

**PENGARUH KEPEMILIKAN KAS, KEBIJAKAN INVESTASI,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**

(Skripsi)

Oleh :

**VERLINDA FRISTISYA
NPM 1811011036**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

ABSTRAK

**PENGARUH KEPEMILIKAN KAS, KEBIJAKAN INVESTASI,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**

Oleh

VERLINDA FRISTISYA

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 dengan variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini menggunakan teknik penagmbilan sampel dengan metode purposive sampling dan memperoleh 35 perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan data panel dengan *common effect model* sebagai model regresi dalam penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Variabel kontrol ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, kinerja perusahaan.

ABSTRACT

THE IMPACT OF CASH HOLDING, INVESTMENT POLICY, DEBT POLICY, AND DIVIDEN POLICY OF FIRM PERFORMANCE (Empirical Evidence for Consumer Goods Industry Sector Company Listed on The Indonesia Stock Exchange in The Period 2016 to 2020)

By

VERLINDA FRISTISYA

This paper examines the impact of cash holdings, investment policy, debt policy, and dividen policy on firm performance of consumer goods industry sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016 to 2020 with control variabels firm size and sales growth.

Sampling technique with purposive sampling method obtained 35 sample companies. Accordingly, with a panel data and common effect model to regression model.

The results of the study indicated that cash holdings, investment policy, debt policy, and dividen policy have a positive impact on firm performance. Variabel controls firm size does not impact on firm performance and sales growth has a positive impact on firm performance.

Keywords : *Cash holdings, investment policy, debt policy, dividen policy, firm performance.*

**PENGARUH KEPEMILIKAN KAS, KEBIJAKAN INVESTASI,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**

Oleh

VERLINDA FRISTISYA

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN KAS, KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)**

Nama Mahasiswa : **Verlinda Fristisya**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1811011036**

Program Studi : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.
NIP. 19580507 198703 1 001

2. Ketua Jurusan/PS S1 Manajemen

Aripin Ahmad, S.E., M.Si.
NIP. 19600105 198603 1 005

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji


Ketua : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



Penguji
Bukan Pembimbing : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



..
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 1990031003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **25 Juli 2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Verlinda Fristisya

NPM : 1811011036

Menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Kas, Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)” merupakan hasil karya saya sendiri. Skripsi ini telah dikerjakan dengan serius dan bukan hasil penjiplakan karya orang lain, serta apabila saya mengambil dari tulisan orang lain tidak lupa memberikan kutipan dari penulis aslinya. Jika dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 20 September 2022


Verlinda Fristisya

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Desa Wonodadi, Gadingrejo, Kabupaten Pringsewu tanggal 16 Juli 2000. Anak ketiga dari tiga bersaudara, dari pasangan Bapak Suherman dan Ibu Ristiyowati.

Riwayat pendidikan peneliti dimulai dari Taman Kanak-kanak di TK Pertiwi Gadingrejo pada tahun 2006. Sekolah Dasar diselesaikan pada tahun 2012 di SDN 7 Gadingrejo. Sekolah Menengah Pertama di SMPN 1 Gadingrejo diselesaikan pada tahun 2015 dan ke jenjang selanjutnya di SMKK BPK PENABUR Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2018.

Pada tahun 2018, peneliti terdaftar sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung jurusan Manajemen. Selama berkuliah, peneliti banyak mengikuti kegiatan organisasi kampus baik dari jurusan, fakultas, hingga universitas dan aktif mengelola usaha di kampus seperti FEB Mart dan Esce Dranken. Peneliti juga melakukan kerja *part-time* sebagai pengajar di tempat Bimbel *Excelsiss* yang berada di Teluk, Bandarlampung.

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT, yang Maha Kuasa dan Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Kupersembahkan karya ini kepada :

Kedua orangtuaku tersayang, Papaku Suherman dan Mamaku Alm.

Ristiyowati

Terima kasih telah memberikan cinta, kasih sayang, doa dan pengorbanan yang tulus selama ini untuk keberhasilanku sampai saat ini.

MOTTO

“Orang berilmu pengetahuan ibarat gula yang mengundang banyak semut. Dia menjadi cahaya bagi diri dan sekelilingnya”.

(Abdullah Gymnastiar)

“Usaha dan keberanian tidak cukup tanpa tujuan dan arah perencanaan”.

(John F. Kennedy)

“Belajar dari kesalahan, jangan pernah menyerah”

(Verlinda Fristisya)

SANWACANA

Segala puji syukur penulis haturkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam meraih gelar Sarjana Manajemen pada Jurusan Manajemen FEB Unila. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Kas, Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)”**.

Selesainya skripsi ini tidak terlepas atas dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. dan Dr. Ribhan, S.E., M.Si., selaku Ketua & Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi sekaligus Dosen Ketua Penguji Skripsi yang telah banyak membantu dalam memberikan bimbingan dan saran selama proses pengerjaan skripsi ini.
4. Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembahas I sekaligus Dosen Penguji Utama Skripsi yang telah memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.
5. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Dosen Pembahas II yang telah memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.
6. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M., selaku Dosen Pembahas III yang telah memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.

7. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembahas IV sekaligus Dosen Sekretaris Penguji Skripsi yang telah memberikan kritik dan saran untuk kesempurnaan skripsi ini.
8. Bapak Rinaldi Bursan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik.
9. Nenekku Suliyah dan ibu mertuaku Sukarmi, yang selalu mendoakan dan mendukung setiap proses yang dilalui.
10. Suamiku tersayang, yang selalu ada dalam situasi apapun. Memberikan dukungan dan semangat dengan memberikan keceriaan dan kebahagiaan.
11. Kakak-kakakku, yang memberikan semangat dan doa selama proses yang dilalui.
12. Keluarga besar mama, papa, suami. Terimakasih atas dukungan dan doa yang diberikan selama proses yang dilalui ini.
13. Dan teman-teman Manajemen yang selalu hadir dalam setiap proses yang dilalui, memberikan keceriaan, dukungan, bantuan, dan doa selama proses yang dilalui ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandar Lampung, 28 Juni 2022

Penulis

Verlinda Fristisya

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I	
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Penelitian	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Manfaat Penelitian	9
BAB II	
KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS...	11
A. Kajian Pustaka	11
1. Teori Keuangan.....	11
2. Kinerja Perusahaan.....	14
3. Kepemilikan Kas	15
4. Kebijakan Investasi	16
5. Kebijakan Hutang.....	17
6. Kebijakan Dividen	18
7. Variabel Kontrol	18
a. Ukuran Perusahaan.....	18
b. Pertumbuhan Penjualan	19
8. Penelitian Terdahulu	19
B. Kerangka Pemikiran.....	21
C. Hipotesis Penelitian.....	22
1. Hubungan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Perusahaan.....	22
2. Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan	23
3. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Perusahaan	23
4. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan	24
BAB III	
METODOLOGI PENELITIAN	25

A. Jenis dan Sumber Data	25
B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	25
C. Metode Pengumpulan Data	26
D. Definisi Operasional Variabel	26
1. Variabel Independen	26
a. Kepemilikan Kas	27
b. Kebijakan Investasi	27
c. Kebijakan Hutang.....	27
d. Kebijakan Dividen.....	27
2. Variabel Dependen (Kinerja Perusahaan)	28
3. Variabel Kontrol	28
a. Ukuran Perusahaan.....	29
b. Pertumbuhan Penjualan	29
4. Operasional Variabel.....	29
E. Teknik Analisis Data.....	31
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	31
2. Uji Asumsi Klasik	31
a. Uji Normalitas	31
b. Uji Multikolonieritas	31
c. Uji Heterokedastisitas.....	32
d. Uji Autokorelasi	32
3. Penentuan Model Estimasi	33
a. Uji <i>Chow</i>	34
b. Uji <i>Hausman</i>	34
c. Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	34
4. Persamaan Regresi	35
5. Pengujian Hipotesis.....	35
a. Uji <i>Goodness of Fit</i>	35
1) Uji Koefesien Determinasi (R^2).....	35
2) Uji ANOVA (Uji Statistik F)	35
3) Uji Parsial (Uji Statistik T).....	36

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN..... 37

A. Hasil Penelitian	37
Analisis Data.....	37
1. Uji Analisis Statistik Deskriptif	37
a. Kepemilikan Kas	38
b. Kebijakan Investasi	38
c. Kebijakan Hutang.....	39
d. Kebijakan Dividen	40
e. Kinerja Perusahaan.....	40
f. Ukuran Perusahaan.....	41
g. Pertumbuhan Penjualan	41
2. Uji Asumsi Klasik	42
a. Uji Normalitas.....	42
b. Uji Multikolinieritas	43

c. Uji Heteroskedastisitas	43
d. Uji Autokorelasi	44
3. Analisis Regresi Linier Berganda	45
a. Penentuan Model Estimasi.....	45
b. Regresi Linier Berganda	47
4. Uji Hipotesis	48
a. Uji Koefesien Detereminasi (R^2).....	49
b. Uji Statistik F	49
c. Uji Statistik T	50
B. Pembahasan	51
1. Pengaruh Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Perusahaan	51
2. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan.....	52
3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Perusahaan.....	53
4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan.....	54

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN	55
A. Simpulan	55
B. Saran	57
DAFTAR PUSTAKA.....	59
LAMPIRAN	63

DAFTAR GAMBAR

No. Gambar	Halaman
1. Gambar 1.1 Grafik Rata-rata ROA Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020	2
2. Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Rasio Kas Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020	4
3. Gambar 1.3 Grafik Rata-rata Pertumbuhan Total Aset Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020	4
4. Gambar 1.4 Grafik Rata-rata DER Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020	6
5. Gambar 1.5 Grafik Rata-rata DPR Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020	7
6. Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	22
7. Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	42

DAFTAR TABEL

No. Tabel	Halaman
1. Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
2. Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel	26
3. Tabel 3.2 Operasional Variabel	29
4. Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	37
5. Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	43
6. Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	44
7. Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	45
8. Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Chow</i>	46
9. Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Hausman</i>	46
10. Tabel 4.7 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	46
11. Tabel 4.8 <i>Common Effect Model</i>	47
12. Tabel 4.9 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda.....	47
13. Tabel 4.10 <i>Common Effect Model</i>	49

