4 ditolak karena *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dan aktivitas dewan komisaris tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut. Hasil pengujian menunjukkan bahwa H1 diterima karena *capital expenditure* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ dengan koefisien negatif. Dengan demikian, peningkatan *capital expenditure* berkaitan dengan penurunan *cash holding* pada perusahaan sampel. H2 ditolak karena *cash conversion cycle* memiliki nilai signifikansi sebesar $0,937 > 0,05$ sehingga tidak terdapat bukti statistik yang menunjukkan pengaruh terhadap *cash holding*.

Selanjutnya, H3 diterima karena interaksi antara *capital expenditure* dan aktivitas dewan komisaris memiliki nilai signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa aktivitas dewan komisaris memiliki peran moderasi yang signifikan dalam hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding*. Sebaliknya, H4 ditolak karena interaksi antara *cash conversion cycle* dan aktivitas dewan komisaris memiliki nilai signifikansi sebesar $0,457 > 0,05$ sehingga aktivitas dewan komisaris tidak terbukti memoderasi hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*.

Pembahasan

Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, dengan nilai t sebesar -3,276 dan signifikansi sebesar 0,002, sehingga H1 diterima. Koefisien regresi yang bernilai negatif sebesar -4,181 menunjukkan adanya hubungan berlawanan arah antara *capital expenditure* dan *cash holding*, yaitu semakin tinggi pengeluaran perusahaan yang berkaitan dengan investasi aset tetap, semakin rendah tingkat kas yang dipertahankan perusahaan, dengan mempertimbangkan variabel lain dalam model penelitian.

Temuan tersebut sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan sumber dana internal dalam membiayai kebutuhan investasi sebelum menggunakan sumber pendanaan eksternal. Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah besar, kas internal dapat digunakan untuk membiayai pembelian, pemeliharaan, maupun peningkatan kapasitas aset tetap sehingga jumlah kas yang tersedia untuk dipertahankan menjadi lebih rendah (Myers & Majluf, 1984). Keputusan investasi merupakan salah satu komponen penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan alokasi sumber daya, risiko, serta keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan (Sulawati et al., 2025).

Hubungan negatif tersebut relevan dengan karakteristik industri tekstil dan garmen yang membutuhkan investasi aset tetap untuk mempertahankan kapasitas dan efisiensi produksi. Pembaruan mesin produksi, peningkatan kapasitas fasilitas, dan adopsi teknologi produksi membutuhkan alokasi dana yang dapat mengurangi ketersediaan kas perusahaan. Bukti pada perusahaan manufaktur Indonesia juga menunjukkan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu aspek yang berkaitan dengan kondisi dan nilai perusahaan, sehingga pengelolaan investasi perlu mempertimbangkan kemampuan keuangan perusahaan secara keseluruhan (Randanan & Furqan, 2025).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, yang menunjukkan bahwa semakin besar dana yang dialokasikan untuk belanja modal, semakin besar pula penggunaan kas internal perusahaan (Erawati et al., 2025). Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang menemukan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan antara *capital expenditure* dan *cash holding* (Morgan & Viriany, 2025). Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang menemukan bahwa *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* (Dewi & Effriyanti, 2022). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kebutuhan investasi aset tetap, kondisi likuiditas, serta lingkungan ekonomi selama periode penelitian.

Pengaruh Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holding

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*, dengan nilai t sebesar -0,079 dan signifikansi sebesar 0,937, sehingga H2 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan panjang atau pendeknya siklus konversi kas belum memberikan pengaruh yang cukup kuat secara statistik terhadap tingkat kas yang dipertahankan perusahaan tekstil dan garmen selama periode penelitian.

Temuan tersebut dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*, yang menempatkan kebijakan kas sebagai hasil pertimbangan antara manfaat mempertahankan likuiditas dan biaya peluang akibat penyimpanan kas yang berlebihan. Dengan demikian, perusahaan tidak semata-mata menentukan tingkat *cash holding* berdasarkan panjang atau pendeknya siklus operasi, tetapi juga mempertimbangkan kebutuhan transaksi, risiko likuiditas, peluang investasi, biaya pendanaan eksternal, dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Pengambilan keputusan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan proses multidimensional yang mencakup keputusan investasi, struktur pendanaan, pengelolaan modal kerja, dan berbagai pertimbangan risiko secara simultan (Sulawati et al., 2025).

