

## EFEK KONDISI FINANSIAL, STRUKTUR UTANG, DAN CASH HOLDING PADA INVESTMENT CASH FLOW-SENSITIVITY

(Studi Kasus: Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)

Dewi Faiqoh<sup>1</sup>, Lisa Kustina<sup>2</sup> Afif Mustafid Taftazani<sup>3</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Pelita Bangsa

<sup>1</sup>dewifaiqoh@mhs.pelitabangsa.ac.id, <sup>2</sup>lisakustina@pelitabangsa.ac.id, <sup>3</sup>afif.taftazani@pelitabangsa.ac.id

**ABSTRACT** – *This study aims to analyze the adaptation of companies before the pandemic to post-covid-19. Panel data regression with a fixed model. A sample of 30 companies was divided into two categories, namely companies that experienced problems and those that did not. The sampling technique uses purposive sampling analysis method, secondary data, and panel data with the help of the Eviews statistical tool. The results obtained are partially companies with financial condition (X1) and debt structure (X2) have a positive and significant effect on ICFS. cash holding has no effect on ICFS. Simultaneously the results of financial condition (X1), debt structure (X2), and cash holding (X3) affect the investment cash flow sensitivity variable (Y).*

**Keywords:** *financial condition, debt structure, cash holding, and investment cash flow sensitivity.*

**ABSTRAK** - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adaptasi perusahaan sebelum pandemi sampai pasca covid-19. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan, struktur utang dan cash holding apakah mempengaruhi kesensitivan arus kas saat akan berinvestasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji perusahaan baik yang terkendala dan yang tidak apakah berpotensi memiliki kesensitivan arus kas.

Regresi data panel dengan model fixed effect. Sampel sebanyak 30 perusahaan terbagi dua kategori, perusahaan yang berkendala dan yang tidak. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, data sekunder, dan metode analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat statistik Eviews.

Hasil yang didapatkan adalah secara parsial perusahaan dengan kondisi keuangan (X1), struktur utang (X2), dan cash holding (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap sensitivitas arus kas investasi. Kemudian perusahaan yang terkendala maupun yang tidak terkendala juga memberikan hasil yang serupa. Secara simultan memberikan hasil kondisi keuangan (X1), struktur utang (X2), dan cash holding (X3) berpengaruh terhadap variabel investment cash flow sensitivity (Y).

**Kata kunci :** *kondisi keuangan, struktur utang, cash holding dan investment cash flow sensitivity.*

## PENDAHULUAN

Pandemi covid-19 membuat banyak perusahaan mengalami penurunan bahkan sampai gulung tikar. Ada juga perusahaan tertentu menjadi meningkat dan positif. Seperti sektor farmasi, sektor pertanian, sektor informasi dan komunikasi serta PLN. Tahun 2022 adalah masa pemulihan dimana perusahaan sudah dapat beradaptasi dengan kondisi pasca pandemi. Sektor garmen dan tekstil pada tahun 2022 justru melakukan phk besar-besaran bahkan lebih parah jika dibandingkan dengan masa covid-19. Berbanding terbalik dengan sektor makanan dan minuman, saat pandemi mengalami memang mengalami penurunan tetapi disisi lain sektor ini menjadi penyumbang terbesar bagi perekonomian nasional selama 9 tahun terakhir.

Semakin besar kontribusi maka besar pula kegiatan operasional perusahaan. Apabila daya beli konsumen mengalami kenaikan maka operasional arus kas menjadi positif. Arus kas operasional berisi mengenai arus kas keluar dan masuk seperti laba bersih, aktiva lancar dan kewajiban lancar pada tahun tertentu. Laporan arus kas dapat menunjukkan prediksi arus kas masa depan, dimana akan menimbulkan *investment cash flow-sensitivity* (ICFS) yang menjadi tolak ukur bagi perusahaan apakah termasuk pada kategori sulit dalam mengakses dana eksternal atau tidak (Nugroho, 2020).

Kondisi keuangan yang baik yaitu menunjukkan adanya kecukupan modal. Kas perusahaan berasal dari pendanaan, operasi, dan investasi. Kondisi keuangan perusahaan dapat ditinjau dari dua pendapatan yaitu pendapatan internal berupa dana hasil operasional dan pendapatan eksternal berupa hutang dan penerbitan saham. Kondisi keuangan memiliki dua kategori, pertama perusahaan yang terkendala dan yang tidak terkendala. Malelak (2018) dan Tastan (2020) memiliki hasil temuan bahwa ICFS terdapat pada perusahaan yang dibatasi secara finansial atau perusahaan yang terkendala.