DAFTAR LAMPIRAN

No. Lampiran

1. Daftar Nama Perusahaan Sampel
2. Data Perhitungan Kepemilikan Kas Periode 2016-2020
3. Data Perhitungan Kebijakan Investasi Periode 2016-2020
4. Data Perhitungan Kebijakan Hutang Periode 2016-2020
5. Data Perhitungan Kebijakan Dividen Periode 2016-2020
6. Data Perhitungan Kinerja Perusahaan Periode 2016-2020
7. Data Perhitungan Ukuran Perusahaan Periode 2016-2020
8. Data Perhitungan Pertumbuhan Penjualan Periode 2016-2020
9. Hasil Statistik Deskriptif
10. Hasil Uji Normalitas
11. Hasil Uji Multikolinieritas
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas
13. *Common Effect Model*
14. *Fixed Effect Model*
15. *Random Effect Model*
16. Hasil Uji *Chow*
17. Hasil Uji *Hausman*
18. Hasil Uji *Lagrange Multiplier*

BAB I PENDAHULUAN

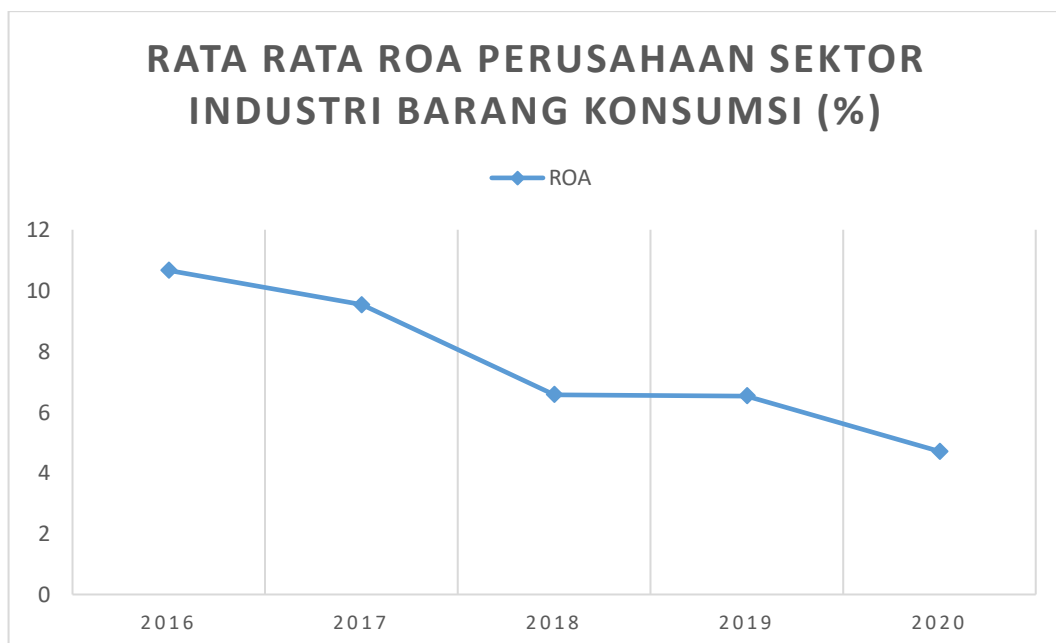
A. Latar Belakang Penelitian

Pada zaman yang terus berkembang dan dalam ketidakpastian ini, mengharuskan perusahaan memiliki kinerja yang baik agar tidak kalah bersaing dengan perusahaan lainnya. Di dalam dunia usaha, perusahaan saling bersaing dalam hal meningkatkan kinerjanya demi mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan melakukan kegiatan usahanya bertujuan untuk menghasilkan laba (Rahmantio dkk., 2018). Selain untuk menghasilkan laba, perusahaan juga selalu ingin mencapai kinerja yang baik dengan cara meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dan juga mengambil keputusan investasi secara optimal dengan analisis yang baik.

Dalam meningkatkan kegiatan operasional perusahaan, manajer keuangan perusahaan perlu mengambil langkah yang tepat untuk mengoptimalkan seluruh modal yang dimiliki oleh perusahaan dan menetapkan anggaran dasar (Santoso, 2019). Modal yang dimiliki oleh perusahaan juga dapat digunakan untuk investasi perusahaan dan menetapkan pilihan bisnis apa yang akan dilakukan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memiliki manfaat dan resiko yang berbeda-beda baik investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Keputusan investasi dan kegiatan operasional perusahaan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, oleh karena itu manajer keuangan perlu melakukan analisis yang mendalam mengenai investasi dan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan karena jika tidak, itu akan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia merupakan salah satu sektor terbesar dalam dunia usaha dan mempunyai peranan penting dalam