Tidak signifikannya *cash conversion cycle* juga dapat berkaitan dengan karakteristik pengelolaan modal kerja masing-masing perusahaan. *Cash conversion cycle* tersusun atas periode penyimpanan persediaan, periode penagihan piutang, dan periode pembayaran utang, sehingga perubahan pada salah satu komponennya belum tentu langsung mengubah jumlah kas yang dipertahankan perusahaan. Pengelolaan modal kerja mencakup kas, piutang, persediaan, dan kewajiban jangka pendek yang masing-masing dapat mengalami perubahan dan memerlukan evaluasi secara terintegrasi untuk menjaga likuiditas perusahaan (Huda & Alwi, 2023).

Pada industri tekstil dan garmen, kondisi tersebut dapat semakin dipengaruhi oleh variasi pola penjualan, kebijakan kredit kepada pelanggan, periode penyimpanan bahan baku dan produk jadi, serta kebijakan pembayaran kepada pemasok. Perusahaan dengan *cash conversion cycle* yang panjang juga tidak selalu harus meningkatkan *cash holding* apabila kebutuhan likuiditas dapat dipenuhi melalui sumber pendanaan lain. Oleh karena itu, variasi *cash conversion cycle* antar perusahaan tidak secara otomatis diikuti perubahan *cash holding* dalam arah dan besaran yang sama.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang tidak menemukan pengaruh signifikan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur (Dewi & Effriyanti, 2022). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding* (Meryna & Sufiyati, 2023). Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi siklus operasi dan kebijakan penyimpanan kas dapat bergantung pada karakteristik sektor, struktur modal kerja, kemampuan memperoleh pendanaan, serta kebijakan keuangan masing-masing perusahaan.

Peran Moderasi Aktivitas Dewan Komisaris pada Pengaruh Capital Expenditure Terhadap Cash Holding

Hasil pengujian menunjukkan bahwa aktivitas dewan komisaris secara signifikan memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap *cash holding*, dengan nilai t sebesar 2,003 dan signifikansi sebesar 0,049, sehingga H3 diterima. Koefisien interaksi yang bernilai positif sebesar 1,496 menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas dewan komisaris mengubah hubungan negatif antara *capital expenditure* dan *cash holding*. Dalam konteks koefisien interaksi penelitian ini, aktivitas dewan komisaris cenderung memperlemah hubungan negatif tersebut sehingga penurunan *cash holding* yang berkaitan dengan peningkatan *capital expenditure* menjadi lebih kecil ketika aktivitas pengawasan dewan komisaris meningkat.

Temuan tersebut sejalan dengan *agency theory* yang menempatkan dewan komisaris sebagai salah satu mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Intensitas aktivitas dewan komisaris memberikan ruang

yang lebih besar untuk mengevaluasi keputusan strategis manajemen, termasuk keputusan investasi dan alokasi sumber daya perusahaan. Dengan adanya pengawasan, keputusan belanja modal dapat dievaluasi tidak hanya berdasarkan potensi pertumbuhan, tetapi juga dengan mempertimbangkan kemampuan likuiditas serta keberlanjutan kondisi keuangan perusahaan.

Hasil tersebut juga mendukung pentingnya tata kelola perusahaan dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Bukti empiris pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa mekanisme *good corporate governance* dapat berkaitan dengan hasil keuangan perusahaan, meskipun arah dan besarnya pengaruh dapat berbeda berdasarkan karakteristik perusahaan dan indikator tata kelola yang digunakan (Sari et al., 2026). Literatur mengenai tata kelola juga menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme pengawasan tidak hanya ditentukan oleh keberadaan struktur tata kelola, tetapi dipengaruhi oleh mekanisme pengawasan serta konteks institusional perusahaan (Widowati, 2026).

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian terdahulu yang menemukan bahwa aktivitas dewan komisaris mampu memoderasi hubungan antara *capital expenditure* dan *cash holding* (Maarif et al., 2019). Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang menemukan bahwa aktivitas dewan komisaris tidak mampu memoderasi hubungan antara kedua variabel tersebut (Monika, 2022). Perbedaan tersebut dapat disebabkan oleh variasi karakteristik sektor, intensitas investasi, struktur tata kelola, serta tingkat keterlibatan dewan komisaris dalam mengevaluasi keputusan investasi perusahaan.