Perusahaan memiliki tujuan memaksimalkan laba dengan sumber pendanaan menjadi kunci utama perusahaan (Topani et al., 2020). Tastan, (2020) menemukan bahwa keuangan internal menjadi kendala atas investasi perusahaan dalam bentuk nyata aktiva. Perusahaan yang menggunakan pendanaan eksternal sebagai modal itu lebih baik dari pada perusahaan yang menggunakan pendanaan internal. Hal serupa dikaji oleh Park (2019) mendapatkan hasil bahwa pembiayaan eksternal berhubungan negatif terhadap arus kas sedangkan Paulo et al., (2020) memiliki temuan yang bertentangan yaitu pembiayaan eksternal berpengaruh signifikan dan positif terhadap ICFS.

## TINJAUAN PUSTAKA

Sensitivitas arus kas investasi pertama kali dikaji oleh Fazzari, Hubbard, dan Peterson (1988) menggunakan rasio pembayaran dividen sebagai proksi untuk menggambarkan hubungan antara investasi dan dana internal yang memberikan bukti ICFS. Penelitian lain menemukan hasil yang sejalan dengan konteks yang berbeda telah banyak dilakukan,

seperti Laeven (2003), Mizen & Vermeulan (2005), Cleary et al., (2007), Lazzarini et al., (2015), dan Yilmaz (2022).

Tahun 1997 penelitian terbaru dilakukan oleh Kaplan dan Zingales yang memberikan hasil bertentangan dengan Fazzari et al., (1988). Hasil yang bertentangan ini disebabkan oleh penggunaan kriteria yang berbeda untuk mengidentifikasi atau mengkategorikan perusahaan yang mengalami kendala keuangan. Temuan yang sama diperoleh dari Cleary (1999), Gomes (2001), Lyandres (2007), dan Chen & Chen (2012). Temuan yang unik diperoleh dari S. Chen dan H. Chen (2012) yang mendapatkan hasil bahwa financial constraint dan sensitivitas arus kas investasi tidak memiliki adanya hubungan yang signifikan.

Allayannis dan Mozumdar (2004) mendokumentasikan penurunan sensitivitas selama periode 1977-1996. Hasil serupa ditemukan oleh Agca dan Mozumdar (2008), Chen dan Chen (2012), dan Zhang (2020). Chen dan Chen (2012) mencatat bahwa sensitivitas arus kas investasi tidak ada selama krisis keuangan 2007-2009 ketika kendala keuangan sangat mengikat. Zhang (2020) menggunakan periode sampel dari tahun 1967 hingga 2016 mendapatkan hasil bahwa sensitivitas arus kas investasi telah menurun dari waktu ke waktu.

Nugroho (2020) menyatakan bahwa *Cash Flow* merupakan pendanaan *intern* yang murah dari pada penggunaan sumber pendapatan *ekstern* karena pendanaan *intern* tidak ada kendala seperti kendala dalam memperoleh pendanaan *ekstern*. Saat perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal untuk berinvestasi dan hanya menggunakan

pendanaan internal maka variasi ini membuat rendahnya sensitivitas arus kas investasi.

Investasi adalah aset atau sumber yang akan menghasilkan pendapatan perusahaan (Nugroho, 2020). Pengertian investasi berarti belanja modal atau penanaman modal dalam aktiva (Fazzari et al., 1988). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa investasi merupakan menanamkan modal dengan harapan memberikan keuntungan dimasa mendatang baik jangka pendek ataupun jangka panjang.

Sensitivitas arus kas investasi adalah tingkat investasi selama periode, yang dipengaruhi oleh arus kas perusahaan (Yilmaz, 2022). Paulo et al., (2020) sensitivitas arus kas investasi adalah perusahaan yang tidak dapat membiayai proyek investasi dan hanya bergantung pada modal internal (*cash flow*). Hal ini mendasari arus kas menjadi lebih sensitif. ICFS dapat dihilangkan oleh sumber pembiayaan yang berbeda. Penelitian Paulo et al., (2020) dengan 153 sampel perusahaan industri manufaktur.