ekonomi negara. Sektor ini merupakan sektor yang memproduksi produk-produk kebutuhan sehari-hari seperti makanan, minuman, rokok, farmasi, kosmetik, peralatan rumah tangga, dan lainnya. Produk barang konsumsi akan selalu dibutuhkan oleh masyarakat untuk kebutuhan sehari-hari meskipun perekonomian sedang mengalami kesulitan, akan tetapi jika dilihat dari Gambar 1.1 memberikan informasi bahwa rata-rata kinerja perusahaan yang di ukur dengan menggunakan ROA mengalami penurunan di periode 2016-2020. Berdasarkan data, di dalam kondisi ekonomi yang sulit perusahaan sektor industri barang konsumsi yang produknya selalu dibutuhkan masyarakat juga harus menentukan kebijakan yang optimal baik sisi pendanaan maupun investasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan akan membutuhkan pendanaan dan juga uang tunai yang cukup demi kelancaran kegiatan operasional perusahaan, menghindari ketidakpastian, dan memanfaatkan peluang pertumbuhan (Yun et al., 2020). Perusahaan yang dapat menahan penurunan kinerja perusahaan dari dampak pandemi ini adalah perusahaan yang memiliki diversifikasi produk yang luas serta menjalankan strategi yang tepat (Qolbi, 2020).



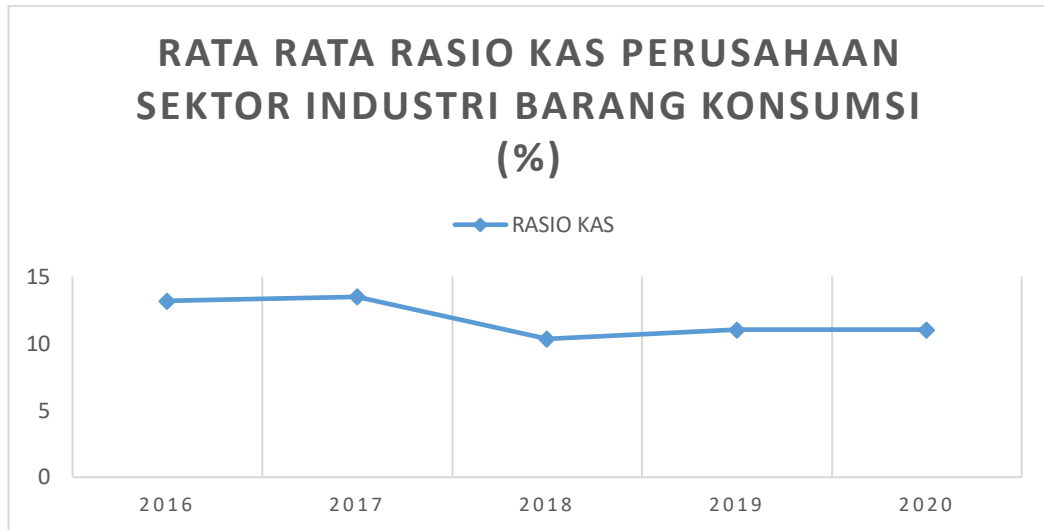
Gambar 1.1 Grafik Rata-rata ROA Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020

Di dalam literatur, kinerja perusahaan yaitu kapasitasnya untuk menghasilkan pendapatan dengan aset, ekuitas atau penjualan (Vieira, 2017). Terdapat beberapa

faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan baik dari sisi investasi maupun pendanaan yaitu kepemilikan kas perusahaan, kebijakan investasi perusahaan, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Manajer keuangan harus memiliki keputusan yang tepat ketika mereka mengalokasikan aset perusahaan dan harus memperhatikan struktur keuangan perusahaan yang dikelolanya, termasuk jumlah kepemilikan kas (Wibawa & Nareswari, 2019). Salah satunya adalah untuk menentukan besarnya saldo kas perusahaan. Penetapan kas pada pengelolaan keuangan perusahaan perlu diperhatikan karena kas adalah salah satu dari modal kerja yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga digunakan sebagai pendanaan investasi yang menguntungkan perusahaan dengan demikian akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