Peran Moderasi Aktivitas Dewan Komisaris pada Pengaruh Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holding

Hasil pengujian menunjukkan bahwa aktivitas dewan komisaris tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *cash holding*, dengan nilai t sebesar $-0,748$ dan signifikansi sebesar $0,457$, sehingga H_4 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan intensitas aktivitas dewan komisaris tidak terbukti mengubah hubungan antara panjang pendeknya siklus konversi kas dan tingkat kas yang dipertahankan perusahaan selama periode penelitian.

Tidak signifikannya efek moderasi tersebut dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, frekuensi rapat dewan komisaris lebih mencerminkan intensitas aktivitas pengawasan daripada kualitas pengawasan yang dilakukan. Banyaknya rapat belum tentu menunjukkan bahwa pembahasan dalam rapat secara khusus diarahkan pada pengelolaan persediaan, penagihan piutang, pembayaran kepada pemasok, maupun kebijakan modal kerja lainnya. Oleh karena itu, peningkatan jumlah rapat belum tentu menghasilkan perubahan terhadap hubungan antara *cash conversion cycle* dan *cash holding*. Literatur tata kelola menunjukkan bahwa efektivitas *good corporate governance* bergantung pada mekanisme tata kelola yang digunakan serta konteks organisasi dan institusional, sehingga indikator kuantitatif aktivitas pengawasan belum selalu mencerminkan efektivitas pengawasan secara substantif (Widowati, 2026).

Kedua, *cash conversion cycle* lebih banyak berkaitan dengan aktivitas operasional jangka pendek, seperti pengadaan dan pengelolaan persediaan, kebijakan penjualan kredit, penagihan piutang, serta pengaturan pembayaran utang usaha. Aktivitas tersebut pada umumnya berada pada tingkat manajemen operasional dan keuangan sehari-hari, sedangkan dewan komisaris menjalankan fungsi pengawasan pada tingkat yang lebih strategis. Akibatnya, aktivitas dewan komisaris dapat memiliki keterbatasan dalam mempengaruhi secara langsung mekanisme

operasional yang membentuk *cash conversion cycle*. Pengelolaan modal kerja membutuhkan pengelolaan terpadu atas kas, piutang, persediaan, serta kewajiban lancar dan efektivitasnya dapat berfluktuasi sesuai dengan kondisi operasional perusahaan (Huda & Alwi, 2023).

Ketiga, *cash conversion cycle* dipengaruhi oleh keputusan dan kondisi yang tidak sepenuhnya berada di bawah pengawasan dewan komisaris, seperti pola permintaan konsumen, ketentuan pembayaran pemasok, kemampuan pelanggan membayar piutang, perputaran persediaan, serta gangguan rantai pasok. Faktor-faktor tersebut dapat menyebabkan siklus konversi kas berubah meskipun intensitas rapat dewan komisaris relatif tinggi. Dengan demikian, mekanisme pengawasan dewan komisaris tidak selalu cukup untuk mengubah pengaruh dinamika operasional tersebut terhadap *cash holding*.

Keempat, kebijakan *cash holding* dapat dipengaruhi oleh sejumlah keputusan keuangan lain yang berada di luar *cash conversion cycle*, seperti keputusan investasi, struktur pendanaan, ketersediaan kredit, risiko perusahaan, dan kebutuhan likuiditas. Hal ini menyebabkan pengaruh aktivitas dewan komisaris terhadap kebijakan kas kemungkinan berlangsung melalui keputusan strategis lainnya daripada melalui pengelolaan siklus operasi jangka pendek. Literatur mengenai pengambilan keputusan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan modal kerja merupakan satu bagian dari sistem keputusan keuangan yang juga mencakup investasi, pendanaan, risiko, dan pertimbangan tata kelola (Sulawati et al., 2025).

