



**KOLOKIUUM FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS PRODI MANAJEMEN
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA**

NAMA : Dini Ockti Irani, Rahayu Suhastini, Ratih Pertiwi
NPM : 1612110535,1612110551,1612110536
KELAS : 7MA-P1
PROGRAM STUDI : Manajemen
KONSENTRASI : Keuangan
JUDUL : Analisis Cash Holding dan Over-Investment Pada
Perusahaan Lq45 yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018
DOSEN PENGAMPU : Edi Pranyoto, S.E., M.M.
HARI/TANGGAL : Kamis, 23 januari 2020
WAKTU : 08.00 - 17.00 WIB
TEMPAT : Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya

1. PENDAHULUAN

a. Latar Belakang

Kas merupakan aktiva yang sangat likuid dan dapat digunakan dengan segera untuk memenuhi kebutuhan aktivitas perusahaan. Likuiditas yang dimaksud yaitu kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Persediaan kas ditangan (*cash holdings*) merupakan uang tunai yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari seperti pembelian persediaan, pembayaran hutang serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya. Persediaan uang tunai tersebut dapat berupa persediaan kas dalam perusahaan atau dapat berupa kas di bank yang dapat dicairkan dengan mudah. Pentingnya penentuan jumlah *cash holdings* dalam perusahaan secara keseluruhan dicerminkan dalam pandangan bisnis bahwa "*cash is king*". Pandangan bisnis ini menyatakan bahwa perusahaan memandang kas sangat penting dimana persediaan uang tunai diperlukan dalam memenuhi kegiatan operasional perusahaan seperti pembelian asset serta pembayaran tak terduga.

Cash holdings yang optimal merupakan kas yang harus dijaga oleh perusahaan agar tidak mengalami kelebihan atau kekurangan, dan harus disediakan dalam batas jumlah yang telah ditentukan. Perusahaan dengan tingkat *cash holding* rendah tidak mampu bertahan lama disaat krisis karena mereka tidak bisa beroperasi lagi akibat tidak memiliki cukup dana untuk membeli bahan baku yang semakin mahal (Bates, Kahle, & Sthulz, 2009).

Menurut Bates et al., (2009) dan Prasetiono & Afif, (2016) menyebutkan bahwa terdapat tempat motif utama dari memegang kas yaitu: motif transaksi, dimana perusahaan memegang kas dengan tujuan untuk mengurangi biaya likuidasi asset ketika kas dibutuhkan dalam waktu yang mendesak. Kedua motif berjaga-jaga, yaitu perusahaan memegang uang ekstra untuk menghadap situasi yang tidak bisa diprediksi sebelumnya yang membutuhkan pengeluaran modal. Ketiga motif pajak, dimana perusahaan lebih memilih untuk memegang kas dari pada membayar dividen karena tingginya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dan motif keagenan, dimana manajer yang terlatih cenderung memegang kas dari pada membayarkan kepemegang saham ketika perusahaan mempunyai peluang investasi yang buruk dan menggunakan kas yang menganggur tersebut untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

Selain dari pada motif tersebut, *cash holding* juga memiliki kelemahan dan kelebihan, kelemahannya karena kas merupakan bentuk aset yang paling kurang menguntungkan. Hal ini disebabkan nilai dari uang saat ini berbeda dengan nilai uang dimasa yang akan datang atau yang lebih dikenal dengan istilah time value of money (nilai waktu dari uang). Jika perusahaan memegang sejumlah besar kas atau uang tunai dan didiamkan saja sampai tiba saatnya digunakan nanti, maka kas itu jumlahnya akan tetap dan bahkan nilainya akan berkurang dibandingkan dengan investasi yang dilakukan pada aset riil. Timevalue of money merujuk pada pengamatan bahwa lebih baik menerima uang sekarang daripada nanti. Uang yang dimiliki ditangan saat ini bisa diinvestasikan untuk memperoleh imbal hasil yang positif, serta dapat menghasilkan lebih banyak uang dimasa depan (Gitman, 2015) dan (Fernando & Wahyudi, 2017).