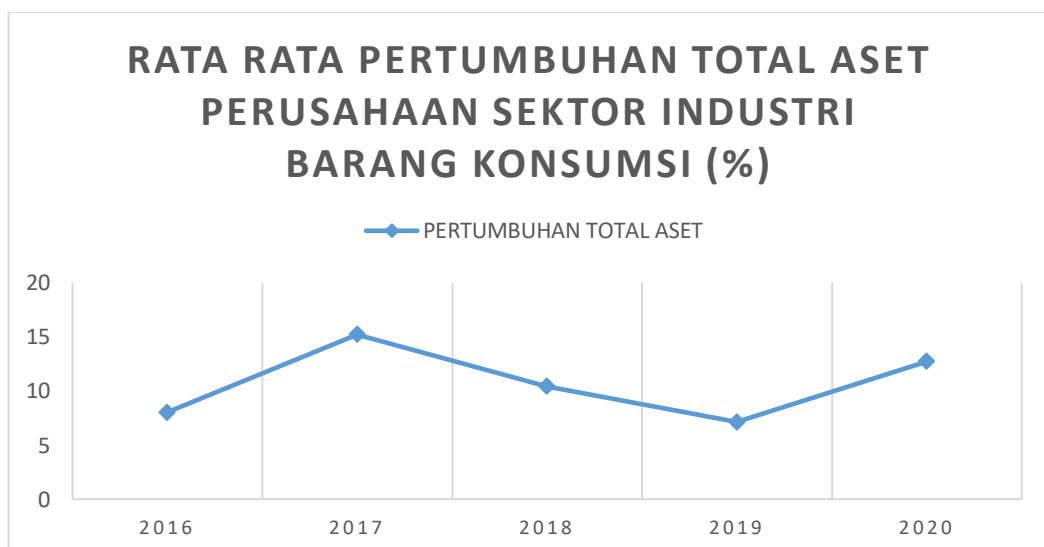
Perusahaan yang memiliki jumlah kas terlalu rendah akan mengakibatkan kurangnya dana yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dan investasi yang menguntungkan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki jumlah kas terlalu tinggi akan mengakibatkan para pemegang saham dan juga calon investor menganggap pihak manajer tidak dapat mengelola perusahaannya dengan baik sehingga memiliki kas berlebih yang tidak dapat digunakan dengan produktif dan akan muncul masalah keagenan. Hal tersebut yang membuat sulit untuk menentukan keputusan apa yang terbaik terkait kepemilikan kas. Kepemilikan kas suatu perusahaan diukur dengan cara membandingkan atau membagi kas dan setara kas pada total aset (Doan, 2020).

Berdasarkan Gambar 1.2, kepemilikan kas perusahaan sektor industri barang konsumsi yang diukur dengan menggunakan rasio kas pada periode 2016-2020 secara keseluruhan mengalami penurunan. Pada 2016, rata-rata rasio kas perusahaan sektor industri barang konsumsi di angka 13,17%, dan mengalami kenaikan pada tahun 2017 13,48%. Pada tahun 2018, rata-rata rasio kas mengalami penurunan di angka 10,34%, namun pada tahun 2019 dan 2020 mengalami kenaikan meskipun tidak sebesar seperti di tahun 2016 dan 2017 yaitu hanya 11,03%. Hal ini memberikan informasi bahwa perusahaan mengurangi jumlah kas yang dimiliki untuk peningkatan kegiatannya dan juga untuk pendanaan investasi yang ada (Doan, 2020).



Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Rasio Kas Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020

Kebijakan investasi adalah faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan selanjutnya. Jika kepemilikan kas hanya mengukur tingkat kas pada suatu perusahaan sebagai investasi dan pendanaan internal perusahaan, pada kebijakan investasi ini mengukur pertumbuhan seluruh aset perusahaan (*Total Asset Growth*) yang dapat digunakan sebagai aktivitas operasional dan investasi perusahaan (Purba dkk., 2021). Kebijakan investasi adalah semua keputusan yang diambil oleh manajer yang dilakukan untuk mengalokasikan dana perusahaan pada berbagai macam aktiva dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Mardiyanto, 2009).



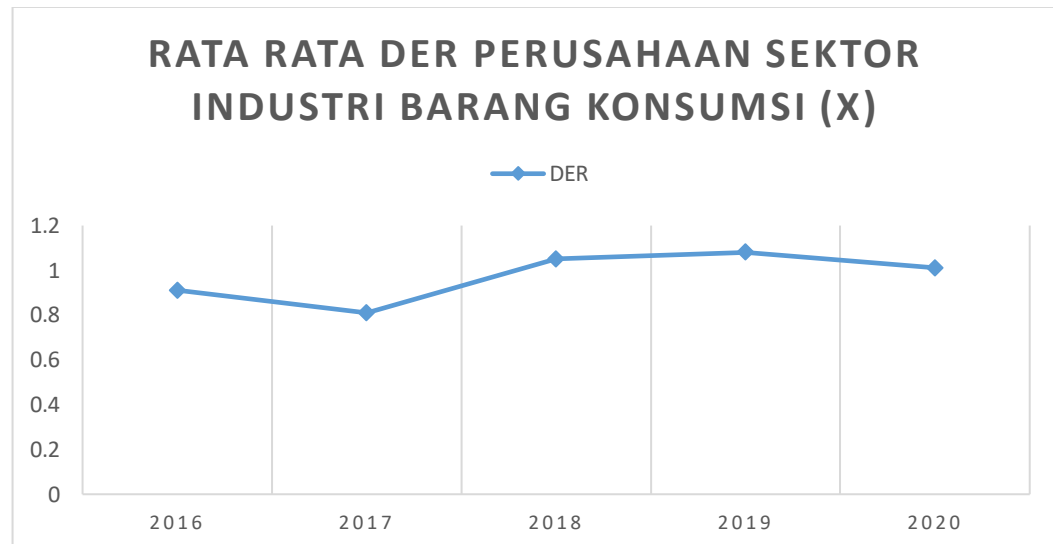
Gambar 1.3 Grafik Rata-rata Pertumbuhan Total Aset Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020