Tastan (2020) mengukur ICFS menggunakan rumus dari Fazzari et al., (1988) pada UKM dan perusahaan Turki adanya ICFS pada perusahaan yang tidak terpublis di sektor manufaktur menggunakan model persamaan Euler. Hasil estimasi sistem-GMM, sensitivitas investasi terhadap arus kas adalah positif dan signifikan secara statistik. Chu dan Gao (2019) sensitivitas investasi terhadap arus kas dapat di kurangi dengan melakukan perlindungan kekayaan intelektual atau *Intellectual property protection* (IPP). Menggunakan data IPP tingkat provinsi dan data keuangan mikro dari 214 perusahaan kreatif China yang terdaftar antara tahun 2007 dan 2015.

Peneliti menggunakan tobin Q sebagai indikator ICFS. Teori Q ini menyatakan bahwa tingkat

investasi perusahaan merupakan fungsi dari Q, rasio nilai pasar modal terhadap biaya penggantiannya. Peters dan Taylor (2017) menyatakan bahwa Teori Tobin ini untuk modal tidak berwujud dalam nilai buku aset dan mengeksplorasi bagaimana modifikasi ini meningkatkan kemampuan Tobin's Q guna menjelaskan investasi dalam bentuk modal berwujud dan modal tidak berwujud. Zhang (2020) mengembangkan model sederhana mengenai penjelasan prediktabilitas arus kas satu langkah lebih dekat dengan teori Q. Model tersebut menyoroti prediktabilitas arus kas yang diakui oleh literatur awal yang menentukan sensitivitas arus kas investasi.

Kondisi keuangan merupakan keadaan variabel keuangan saat ini yang mencirikan penawaran atau permintaan instrumen keuangan yang relevan untuk kegiatan ekonomi (Hatzius et al. 2010). Paulo et al., (2020) membagi kendala keuangan menjadi dua, yaitu perusahaan secara finansial dibatasi dan yang tidak dibatasi. Nugroho (2020) mendefinisikan financial constraint atau kendala keuangan adalah kondisi keterbatasan keuangan suatu perusahaan dalam membiayai proyek investasinya dengan menggunakan sumber pendanaan eksternal.

Indeks kondisi keuangan menurut Tran dan Le (2017) yaitu suku bunga pinjaman terhadap suku bunga kebijakan, nilai tukar efektif riil, pertumbuhan pasar saham dan pertumbuhan kredit bank ke sektor swasta. Malelak (2018) Kendala keuangan dapat diukur dengan menggunakan analisis komponen utama yaitu probabilitas membayar deviden, peringkat obligasi dan ukuran perusahaan. Pengukuran tingkat financial constraint menurut Nugroho (2020) adalah analisis komponen utama, yang mengintegrasikan berbagai jenis pengukuran

yaitu, dividend probability, wwindex, bond rating, dan size dalam satu ukuran universal.

Peneliti menggunakan ukuran perusahaan atau *firm size* dan probabilitas untuk mengukur seberapa besar kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran ini menggunakan rumus logaritma total aset (Dewantari et al., 2023). Probabilitas membayar deviden sebagai indikator dalam penelitian ini dengan rumus total deviden terhadap laba bersih dikalikan 100% (Putra et al., 2022).

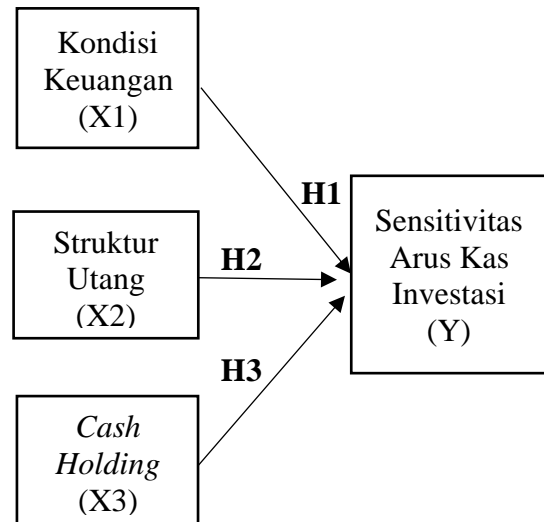
Tastan (2020) *everage* adalah rasio utang jangka panjang dan utang jangka pendek yang mempengaruhi total aset. Tastan (2020) menggunakan data panel komprehensif dari UKM Turki yang tidak terdaftar di sektor manufaktur. Danso et al., (2019), Phan (2018) juga menjelaskan bahwa leverage adalah rasio nilai buku total utang terhadap total aset. Yusnita dan Fitriadi (2019) mengukur utang dengan membandingkan hutang jangka pendek terhadap total aset.