Memiliki kas dalam jumlah yang banyak juga dapat memberikan berbagai macam keuntungan bagi perusahaan seperti keuntungan dari potongan dagang (*trade discount*), terjaganya posisi perusahaan dalam peringkat kredit (*credit rating*), dan untuk membiayai kebutuhan akan kas yang tidak terduga (*unexpected expenses*). Selain itu, memiliki kas yang banyak juga sangat menguntungkan terutama pada saat terjadinya krisis kredit (seperti yang pernah terjadi di Amerika pada tahun 2007) dimana hampir semua lembaga pembiayaan sangat berhati-hati dalam mengucurkan dana kredit. Akan tetapi, selain keuntungan yang diberikan melalui memegang kas dalam jumlah yang besar, terdapat juga sisi negative memegang terlalu banyak kas (*excess cash*) yakni hilangnya kesempatan perusahaan dalam memperoleh laba karena kas bersifat *idle fund* alias tidak memberikan pendapatan jika hanya disimpan dan tentunya bisa berkurang karena pengaruh dari pengenaan pajak. Sehingga masalah setiap manajer keuangan pada umumnya adalah menjalankan aktivitas bisnisnya secara regular dengan menjaga keseimbangan jumlah kas yang ada (tidak terlalu sedikit, juga tidak terlalu banyak). Oleh sebab itu, semakin pentingnya mengatur (*manage*) jumlah kas yang ideal bagi perusahaan telah menumbuhkan perhatian dari berbagai kalangan baik itu para eksekutif, analis, dan investor terhadap penahanan kas (William & Fauzi, 2013).

Terjadinya *excess cash holdings* sering kali menjadi pertanyaan bagi banyak pihak pengguna laporan keuangan (*stakeholders*) mengapa terjadi demikian serta akan digunakan untuk apa *excess cash holdings* tersebut. Terjadinya *excess cash holdings* dan penggunaannya akan dikaitkan dengan banyak hal, salah satunya yaitu baik buruknya penerapan *corporate governance* yang ada di dalam perusahaan (Christina & Ekawati, 2014). Perusahaan yang dikategorikan sebagai *excess cash holding* adalah perusahaan dengan kepemilikan tunai lebih dari 25% dari total asset selama 5 tahun berturut – turut atau selama satu kali atau tidak berturut – turut (Lee & Powell, 2011). Kelebihan uang tunai meningkatkan sumber daya di bawah Kendali manajer dan karenanya membuat nyalebih mungkin untuk melakukan investasi berlebihan (*Over-investment*) (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian sebelumnya mendokumentasikan hubungan positif antara pengeluaran investasi dan arus kas (Fazzari, Hubbard, & Petersen, 1987) dan (Hubbard, 1997). Demikian pula pada penelitian Richardson, (2006) menemukan bahwa investasi berlebih terkonsentrasi di perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi. Sedangkan dalam penelitian Jensen & Meckling, (1976) dan Myers & Rajan, (1998) mencatat bahwa memegang uang tunai berlebih (*Excess Cash Holding*) sebagai pendorong untuk melakukan investasi berlebih (*Over-Investment*), kepemilikan tunai mungkin menyediakan dana bagiman aje runtuk berinvestasi dalam proyek-proyek pengembalian rendah untuk menghasilkan keuntungan pribadi dari pada membagikan dividen kepada pemegang saham. Sedangkan dalam penelitian Chih jen huang, (2015) mengemukakan bahwa kegiatan investasi berdampak pada nilai yang ditempatkan pemegang saham pada kepemilikan tunai. Selain itu, terlebih lanjut menunjukkan bahwa kepemilikan blok yang lebih tinggi dan keberadaan direktur independen di dewan dapat secara efektif mengurangi dampak negative dari investasi berlebihan pada MVCH. Pada penelitian Bhuiyan & Hooks, (2019) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kelebihan uang tunai (*Excess Cash Holding*) dengan direksi yang bermasalah melakukan investasi berlebih (*Over-Investment*).

Penelitian *cash holdings* sudah menjadi hal yang menarik untuk diteliti, sehingga banyak penelitian-penelitian yang sudah dilakukan dengan hasil yang berbeda, menurut Prasetiono & Afif, (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *size*, *leverage* dan *cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan variabel *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Fernando & Wahyudi, (2017) dalam penelitiannya menemukan bahwa *net working capital* berpengaruh negative terhadap *cash holding*, sedangkan *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *cash holding*, *firm size*, *leverage*, dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Penelitian Sjamsul Maarif, Choirul Anwar, (2019) menemukan bahwa *capital expenditure* dan *net working capital* tidak memiliki pengaruh terhadap *cash holding*. Tetapi, penelitian tentang *Over-Investment* di Indonesia sangat sedikit, dan sedikit kerja empiris yang membahas dampak dari kepemilikan uang tunai berlebih pada investasi berlebih.

b. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu: pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*, pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*, pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*, pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding* dan pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* serta pengaruh *Excess Cash Holding* terhadap *Over-Investment*.

c. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan pada penelitian ini adalah untuk menambah pengetahuan dan sumber referensi penelitian tentang *Cash Holding* dan *Over-Investment*. Selain itu, diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan teori mengenai analisis faktor yang mempengaruhi *cash holding* dan *over-investment*.