Dalam Gambar 1.3 memberikan informasi bahwa rata-rata pertumbuhan total aset perusahaan sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan di tahun 2018, dan selanjutnya kembali mengalami kenaikan di tahun 2020. Di tahun 2018, kondisi perekonomian sedang mengalami kesulitan karena adanya pandemi Covid-19, hal tersebut yang membuat keuangan perusahaan mengalami penurunan. Hal ini seperti pergerakan kinerja perusahaan yang juga mengalami penurunan di tahun 2018. Dalam teori sinyal menjelaskan hubungan antara kebijakan investasi dan kinerja perusahaan. Pertumbuhan aset yang besar akan memberikan sinyal positif sebagai harapan mendapat keuntungan dari investasi dan kegiatan operasional yang dilakukan tersebut (Purba, dkk., 2021). Hal tersebut akan memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kebijakan hutang. Hutang merupakan kewajiban keuangan kepada pihak lain selain kepada pemilik (Sundjaja, 2003). Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan bentuk pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan dinilai memiliki resiko yang tinggi, sebaliknya jika perusahaan memiliki hutang yang kecil atau tidak memiliki hutang sama sekali itu menandakan perusahaan tidak dapat memanfaatkan sumber dana eksternal dengan optimal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan hutang juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai struktur modal yang optimal. Keputusan struktur modal perusahaan penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal pendanaan. Kebijakan hutang adalah salah satu pendanaan yang dapat dikurangkan dari pajak karena bunga hutang dibebaskan dari pajak. Penggunaan hutang secara wajar memotong biaya modal keseluruhan untuk perusahaan (Pandey & Sahu, 2019), namun penambahan hutang juga akan disertai dengan penambahan biaya kebangkrutan. Menurut teori trade-off (Vieira, 2017), pendanaan dengan hutang harus dilakukan seoptimal mungkin agar dapat tercapai keseimbangan antara biaya kebangkrutan dengan manfaat bebas pajak dari hutang, jika dengan menambah hutang mengakibatkan biaya kebangkrutan menjadi lebih tinggi dari manfaat bebas pajak dari hutang,

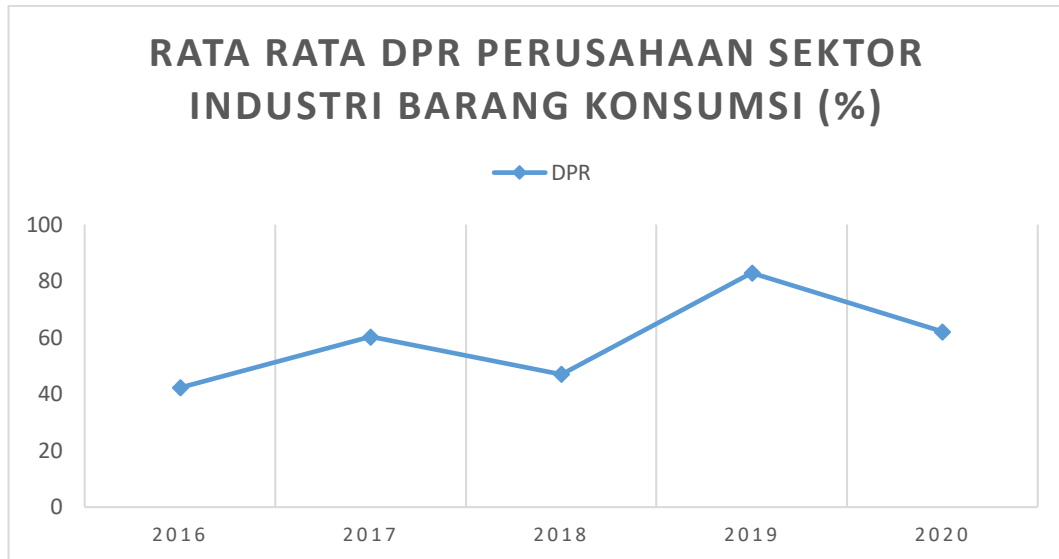
maka kinerja keuangan perusahaan akan memburuk. Dalam penelitian ini ukuran yang digunakan dalam mengukur kebijakan hutang dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat melunasi hutangnya menggunakan modal sendiri (Rahmantio dkk., 2018).



Gambar 1.4 Grafik Rata-rata DER Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020

Berdasarkan Gambar 1.4, dapat dilihat bahwa rata rata DER pada perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020 mengalami kenaikan meskipun tidak signifikan. Hal tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan pada periode 2016-2020 meningkatkan jumlah hutangnya untuk mencapai tujuan ekonomi perusahaan pada kondisi kinerja perusahaan yang mengalami penurunan. Seperti yang dikemukakan oleh Rahmantio dkk. (2018) Tujuan perusahaan melakukan hutang adalah untuk memanfaatkan kesempatan atas situasi bisnis yang ada dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dividen adalah bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham (Khan et al., 2019). Laba perusahaan merupakan sumber dana internal yang dimiliki oleh perusahaan. Manajer keuangan perlu mempertimbangkan penggunaan dana perusahaan baik untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan atau dapat di distribusikan kepada pemegang saham (Farrukh et al., 2017), apakah perusahaan akan membayar dividen atau tidak dan bagaimana caranya.