Selain itu, hasil penelitian ini perlu dilihat bersama dengan temuan H2 yang menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* sendiri tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Kondisi tersebut tidak secara otomatis meniadakan kemungkinan adanya moderasi, tetapi menunjukkan bahwa pada sampel penelitian ini hubungan dasar antara *cash conversion cycle* dan *cash holding* relatif lemah. Oleh karena itu, peningkatan aktivitas dewan komisaris belum cukup untuk menghasilkan perubahan hubungan yang signifikan secara statistik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang tidak menemukan efek moderasi aktivitas dewan komisaris terhadap hubungan *cash conversion cycle* dan *cash holding* (Hayati, 2020). Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian lain yang menemukan bahwa aktivitas dewan komisaris mampu memoderasi hubungan tersebut secara signifikan (Wirianata et al., 2023). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas fungsi pengawasan dewan komisaris dalam mempengaruhi kebijakan keuangan tidak selalu seragam antar perusahaan dan dapat bergantung pada mekanisme tata kelola, karakteristik sektor, kewenangan dewan, serta sejauh mana dewan komisaris terlibat dalam pengawasan pengelolaan modal kerja perusahaan. Temuan mengenai *good corporate governance* pada perusahaan Indonesia juga menunjukkan bahwa dampak mekanisme tata kelola terhadap hasil keuangan dapat berbeda sesuai dengan indikator dan konteks perusahaan yang diteliti (Sari et al., 2026; Widowati, 2026).

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *capital expenditure* dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* serta peran moderasi aktivitas dewan komisaris pada 16 perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*, sedangkan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan. Aktivitas dewan komisaris terbukti memoderasi hubungan *capital expenditure* terhadap *cash holding* dengan memperlemah pengaruh negatif tersebut, tetapi tidak mampu memoderasi hubungan *cash*

conversion cycle terhadap *cash holding*. Model penelitian mampu menjelaskan 37,9% variasi *cash holding*. Implikasi teoritis penelitian ini mendukung *pecking order theory* dalam menjelaskan penggunaan kas internal untuk membiayai investasi serta memperkuat peran mekanisme tata kelola dalam kebijakan pengelolaan kas. Secara praktis, manajemen perlu menyeimbangkan keputusan belanja modal dengan kebutuhan likuiditas, sedangkan dewan komisaris perlu meningkatkan pengawasan terhadap keputusan investasi agar penggunaan kas tidak mengganggu kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan operasional.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan sampel yang hanya terdiri atas 16 perusahaan tekstil dan garmen serta periode pengamatan 2020–2024 yang beririsan dengan masa pemulihan pasca pandemi, sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Nilai *adjusted R²* sebesar 37,9% juga menunjukkan bahwa masih terdapat faktor lain yang belum tercakup dalam model. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek ke subsektor manufaktur lain, memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel seperti *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan arus kas, serta menggunakan indikator efektivitas dewan komisaris yang lebih komprehensif selain frekuensi rapat.

Acknowledgment

-

Daftar Pustaka

- Astuti, S., Mega, D., Regina, P., Amallia, N., & Saridawati, S. (2025). Analisa pelanggaran etika layanan studi kasus PT. Hanson Internasional Tbk. *Journal Social Society*, 5(1), 323–334. <https://doi.org/10.54065/jss.5.1.2025.701>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulanan/tahunan menurut lapangan usaha 2023*. Badan Pusat Statistik Republik Indonesia. <https://www.bps.go.id>
- Chandra, E. A., & Ardiansyah. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 302–317. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.878>
- Cherie, K., Joya, H., & Lee, J. V. (2023). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap cash holding pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2021. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(3), 177–183. <https://doi.org/10.54259/akua.v2i3.1774>
- CNBC Indonesia. (2024). *Kronologi kolapsnya Sritex, dari untung triliunan hingga pailit*. <https://www.cnbcindonesia.com>
- Dewi, I. P., & Effriyanti. (2022). The effect of sales growth, cash conversion cycle and capital expenditure on cash holding. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 8(1), 153–164. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v8i1.5047>
- Erawati, T. P., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). Pengaruh profitabilitas dan capital expenditure terhadap cash holding pada sektor consumer cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 488–506. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i3.2426>
- Fawwazin, R. A. (2022). The effect growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle and tax avoidance on cash holding companies (Case study on LQ 45 index