Bagi birokrasi, hasil penelitian ini berguna bagi pihak kampus (jurusan atau fakultas) untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi *cash holding* dan *over-investment*. Bagi Investor, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan untuk kepentingan investasi. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berpengaruh terhadap *cash holding*, dan *over-investment* sehingga perusahaan dapat mengantisipasi kebijakan manajemen yang lebih baik pada periode yang akan datang.

d. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Firm Size*, *Leverage*, *Net Working Capital*, *Cash Flow* dan *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding* serta untuk menganalisis *excess cash holding* terhadap *over-investment*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

a. Cash Holding

Cash Holding didefinisikan sebagai kas yang adadi tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan ke investor (Gill & and Shah, 2012). Secara umum, dalam menjelaskan *cash holding* menggunakan tiga teori, yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theor*. Pertama, *trade-off theory* yang menyatakan bahwa terdapat dua konsep dalam *cash holding*, yaitu biaya memegang kas dan manfaat yang didapatkan dari memegang kas dalam jumlah yang optimal. Kedua, *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pembiayaan pada dasarnya berasal dari tiga sumber, yang pertama berasal dari laba yang ditahan. Apa bila pendanaan internal ini tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan, maka akan dilanjutkan ke alternatif kedua yaitu menggunakan hutang. Ketika jumlah hutang yang dimiliki dirasa sudah berlebih, pendanaan investasi dilanjutkan ke alternatif terakhir yaitu dengan mengeluarkan ekuitas. Ketiga, *agency theory* yang menghubungkan tingkat kas di suatu perusahaan dengan bagian manajerial, dimana manajer pada perusahaan dengan peluang investasi rendah cenderung untuk menahan kas dari pada membayarkan kepada pemegang saham. Pada kondii seperti itu memicu timbulnya konflik keagenan dimana manajer dapat menggunakan kas yang terkumpul untuk kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham (Daher, 2010). Agency Theory atau teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan (Perdana & Wulandari, 2018).

b. Pengembangan Hipotesis

1) Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding*

Menurut Suherman, (2017) perusahaan besar akan lebih sedikit dalam menahan kas karena mereka beranggapan akan dengan mudah mendapat akses pendanaan sehingga menyimpan kas terlalu besar tidak perlu bagi mereka perusahaan besar juga lebih banyak menyimpan kas dalam bentuk aset tetap. Berdasarkan trade off teory, terdapat hubungan yang negatif antara firm size dengan cash holding dikarenakan semakin besar suatu perusahaan, semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan pembiayaan eksternal sehingga perusahaan lebih cenderung tidak memegang kas dalam jumlah yang besar ataupun tidak membuat cadangan kas. Berdasarkan pendapat tersebut sejalan dengan hasil penelitian Ferreira, A, & Vilela, (2004), Bates et al., (2009) dan Gill & and Shah, (2012) dimana *firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

H₁: *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding*

2) Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan agensi teori, terdapat hubungan negative antara *leverage* dan *cash holding*. Ferreira et al., (2004) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah membuat kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Oleh karena itu, memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besarsaat kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer dapat memanfaatkannya untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi memiliki cadangan kas yang rendah dikarenakan mereka harus membayar

hutang mereka ditambah dengan bunganya Opler, Pinkowitz, L., Stulz, & Williamson, (1999). Jadi, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat *cash holding* yang rendah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ferreira et al., 2004), (Bates et al., 2009), (Al-Najjar, Basil, & Belghitar, 2011), (Jinkar, 2011) dan (Prasetiono & Afif, 2016).

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*

3) Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah besar ketika memiliki *cash flow* tinggi. Ozkan & Ozkan, (2004), mengatakan bahwa perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diperkirakan menahan kas dalam jumlah besar sebagai akibat dari kecenderungan perusahaan menggunakan pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. (Saddour, 2006) mengatakan bahwa, ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, perusahaan menggunakannya untuk membiayai proyek baru yang menguntungkan, membayar hutang – hutang, membayar dividen, dan terakhir untuk mengumpulkan kas. Dengan demikian tingginya *cash flow* berdampak pada meningkatnya *cash holding* perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ferreira et al., (2004), Ogundipe, Olatunde, Ogundipe, & Ajao, (2012), dan Prasetiono & Afif, (2016).