Gambar 1.5 Grafik Rata-rata DPR Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2016-2020

Pada Gambar 1.5, *Dividen Payout Ratio* perusahaan sektor industri barang konsumsi mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada tahun 2019. Hal ini karena banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen di tahun 2018 dan di tahun 2019, perusahaan membagikan dividen melebihi keuntungan yang diperoleh pada tahun tersebut. Berdasarkan teori sinyal, dividen memiliki sinyal bagi para investor maupun calon investor. Pembayaran dividen yang besar akan dianggap sebagai sinyal positif laba perusahaan oleh para pemegang saham (Farrukh et al., 2017).

Kepemilikan uang tunai, kebijakan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam perusahaan telah menimbulkan banyak perdebatan di kalangan akademisi dan komunitas keuangan. Dalam teori *trade-off* dan teori *Pecking order* menunjukkan hubungan positif terhadap kepemilikan uang tunai dan kinerja perusahaan namun menunjukkan hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan kinerja perusahaan. Di dalam teori keagenan menunjukkan hubungan yang negatif antara kepemilikan uang tunai dan kinerja perusahaan namun menunjukkan hubungan positif antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan kinerja perusahaan. Terkait kebijakan investasi dan kebijakan dividen, dalam teori sinyal menunjukkan hubungan positif terhadap kinerja perusahaan (Yun et al., 2020; Vieira, 2017; Farrukh et al., 2017; Murugesu, 2013). Penelitian Doan (2020), Vijayakumaran & Atchyuthan (2017), Rocca & Cambrea (2019)

membuktikan bahwa kepemilikan kas memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan investasi yang dilakukan perusahaan. Selain itu terdapat tingkat optimal kas dalam penelitian (Wibawa & Nareswari, 2019) yang mengatakan bahwa terdapat pengaruh bentuk u terbalik dari kepemilikan uang tunai terhadap kinerja perusahaan yang mengindikasikan tingkat kepemilikan uang tunai yang optimal dengan persentase 30,17% dari total aset. Dalam penelitian terkait kebijakan hutang, penelitian yang dilakukan Vieira (2017), Ibhagui & Olokoyo (2018), dan Aziz & Abbas (2019) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan memiliki hutang, maka resiko kebangkrutan perusahaan juga akan semakin tinggi sehingga mengakibatkan kinerja perusahaan menurun.

Penelitian Farrukh et al. (2017) dan Khan et al. (2019) menunjukkan hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa kebijakan dividen akan memberikan sinyal positif meningkatnya laba perusahaan. Penemuan yang berbeda dari Rajverma et al. (2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan pembayaran dividen yang lebih tinggi akan mengurangi arus kas bebas perusahaan yang mengakibatkan krisis uang tunai dan menimbulkan berkurangnya profitabilitas. Terkait dalam kebijakan investasi penelitian yang dilakukan Murugesu (2013) memberikan hasil negatif antara kebijakan investasi dengan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan investasi tinggi tidak dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan. Hasil yang berbeda ditemukan dari penelitian Quy & Nguyen (2017) dan Purba dkk. (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa investasi pada aktiva yang tinggi akan mendukung likuiditas perusahaan dan memperlancar kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian **mengenai Pengaruh Kepemilikan Kas, Kebijakan Investasi, Kebijakan**

Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020.

B. Rumusan Masalah

Terdapat 4 rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah kepemilikan kas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki 4 tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh kepemilikan kas terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk menguji pengaruh kebijakan investasi terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja perusahaan.
4. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun Manfaat dan kegunaan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi Akademisi
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan dapat menambah ilmu pengetahuan terkait manajemen bidang keuangan dalam hal faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.
 - b. Bagi Penulis
Penelitian ini bermanfaat untuk mengimplementasikan ilmu yang telah didapatkan dalam perkuliahan dan untuk menambah ilmu pengetahuan penulis terhadap pengaruh kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk memilih dan mengambil keputusan dalam berinvestasi di perusahaan sektor industri barang konsumsi.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan dan juga bukti mengenai pengaruh kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keuangan

Beberapa literatur telah membahas teori-teori keuangan yang berhubungan dengan kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kinerja perusahaan yaitu teori struktur modal yang terdiri dari teori *pecking order*, teori *trade-off*, teori keagenan, dan teori sinyal (Lathifa, 2021).

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal merupakan teori yang menjelaskan kombinasi dari efek utang dan ekuitas yang terdiri dari pembiayaan aset perusahaan (Harjito, 2012). Dalam penelitian ini membahas hubungan kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dengan teori yang mendukung hubungan tersebut, diantaranya :

1) Teori *Pecking order* (*Pecking order Theory*)

Teori *Pecking order* diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984) merupakan teori yang membahas mengenai struktur modal suatu perusahaan yang secara berurutan penggunaan dana bersumber dari laba ditahan, lalu hutang dan terakhir modal sendiri.

