

ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET, FIRM SIZE, CASH HOLDING DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR, UTILITAS DAN TRANSPORTASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Alvin

Alvinalbertus1@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif, sedangkan metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumenter. Populasi dalam penelitian ini yaitu 69 perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi di bursa efek indonesia dan sampel penelitian 48 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, korelasi, koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil analisis menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemampuan keempat faktor dalam memberikan penjelasan terhadap perubahan nilai perusahaan yaitu sebesar 21,4 persen.

KATA KUNCI: *Return on Asset, Firm Size, Cash Holding, Investment Opportunity set, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Setiap pemilik perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan yang akan dicapai oleh perusahaannya. Terdapat berbagai macam tujuan perusahaan, diantaranya adalah: mendapatkan laba maksimum, meningkatkan nilai perusahaan, menciptakan citra perusahaan yang baik dan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan komponen penting yang harus dicapai oleh perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan pada dasarnya dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan cenderung akan menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi dan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang efektif dan efisien. Sebaliknya, jika semakin rendah harga saham suatu perusahaan cenderung akan menunjukkan nilai perusahaan yang rendah juga dan mencerminkan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang baik dan kurang layak untuk dijadikan sarana investasi. (Kontesa, et al., 2020)

Studi mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Namun hasil yang dilakukan peneliti terdahulu menunjukkan banyak terjadi ketidakkonsistenan, sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai nilai perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set*.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. 2) Apakah *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. 3) Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. 4) Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif, sedangkan metode pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumenter. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, korelasi, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

KAJIAN TEORITIS

Nilai perusahaan yang tinggi cenderung menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan dan para pemegang saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemilik perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan dapat diukur salah satunya menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

Rasio PBV merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Dari rasio PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. “Rasio nilai pasar adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya” (Brigham dan Houston, 2014: 151). *Price Book Value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{Nilai\ Pasar}{Nilai\ Buku}$$

Pada rumus di atas, nilai pasar adalah harga penutupan di akhir tahun dari perusahaan yang diteliti, sedangkan nilai buku adalah hasil dari perbandingan total ekuitas perusahaan pada tahun tersebut dengan jumlah saham beredar yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode tahun yang diteliti. Apabila hasil PBV tersebut berada di bawah satu, maka dapat disimpulkan saham tersebut cenderung murah, begitu juga sebaliknya. Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set*.

H₁: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memberikan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Profit perusahaan yang tinggi akan memberikan sebuah cerminan perusahaan yang baik sehingga dapat menarik investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat, ini mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel tingkat profitabilitas sebagai salah satu perhitungan mereka dalam pengambilan keputusan investasi. “Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari likuiditas, manajemen aset, dan hutang terhadap hasil operasi”. (Brigham dan Houston, 2014: 106). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return on assets*. “ROA adalah rasio laba bersih terhadap aset yang mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak.” (Brigham dan Houston, 2014: 148). *Return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* sebuah perusahaan maka nilai perusahaannya akan meningkat. Karena semakin besar laba yang dimiliki perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan akan membuat para investor lebih percaya terhadap perusahaan tersebut. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Syardiana, Rodoni dan Zuwesty (2015) bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Permata dan Satia (2017) bahwa profitabilitas menggunakan proksi *return on asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. (Angga dan Wiksuana, 2016: 1341). Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Semakin besar ukuran perusahaan juga dapat membuat lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. *Firm size* dapat dihitung dengan Logaritma natural (Ln) dari total aset. Skala pengukuran yang digunakan dapat dirumuskan adalah sebagai berikut (Teruel dan Solano, 2008: 12):

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Aset$$

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan juga dapat membuat para investor lebih menaruh perhatian pada perusahaan tersebut, karena perusahaan besar dianggap dapat lebih memiliki kondisi yang stabil dan prospek yang lebih baik dalam menjalankan perusahaannya sehingga para investor merasa lebih aman untuk menaruh dana investasi mereka pada perusahaan tersebut. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Angga dan Wiksuana (2016) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Kas adalah aset yang paling likuid dan merupakan alat ukur bagi perusahaan untuk melihat kemampuan membayar tagihannya tepat waktu. (Gill dan Shah, 2012: 71). Variabel *cash holding* dapat diukur dengan jumlah kas dan setara kas dibandingkan dengan total aset. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat. Perusahaan perlu memperhatikan jumlah kas yang dipegang, apabila kas yang tersedia terlalu banyak dapat menyebabkan terjadinya penimbunan kas yang dapat merugikan perusahaan, sehingga dapat memberikan dampak negatif terhadap cara pandang investor terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu berhati-hati dalam menentukan

kebijakan *cash holding* yang diambil. *Cash holding* dapat dengan rumus sebagai berikut (Teruel et al., 2008: 12) :