H₃: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap *cash holding*

4) Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding*

Berdasarkan *trade-off theory*, terdapat hubungan negative antara modal kerja bersih dengan *cash holding*. Bates et al., (2009) mengatakan bahwa modal kerja bersih dapat dipakai sebagai substitusi kas perusahaan. Hal ini dikarenakan kemudahan dalam merubah bentuknya kedalam kas ketika sewaktu – waktu perusahaan memerlukannya. Jadi, meningkatnya modal kerjabersih yang dimiliki perusahaan mengakibatkan menurunnya tingkat *cash holding*. Modal kerja bersih merupakan pengganti uang tunai karena modal kerja bersih dapat dengan cepat dilikuidasi untuk pendanaan, sehingga, perusahaan dengan modal kerja bersih yang banyak cenderung memegang kas dalam jumlah yang sedikit (Bates et al., 2009), (Ferreira et al., 2004) dan (Ogundipe et al., 2012).

H₄: *Net Working Capital* berpengaruh negative terhadap *cash holding*

5) Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap *Cash Holding*

Capital expenditure diukur dengan menggunakan *capital expenditure* dibagi dengan total aset. Ketika suatu perusahaan memiliki rencana untuk melakukan investasi besar, maka Perusahaan akan membuat cadangan kas untuk menjaga kelangsungan pengerjaannya. Dengan keberadaan cadangan kas maka *cash holding* perusahaannya akan tinggi. Secara empiris telah dibuktikan oleh penelitian (Kusnadi, n.d.). Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini didasari pada keyakinan bahwa ada hubungan positif antara *capital expenditure* dengan kebijakan *cash holding* perusahaan sesuai dengan *TradeOff* (Jinkar, 2011).

H₅: *Capital Expenditure* berpengaruh negative terhadap *Cash Holding*

6) Pengaruh *Excess Cash Holding* terhadap *Over-Investment*

Dalam penelitian (Jensen & Meckling, 1976) dan (Myers & Rajan, 1998) mencatat bahwa memegang uang tunai berlebih (*Excess Cash Holding*) sebagai pendorong untuk melakukan investasi berlebih (*Over-Investment*), kepemilikan tunai mungkin menyediakan dana bagaimana teruntuk berinvestasi dalam proyek-proyek pengembalian rendah untuk menghasilkan keuntungan pribadi dari pada membagikan dividen kepada pemegang saham.

H₆: *Excess Cash Holding* berpengaruh positif terhadap *Over-Investment*

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2018. Saat ini terdapat 45 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah purposive sampling. Adapun kriteria sampel yang ditetapkan antara lain perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014- 2018. Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya yang lengkap dan berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2014-2018. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode analisis dalam penelitian ini adalah dengan Regresi Linear yaitu untuk menguji pengaruh antar sebuah variabel dependent dengan satu atau beberapa variabel independent yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi, uji regresi juga untuk meramal suatu variabel dependent (Rafiq, 2015). Dimana variabel independen antara lain *firm size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* terhadap variabel dependen yaitu *cash holding* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan uji statistic deskriptifan uji asumsi klasik sebelum melakukan analisis regresi linear berganda. Berikut ini adalah persamaan regresinya:

$$Y1_{it} = \alpha + b_1Size + b_2NetWorkingCapital_{it} + b_3CashFlow_{it} + b_4CapitalExpenditure_{it} + b_5Leverage_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

Y1 : *Cash Holding*

Y2 : *OverInvestment*

- α : Koefisienkonstanta
- b_{1-3} : Koefisien regresi variabel independen
- x_1 : *Size*
- x_2 : *Net Working Capital*
- x_3 : *Cash Flow*
- x_4 : *Capital Expenditure*
- x_5 : *Leverage*
- E : error

Mengikuti Richardson (2006), kami mendefinisikan investasi berlebih sebagai pengeluaran investasi di luar yang diperlukan untuk mempertahankan aset dan membiayai proyek investasi baru yang diharapkan. Model estimasi adalah sebagai berikut:

$$I_{TOTAL,t} = I_{MAINTENANCE,t} + I_{NEW,t} \dots\dots\dots(1)$$

$$I_{NEW,t} = I^*_{NEW,t} - I^{\epsilon}_{NEW,t} \dots\dots\dots(2)$$

$$I_{NEW,i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 V/P_{i,t-1} + \alpha_2 LEVERAGE_{i,t-1} + \alpha_3 Cash_{i,t-1} + \alpha_4 Age_{i,t-1} + \alpha_5 Size_{i,t-1} + \alpha_6 Stockreturns_{i,t-1} + \alpha_7 I_{NEW,i,t-1} + \sum YearDummy + \sum Industrydummy \dots\dots\dots(3)$$

di mana I_{TOTAL} didefinisikan sebagai jumlah pengeluaran untuk pengeluaran modal, akuisisi dan penelitian dan pengembangan dikurangi penerimaan dari penjualan properti, pabrik dan peralatan. I_{TOTAL} dapat dibagi menjadi dua komponen utama:

- (1) Pengeluaran investasi yang diperlukan untuk mempertahankan asset tetap ($I_{MAINTENANCE}$); dan
- (2) Pengeluaran investasi untuk proyek baru (I_{NEW}).