Nugroho (2020) *cash holding* merupakan kas yang digunakan untuk mendanai investasi guna mencegah timbulnya biaya yang tinggi terhadap pendanaan eksternal. Zhang (2020) *cash holding* adalah jumlah setara kas milik perusahaan pada awal tahun, diskalakan dengan total aset. Fungsi *cash holding* adalah untuk mempertahankan kemampuan operasional perusahaan, melunasi hutang, membayar dividen dan berinvestasi tanpa mengandalkan pendanaan eksternal. Nugroho (2020) memberi peringatan bahwa *cash holding* yang terlalu besar atau terlalu kecil akan mengganggu stabilitas keuangan perusahaan.

Widyastuti (2014) *cash holding* mendeskripsikan kas perusahaan yang tersedia. Kas ini dapat dibagikan

pada investor dan menunjang kegiatan investasi pada asset fisik. Instrumen *cash holding* yaitu menggunakan rumus perbandingan antara kas dan setara kas terhadap total *asset* perusahaan. Asteria & Riauwanto (2022) diperoleh dari rumus kas dan setara terhadap *total asset* perusahaan.

### Hipotesis Penelitian



**Gambar 1. Kerangka konseptual**

Hipotesis penelitian

H1 : kondisi keuangan berpengaruh terhadap ICFS

H2 : struktur utang berpengaruh terhadap ICFS

H3 : *cash holding* berpengaruh terhadap ICFS

### METODE PENELITIAN

#### Metode penelitian

Peneliti menetapkan metode penelitian kuantitatif deskriptif. Memanfaatkan laporan tahunan yang terbit di BEI tahun 2018-2021 subsektor makanan dan minuman untuk dijadikan sampel dalam penelitian.

#### Populasi dan sampel

Populasi yang terpilih adalah industri barang konsumsi dan sampel yang digunakan adalah sub sektor makanan dan minuman.

No	Pengambilan sampel	Jumlah
1	Perusahaan <i>publish</i> dan terdaftar di BEI periode 2018-2021.	40
2	Kelengkapan laporan keuangan selama periode yang dipilih	30
Jumlah perusahaan terpilih		30
Jumlah observasi (30x4)		120

Tabel 1. Sampel

### Teknik pengambilan data

Peneliti menetapkan tiga teknik pengumpulan data, yaitu metode dokumentasi, seperti contoh perolehan data keuangan dari data sekunder, metode studi literatur, dan website seperti Investing.com dan www.idx.co.id untuk perusahaan manufaktur makanan dan minuman, serta situs web resmi bisnis terkait.

### Teknik analisis data

Teknik analisis data menggunakan data sekunder dengan metode analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat statistik Eviews 12. Program ini dapat menganalisis data dengan kemampuan tinggi dan manajemen data pada lingkungan grafis menggunakan menu-menu deskriptif dan kotak-kotak dialog sederhana, sehingga mudah dipahami cara pengoperasiannya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis statistik deskriptif

	ICFS	Kondisi Keuangan	Struktur Utang	Cash Holding
Mean	34.09410	28.14783	28.40834	13.19360
Max	167.7338	32.82039	64.41499	65.23368
Min	0.823228	23.08857	6.929709	0.033609
Std. Dev.	50.43376	1.874958	16.57231	15.45196

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Variabel ini diukur dengan menggunakan perhitungan tobin's q. Sebaran data menunjukkan nilai minimum 0,7 dan nilai maksimum 432,2 dengan rata-rata 37,37 dan standar deviasi 63,63. Dan sebaran data pada ICFS dengan metode Winsorizing mendapatkan nilai minimum 0.823228 dan nilai maksimum 167.7338 dengan rata-rata 34.09410 dan standar deviasi 50.43376.

Kondisi keuangan diukur menggunakan *firm size* dengan mengubah nilai total aset dengan logaritma natural. Sebaran data menunjukkan nilai minimum 23.08857 dan nilai maksimum 32.82039 dengan rata-rata 28.14783 dan standar deviasi 1.874958.

Struktur utang diukur dengan menggunakan perhitungan rasio utang lancar (*current ratio*). Sebaran data menunjukkan nilai minimum 6.929709 dan nilai maksimum 64.41499 dengan rata-rata 28.40834 dan standar deviasi 16.57231.