- companies 2018–2020). *Global Accounting: Jurnal Akuntansi*, 1(2), 381–390.
<https://doi.org/10.53840/ga.v1i2.1234>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanaputra, I., & Nugroho, V. (2021). Pengaruh leverage, likuiditas, net working capital, capital expenditure, dan profitabilitas terhadap cash holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 119–128. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11412>
- Hayati, N. (2020). Corporate governance sebagai variabel moderating dengan net working capital, capital expenditure, cash conversion cycle, cash flow, dan growth opportunity yang dapat mempengaruhi cash holding. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(2), 85–111. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i2.5184>
- Helmaliana, F. D., Norusanti, N., & Sunarya, E. (2024). Analisis cash conversion cycle, capital expenditure dan investment opportunity set dalam mengoptimalkan cash holding. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Bisnis Syariah*, 6(11), 6938–6947.
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i11.3391>
- Huda, N., & Alwi. (2023). Analysis of sources and use of capital in Buku IV bank listed on the Indonesian Stock Exchange. *Income Journal of Economics Development*, 3(2), 50–54.
<https://doi.org/10.54065/ijed.3.2.2023.174>
- Kacaribu, S. A., Khaddafi, M., Zulkifli, & Arliansyah. (2023). Pengaruh investment opportunity set, capital expenditure dan cash conversion cycle terhadap cash holding pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh*, 2(1), 143–153.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2022). *Industri tekstil dan produk tekstil kontribusi besar terhadap ekonomi nasional*. <https://www.kemenperin.go.id>
- 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.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11691>
- Maarif, S., Anwar, C., & Darmasyah. (2019). Pengaruh interest income, net working capital, dan capital expenditure terhadap cash holding dengan aktivitas dewan komisaris sebagai variabel moderasi. *Madani: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 2(1), 1–14.
<https://doi.org/10.33753/madani.v2i1.42>
- Meryna, & Sufiyati. (2023). Determinan cash holding pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 5(4), 1634–1644.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26427>
- 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. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.198>
- Morgan, C. E. B., & Viriany. (2025). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding dengan GCG sebagai variabel moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 7(2), 563–573.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v7i2.33700>

- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pangestu, J. C., & Margaretha, P. (2023). Analisis faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan pertambangan di BEI tahun 2019–2021. *AKUNTOTEKNOLOGI: Jurnal Ilmu Akuntansi dan Teknologi*, 15(1), 53–62. <https://doi.org/10.31253/aktek.v15i1.1878>
- Randanan, G. F., & Furqan, A. C. (2025). Exploring the correlation between green investment, financial performance, and corporate value in Indonesian manufacturing: A study on 2019–2023 period. *Income Journal of Economics Development*, 5(2), 263–274. <https://doi.org/10.54065/ijed.5.2.2025.435>
- Rivera, C. Y., Febriyana, A. F., Fitrie, R. A., & Fanida, E. H. (2026). Peran dana transfer fiskal dalam menopang ketahanan fiskal daerah pasca pandemi Covid-19 di Kabupaten Lombok Timur. *Journal Social Society*, 6(3), 2562–2572. <https://doi.org/10.54065/jss.6.3.2026.1365>
- Salsabilah, N., & Lautania, M. F. (2023). Cash holding perusahaan sektor otomotif. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 8(3), 348–355. <https://doi.org/10.24815/jimeka.v8i3.25029>
- Sari, F. N., Solikah, M., & Linawati, L. (2026). Good corporate governance (GCG), leverage, and firm size on financial performance in food and beverage. *Journal Social Society*, 6(4), 2756–2770. <https://doi.org/10.54065/jss.6.4.2026.1623>
- Siregar, I. G., Pambudi, J. E., & Septiana, H. V. (2022). Pengaruh net working capital, cash conversion cycle, leverage dan cash flow terhadap cash holding (Pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020). *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(10), 1–12. <https://doi.org/10.24269/asset.v5i1.4756>
- Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Alfabeta.
- Sulawati, Darmawansah, & Natsir, U. (2025). Financial decision-making in corporate management: A systematic literature review. *Income Journal of Economics Development*, 5(2). <https://doi.org/10.54065/ijed.5.2.2025.477>
- Syafitri, E. D., & Khalifaturofi'ah, S. O. (2023). Dampak pandemi Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Journal of Business & Banking*, 13(1), 33. <https://doi.org/10.14414/jbb.v13i1.3734>
- Utmi, A. N., Zahara, & Septriani, Y. (2025). Analisis pengaruh cash conversion cycle, investment opportunity set, leverage, firm size, dan liquidity terhadap cash holding. *Jurnal Ilmiah Research Student*, 2(1), 319–330. <https://doi.org/10.61722/jirs.v2i1.3659>
- Widowati, A. N. (2026). Systematic literature review: Pengaruh good corporate governance terhadap earning management. *Journal Social Society*, 6(3), 1678–1688. <https://doi.org/10.54065/jss.6.3.2026.1309>
- Wirianata, H., Viriany, & De Mayo, I. F. (2023). Corporate governance in cash management, net working capital, and cash holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 118–135. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1246>