$I_{MAINTENANCE}$ adalah amortisasi dan depresiasi; I_{NEW} adalah pengeluaran investasi untuk proyek-proyek baru termasuk pengeluaran investasi yang diharapkan (I^*_{NEW}) dan investasi tak terduga (I^*_{NEW}). Nilai pas dari persamaan (3) adalah estimasi tingkat investasi baru yang diharapkan, I^*_{NEW} . Bagian yang tidak dijelaskan (atau residual) adalah perkiraan investasi berlebih, I^{ϵ}_{NEW} . V / P adalah ukuran peluang pertumbuhan dan dihitung sebagai rasio nilai perusahaan terhadap nilai pasar ekuitas pada awal tahun.

Daftar Pustaka

Al- Najjar, Basil, & Belghitar, Y. (2011). *Corporate Cash Holdings and Dividend Payments: Evidence From Simultaneous Analysis*.

- Bates, thomas w., Kahle, kathleen m., & Sthulz, R. (2009). *Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To?*
- Bhuiyan, M. B. U., & Hooks, J. (2019). Cash holding and over-investment behavior in firms with problem directors. *International Review of Economics and Finance*, 61, 35–51. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.01.005>
- Chih jen huang, T. ling L. dan Y. C. (2015). Over-investment, the marginal value of cash holding and corporate governance. *Studies in Economics and Finance*, 32 No.2,20(Unit 07), 1–5.
- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2014). Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1–10.
- Daher, M. (2010). *The determinants of cash holdings in UK public and private firms.*
- Fazzari, S., Hubbard, R. G., & Petersen, and B. C. (1987). *Financing constraints and corporate investment.*
- Fernando, S., & Wahyudi, S. A. S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 25–31. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Ferreira, A, M., & Vilela, A. S. (2004). *Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries.*
- Gill, A., & and Shah, C. (2012). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada.*
- Gitman. (2015). *Principles of Managerial Finance*, 14.
- Hubbard, R. G. (1997). *Capital market imperfections and investment.*
- Jensen, M. C., & Meckling, and W. H. (1976). *“Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.”*
- Jinkar, R. T. (2011). Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Mini Economica*, Edisi 42(ISSN: 0216-97), 129–146.
- Kusnadi, Y. (n.d.). *Corporate Cash Holding, Board Structure, and Ownership Concentration: Evidence From Singapore* (p. 2003).
- Lee, E., & Powell, R. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting and Finance*, 51(2), 549–574. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00359.x>
- Moez, E. G., & Amina, Z. (2018). Overinvestment of Free Cash Flow and Manager’s Overconfidence. *International Business Research*, 11(3), 48. <https://doi.org/10.5539/ibr.v11n3p48>

- Myers, S. C., & Rajan, and R. G. (1998). "The paradox of liquidity", *Quarterly Journal of Economics*.
- Ogundipe, Olatunde, L., Ogundipe, S. E., & Ajao, S. K. (2012). *Cash Holding and Firm Characteristics: Evidence from Nigerian Emerging Market*.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*.
- Ozkan, A., & Ozkan, and N. (2004). *Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies*.
- Perdana, Y., & Wulandari. (2018). *STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN Wulandari 1) , Yudhistira Ardana 2). 4(2), 81–100*.
- Prasetiono, & Afif, S. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5, 1–11.
- Rafiq, M., Darmajaya, J. B., & Rafiq, M. (2015). Analisis Dampak Penerapan Manajemen NMTU ISO 9001:2008 Terhadap Kualitas Pelayanan Akademik Perguruan Tinggi Di Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 1(2), 17–27.
- Richardson, S. (2006). "Over-investment of free cash flow.
- Saddour, K. (2006). *The determinants and the Value of cash holdings: Evidence from French Firms*.
- Sjamsul Maarif, Choirul Anwar, D. (2019). *Pengaruh Interest Income, Net Working Capital, dan Capital Expenditure terhadap Cash Holding dengan Aktivasi Dewan Komisaris sebagai Variabel Moderasi*. 2(1), 1–14.
- Susanti, & Azzahro, and F. S. (2019). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- William, W., & Fauzi, S. (2013). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Dan Cash Conversion Cycle Terhadap Cash Holdings Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(2), 72–90.
www.idx.co.id.