*Cash holding* diukur dengan menggunakan perhitungan rasio kas (*cash ratio*). Sebaran data menunjukkan nilai minimum 0.033609 dan nilai maksimum 65,23368 dengan rata-rata 13,19360 dan standar deviasi 15,45196.

### Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1176.063	209.7583	-5.606753	0.0000
ICFS	1.412974	0.079386	17.79878	0.0000
Kondisi Keuangan	40.18468	7.393878	5.434859	0.0000
Struktur Utang	1.063647	0.214244	4.964648	0.0000
Cash Holding	0.298587	0.266391	1.120863	0.2655

Tabel 3. Analisis regresi

Nilai konstanta sebesar 17.79878 artinya tanpa adanya variabel Kondisi Keuangan (X1), Struktur Utang (X2), dan *Cash Holding* (X3) maka variabel ICFS (Y) akan mengalami peningkatan sebesar

17.79878. Nilai koefisien beta variabel kondisi keuangan Kondisi Keuangan (X1) sebesar 5.434859. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Kondisi Keuangan (X1) mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel variabel ICFS (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 5.434859. Begitu pula sebaliknya.

Nilai koefisien beta variabel struktur utang Struktur Utang (X2), sebesar 4.964648, jika nilai variabel lain konstan dan variabel Struktur Utang (X2), mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel ICFS (Y) akan mengalami penurunan sebesar 4.964648. Begitu pula sebaliknya.

Nilai koefisien beta variabel *cash holding* (X3) sebesar 1.120863, jika nilai variabel lain konstan dan variabel *Cash Holding* (X3), mengalami peningkatan 1 satuan, maka variabel ICFS (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1.120863. Begitu pula sebaliknya.

## Uji Hipotesis

### Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1176.063	209.7583	-5.606753	0.0000
IFCS	1.412974	0.079386	17.79878	0.0000
Kondisi Keuangan	40.18468	7.393878	5.434859	0.0000
Struktur Utang	1.063647	0.214244	4.964648	0.0000
<i>Cash Holding</i>	0.298587	0.266391	1.120863	0.2655

**Tabel 4. Uji Parsial**

Hasil uji t pada variabel Kondisi Keuangan (X1) diperoleh nilai t-hitung 5.434859 > t-tabel 1.980272 dan sig-t 0.000 < 0,05 yang berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil uji t pada variabel Struktur Utang (X2) diperoleh nilai t-hitung 4.964648 > t-tabel 1.980272 dan sig-t 0.00 < 0,05 yang berarti H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil uji t pada variabel *Cash Holding* (X3) diperoleh nilai t-hitung 1.120863

< t-tabel 1.980272 dan sig-t 0.2655 > 0,05 yang berarti H0 diterima.

### Uji Simultan (Uji F)

Root MSE	16.19038	R-squared	0.934723
Mean dependent var	37.37857	Adjusted R-squared	0.909675
S.D. dependent var	63.63486	S.E. of regression	19.12487
Akaike info criterion	8.973378	Sum squared resid	31455.40
Schwarz criterion	9.763167	Log likelihood	-504.4027
Hannan-Quinn criter.	9.294115	F-statistic	37.31724
Durbin-Watson stat	2.174727	Prob(F-statistic)	0.000000

**Tabel 5. Uji Simultan**

Nilai f hitung sebesar 37.31724 lebih besar dari nilai f tabel yaitu 2.682809 dan nilai sig. yaitu 0.000 atau lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan H0 ditolak dan H1 di terima.

## PEMBAHASAN

Hipotesis yang menyatakan bahwa kondisi keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap sensitivitas arus kas investasi terbukti. H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya adalah perusahaan yang terkendala maupun tidak, memiliki peluang adanya sensitivitas investasi pada arus kas. Hal ini mendukung temuan Farazzi et al.,(1988), Mahakud (2019) dan Yilmaz (2022) yaitu investasi sangat sensitif terhadap arus kas.

Hipotesis yang menyatakan bahwa Struktur Utang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap sensitivitas arus kas investasi terbukti. H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya utang memberikan pengaruh pada arus kas yang disebabkan oleh investasi. Adanya utang memang memberikan kelancaran modal usaha tetapi ada juga resiko yang harus ditanggung yaitu resiko kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan temuan Worlanyo (2018), Eca (2020), dan Yilmaz (2022) bahwa perusahaan dengan kepemilikan utang tinggi memiliki pengaruh sensitivitas arus kas investasi.