$$\text{Cash holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Cash holding yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak melakukan penimbunan dana dan kurang memiliki tambahan dana dari pihak eksternal sehingga memerlukan persediaan dana yang besar di dalam perusahaan. Oleh karena itu investor menjadi khawatir bahwa perusahaan tersebut kurang dapat memaksimalkan dana yang ada untuk keperluan perusahaan yang dapat menghasilkan return yang baik dan dapat merusak nilai perusahaan itu sendiri. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Syera dan Yuyun (2019: 82): Bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Investment Opportunity Set merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini dengan bagaimana nilai atau *return* yang akan didapat pada masa yang akan datang, apakah memberikan laba atau rugi. Oleh sebab itu perusahaan perlu melakukan seleksi secara ketat terhadap pilihan investasi yang dilakukan. Semakin baik perusahaan merencanakan investasi untuk masa yang akan datang cenderung membuat minat investor untuk melakukan investasi menjadi lebih meningkat. Karena perusahaan dianggap dapat melakukan keputusan yang baik dalam berinvestasi.

Secara umum *investment opportunity set* terbagi menjadi empat proksi yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001: 8):

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*).
Proksi ini menyatakan pertumbuhan perusahaan dinyatakan dalam harga pasar saham.
2. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*).
Proksi ini menunjukkan tingkat investasi yang tinggi berhubungan positif dengan peluang investasi perusahaan.
3. Proksi IOS berdasarkan varian (*variance-measures proxies*).
Proksi ini didasarkan pada ide bahwa pilihan investasi menjadi bernilai karena variabilitas yang mendasari aset meningkat.
4. Proksi IOS secara gabungan (*composite-measures of IOS*).

Investment opportunity set pada penelitian ini dianalisis dengan menggunakan proksi berbasis investasi. Salah satu pendekatan *investment-based proxies* adalah *capital expenditure to book value assets* (Kallapur dan Trombley (2001: 8). *Investment*

opportunity set diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) dan dapat dirumuskan sebagai berikut (Saifi, 2017: 523):

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Aset Tetap}_t - \text{Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}_t}$$

Investment opportunity set akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriasid (2014) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga sejalan dengan yang dilakukan oleh Hidayah (2015) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang dilakukan untuk mencari hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi, yaitu sebanyak 69 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan yang sudah melakukan *go public* sebelum tahun 2013 dan perusahaan yang tidak melakukan *relisting* selama periode penelitian, di mana terdapat dua puluh satu perusahaan yang tidak memenuhi kriteria ini sehingga jumlah sampel penelitian yang diperoleh adalah sebesar 48 perusahaan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yang terdiri dari akan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, korelasi, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil uji analisis statistik deskriptif yang dapat dilihat pada Tabel 1:

TABEL 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	240	-4,6999	265,0967	3,262976	17,8333907
ROA	240	-3.5830	2.1920	-.031500	.3768544
Firm Size	240	22,9305	32,9598	28,677009	1,8700454
Cash Holding	240	.0001	.8007	.070887	.0929506
IOS	240	-4,9762	,8504	-,021836	,3982167
Valid N (listwise)	240				

Sumber: Data Olaham, 2020

2. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini, pengujian asumsi klasik yang pertama adalah uji normalitas residual. Hasil uji normalitas residual menunjukkan bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi secara normal dan penulis telah melakukan eliminasi data *outlier* dengan *Z-score*, boxplot serta melakukan transformasi data, akan tetapi hasil pengujian yang didapat belum menunjukkan bahwa data telah berdistribusi dengan normal. Namun karena ukuran sampel yang berada di atas 100 observasi, maka menurut Gujarati dan Porter asumsi normalitas jika tidak berdistribusi secara normal dapat diabaikan. Hasil pengujian multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas menunjukkan tidak ada masalah pada model regresi yang dibangun dalam penelitian ini, sehingga dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya, yaitu uji hipotesis dengan uji F dan uji t.

3. Analisis Pengaruh *Return on Asset*, *Firm Size*, *Cash Holding* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

TABEL 2
ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.350	4.111		-1.301	.195
ROA	7.422	2.384	.244	3.114	.002
Firm Size	.253	.144	.120	1.753	.081
Cash Holding	3.087	4.672	.047	.661	.509
IOS	-1.090	1.346	-.063	-.810	.419

a. Dependent Variable: PBV
Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -5,350 + 7,422X_1 + 0,253X_2 + 3,0857X_3 - 1,090X_4$$

b. Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Hasil koefisien korelasi dan koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL 3
UJI KOEFISIEN KORELASI DAN DETERMINASI
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.480 ^a	.230	.214	1.1658836

a. Predictors: (Constant), ROA, FIRM SIZE, CASH HOLDING, IOS

b. Dependent Variable : PBV

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui nilai koefisien korelasi adalah sebesar 0,480 yang berarti terdapat hubungan yang cukup lemah antara *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan. Sedangkan untuk nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,214 Angka ini menunjukkan hubungan antara variabel *return on asset*, *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* dalam memberikan penjelasan terhadap variabel

nilai perusahaan sebesar 21,40 persen. Sedangkan 78,60 persen dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk di dalam penelitian ini.

c. Uji F

Berikut adalah tabel hasil uji F dalam penelitian ini:

TABEL 4
UJI F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	194.340	4	48.585	4.373	.002 ^b
Residual	2299.793	207	11.110		
Total	2494.133	211			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, FIRM SIZE, CASH HOLDING, IOS

Sumber: Data Olahan, 2020

Berdasarkan hasil uji F yang ditunjukkan pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,002 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

d. Uji t dan Pembahasan Hipotesis

1) Pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa variabel *return on asset* memiliki nilai t_{hitung} 3,114 lebih besar dari pada nilai t_{tabel} dan nilai signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari pada nilai signifikansi sebesar 0,05 ($0,002 < 0,05$) serta koefisien regresi sebesar 7,422, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *return on asset* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki secara maksimal akan menarik minat investor dalam berinvestasi dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2) Pengaruh *Firm size* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *firm size* memiliki nilai t_{hitung} 1,753 lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} dan nilai signifikansi sebesar 0,081 yang lebih besar dari pada nilai signifikansi

sebesar 0,05 ($0,081 > 0,05$) serta koefisien regresi sebesar 0,253, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *firm size* terhadap nilai perusahaan. Besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan nilai perusahaan yang baik.

3) Pengaruh *Cash holding* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *cash holding* memiliki nilai t_{hitung} 0,661 lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} dan nilai signifikansi sebesar 0,509 yang lebih besar dari pada nilai signifikansi sebesar 0,05 ($0,509 > 0,05$) serta koefisien regresi sebesar 3,087, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Jumlah kas dan setara kas yang tersedia didalam perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik.

4) Pengaruh *Investment opportunity set* terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *investment opportunity set* memiliki nilai t_{hitung} negatif 0,810 lebih besar dari pada nilai t_{tabel} negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,419 yang lebih besar dari pada nilai signifikansi sebesar 0,05 ($0,419 > 0,05$) serta koefisien regresi sebesar negatif 1,090, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Jumlah investasi yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan return yang tinggi di masa depan tidak menjamin dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *firm size*, *cash holding* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil koefisien pada penelitian ini adalah 21,40 persen, yang berarti masih terdapat 78,60 persen yang dapat menjelaskan nilai perusahaan dari variabel lain yang tidak termasuk di dalam penelitian ini. Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel independen lain seperti struktur modal, menambah periode pengamatan atau mengganti sektor perusahaan lainnya, karena pada sektor perusahaan ini masih terdapat beberapa perusahaan yang memiliki total aset yang

berfluktuatif sehingga menyebabkan hasil dari variabel yang diteliti tidak cukup baik dan total ekuitas yang negatif serta mengalami kerugian selama periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aviyanti, Syera Christianing dan Yuyun Isbanah. 2019. "Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Reponbility, Ownership Concentration dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016". *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol.7, no.1, hal. 77-84.
- Brigham, Houston. 2014. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dhani, Permata Issabella dan A.A Gde Setia Utama. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*. vol.2, no.1, hal. 135-148.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit dan Charul Shah. 2012. "Determinants of Corporate Cash Holding: Evidence from Canada". *International Journal of Economics and Finance*. vol.4, no.1, Januari, hal. 70-79.
- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N., dan Dawn C. Porter. 2015. *Dasar-dasar Ekonometrika (judul asli: Ekonometrika)*. Penerjemah Julius A. Mulyadi. Jakarta: Salemba Empat.
- Handriani, Eka, dan Tjiptowati Endang Irianti. 2015. "Invesment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol.18, no.1, April, hal.83-99
- Hermuningsih. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening." *Journal Siasat Bisnis*, vol.16, no.2, Juli, hal.232-242.
- Hidayah. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi*, vol.19, no.3, September, hal. 420-432.
- Kallapur, Sanjaya dan Mark A. Trombley. 2001. "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement." *Managerial Finance*, vol.27, no.3, hal. 3-5.

- Kontesa, M., Lako, A. dan Wendy. (2020). Board Capital and Earnings Quality with Different Controlling Shareholders. *Accounting Research Journal*, 33(4/5), 593-613.
- Saifi, Muhammad. 2017. "Investment Opportunity and Performance of Manufacturing Company in Indonesia." *Journal of Applied Management*, vol.15, no.3, September, pp. 522-527.
- Syardiana, Gita, Ahamad.R dan Zuwesty Eka Putri. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan *Return on Assets* Terhadap Nilai Perusahaan". *Akuntabilitas*, vol.8, no.1, April, hal. 39-46.
- Teruel, Pedro Juan G, dan Pedro Martinez S. 2001. "On The Determinants of SMES Cash Holding: Evidance From Spain." *Journal of Business*, hal. 1-37.
- Wijaya, Tri Indriasid. 2014. "Dampak Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Swasta". *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol.2, no.2, April, hal.612-622.
- Zhang, Ye. 2010. "The Product Category Effects on Capital Structure: Evidence from the SMEs of British Manufacturing Industry." *International Journal of Bussiness and Management*, vol.5, no. 8, hal. 86-112.