Hipotesis *Cash Holding* tidak mempunyai pengaruh terhadap sensitivitas arus kas investasi. H0 diterima dan H1 ditolak Artinya perusahaan masih sering menggunakan pendanaan eksternal untuk membiayai usahanya. Namun, jika penggunaan dana eksternal terlalu besar akan menciptakan ICFS karena akan mengganggu perusahaan untuk berinvestasi. Perusahaan disarankan untuk membuat rencana untuk mengelola sumber dana untuk berinvestasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham

## KESIMPULAN

Penelitian mendapatkan hasil bahwa kondisi keuangan (X1) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap sensitivitas arus kas investasi. Struktur utang (X2) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap sensitivitas arus kas investasi. Sedangkan *Cash holding* (X3) tidak memberikan pengaruh terhadap sensitivitas arus kas investasi. Saat peneliti membedakan perusahaan terkendala dan tidak maka hasilnya adalah perusahaan dengan kendala lebih rawan memiliki pengaruh icfs. Secara simultan juga meberikan hasil kondisi keuangan (X1), struktur utang (X2), dan *cash holding* (X3) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *investment cash flow sensitivity* (Y).

## DAFTAR PUSTAKA

- A S. G., & Hüseyin Tastan. (2020). The impact of monetary policy stance, financial conditions, and the GFC on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics and Finance*, 69, 692–707. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.06.030>
- Asteria, B., & Riauwanto, S. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Program Magister Manajemen*, 9(1), 37–47. <https://doi.org/10.32477/jrm.v9i1.360>
- Chu, S., & Gao, C. (2019). Intellectual property protection and creative enterprises' investment efficiency: alleviating financing constraints or inhibiting agency problem? *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 26(6), 747–766. <https://doi.org/10.1080/16081625.2019.1566010>
- Dewantari, N. K. Y. (2023). No Title. *Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, 5. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/6343/4833>
- Malelak, C. E. & M. I. (2018). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: Indonesia evidence. *International Conference on Economic Business Accounting and Management*, 1(1). <https://doi.org/10.1108/sajgbr-08-2015-0054>
- Maya Topani Suzulia, Sudjono, & A. B. S. (2020). The Effectof Capital Structure, Company Growth, And Inflation On Firmvalue With Profitability As Intervening Variable(Studyon Manufacturing Companieslisted On Bei Period 2014 -2018). *Dinasti International Journal Of Ecomics, Finance &Accounting*, 1(1), 95. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Nugroho, B. Y. (2020). Analysis of cash holding on investment cash flow sensitivity in Indonesia. *Accounting*, 6(5), 713–720. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.013>
- Park, J. (2019). Financial constraints and the cash flow sensitivities of external financing: Evidence from Korea. *Research in International Business and Finance*, 49, 241–250. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.03.007>
- Paulo, J., Eça, A., Botelho, M., & Moraes, C. (2020).

The Effect Of Debt Structure On Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence For Brazil. *Anpcont*.

[https://anpcont.org.br/pdf/2020\\_CFF103.pdf%0A](https://anpcont.org.br/pdf/2020_CFF103.pdf%0A)

Putra, J. Y. C., Daulay, Y., & Komara. (2022). Pengaruh BI-7 Day Reverse Repo Rate, Rasio Hasil Dividen, dan Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 1–13.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i7.1281>

Widyastuti, D. W. (2014). Analisis Sensitivitas Cash Flow Dari Cash Holding Yang Bersifat Asimetri (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012). *Menara Ilmu*.  
<http://jurnal.umsb.ac.id/index.php/menarailmu/article/viewFile/1192/1044>

Yilmaz, I. (2022). Leverage and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from Muscat Securities Market in Oman. *SAGE Open*, 12(3).  
<https://doi.org/10.1177/21582440221119487>

Yusnita, R. T., & Fitriadi, B. W. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Umkm Di Kota Tasikmalaya. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Akuntansi*, 21(2).  
<https://doi.org/10.32424/jeba.v21i2.1321>

Zhang, Z. W. & C. (2020). Why Did the Investment-Cash Flow Sensitivity Decline over Time? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2.  
<https://doi.org/doi.org/10.1017/S0022109020000617>