Teori *Pecking order* mengemukakan bahwa adanya informasi asimetris antara pihak manajer dan pemegang saham mengakibatkan adanya biaya eksternal yang mahal, oleh karena itu perusahaan terlebih dahulu menggunakan pembiayaan internal dari laba di tahan sebelum memutuskan untuk menggunakan pembiayaan dari eksternal sehingga hal tersebut akan meminimalkan biaya dan mencegah resiko yang tinggi (Yun et al., 2020).

Dalam teori *Pecking order* tidak ada struktur modal yang optimal karena pemilihan pendanaan perusahaan didasarkan pada urutan preferensi (hierarki) resiko. Urutan struktur modal perusahaan berdasarkan teori *Pecking order* adalah :

1) Laba di Tahan

Perusahaan akan menggunakan dana internal untuk pembiayaan perusahaan berupa laba di tahan sebagai pembiayaan yang minim resiko dan biaya yang rendah.

2) Hutang

Selanjutnya jika pendanaan internal tidak dapat memenuhi pembiayaan ,perusahaan akan memilih untuk melakukan hutang kepada pihak eksternal dengan memberikan jaminan yang telah disepakati.

3) Ekuitas

Terakhir adalah struktur modal dari ekuitas, yaitu dengan cara menambah modal atau menerbitkan saham baru. Pembiayaan ini tentu sangat memiliki resiko yang tinggi karena ketika perusahaan menerbitkan saham baru, maka kepemilikan perusahaan akan semakin banyak sehingga dapat memunculkan konflik kepentingan yang lebih besar.

Dalam teori ini, tidak ada tingkat kas yang optimal pada perusahaan karena hanya digunakan sebagai keputusan pendanaan dan investasi. Ketika arus kas operasional perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakannya untuk membiayai proyek-proyek baru yang menguntungkan, lalu untuk membayar hutang, membayar dividen dan akhirnya untuk mengumpulkan uang tunai (Vijayakumaran& Atchyuthan, 2017). Dalam teori *Pecking order*, diharapkan perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki tingkat hutang yang lebih rendah.

2) Teori *Trade off* (*Trade off Theory*)

Kraus & Litzenberger (1973) membahas teori *trade-off*, perusahaan dalam menentukan tingkat optimal kas adalah dengan menyeimbangkan antara biaya dan manfaat memegang uang tunai untuk memaksimalkan kekayaan

pemegang saham (Dittmar et al., 2003). Perusahaan akan memegang kas yang besar untuk digunakan jika terdapat peluang yang disebabkan oleh kebijakan makro atau mikro ekonomi di masa depan seperti kenaikan suku bunga ataupun penurunan harga bahan mentah (Yun et al., 2020). Menurut teori *trade-off* pula dikatakan bahwa terdapat rasio hutang yang optimal, ketika titik biaya kegagalan sama dengan manfaat pajak dari hutang (Vieira, 2017).

Perusahaan yang menambah hutang mengakibatkan biaya kebangkrutan menjadi lebih tinggi dari manfaat bebas pajak dari hutang, maka kinerja keuangan perusahaan akan memburuk. Tingkat optimal memegang kas ditentukan oleh keseimbangan antara manfaat dan biaya memegang aset likuid dan terdapat rasio hutang yang optimal ketika biaya kebangkrutan sama dengan manfaat bebas pajak atas bunga hutang (Wibawa & Nareswari, 2019).

3) Teori Keagenan

Dalam teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1986). Di dalam teori keagenan terdapat hipotesis arus kas bebas yang menjelaskan bahwa manajer cenderung menyukai untuk memegang kas yang tinggi dengan tujuan untuk melakukan kegiatan investasi perusahaan sesuai dengan kendalinya. Di dalam hipotesis arus kas bebas, menunjukkan bahwa manajer akan mengejar kepentingan pribadi di atas kepentingan pemegang saham (Wibawa & Nareswari, 2019). Hal tersebut akan menimbulkan konflik kepentingan dan *agency cost*.

Terkait penggunaan hutang dalam perusahaan akan dapat mengurangi biaya agensi dengan cara mengurangi arus kas bebas yang dapat digunakan untuk kepentingan pribadi manajer dan dalam hal ini, hutang akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Vieira, 2017). Dividen juga dapat meminimalkan biaya keagenan. Tugas utama manajer adalah meningkatkan kekayaan pemilik saham dan mengelola bisnis dengan baik (Farrukh, 2017). Pembayaran dividen akan mengurangi arus kas bebas perusahaan yang mungkin dapat digunakan untuk kepentingan pribadi manajer.

4) Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Miller & Modigliani (1961) menerangkan bahwa dividen memiliki efek sinyal. Pengumuman dividen akan memberikan reaksi pada pasar saham, investor maupun calon investor dapat memprediksi posisi keuangan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan sinyal akan dianggap sebagai sinyal positif terhadap profitabilitas perusahaan (Farrukh, 2017). Dalam hal kebijakan investasi, Investor percaya bahwa penggunaan sumber pendanaan yang tepat dan efektif merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan hal ini akan membuat investor berinvestasi pada saham perusahaan (Santoso, 2019).

2. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah hasil yang dibuat manajemen secara terus-menerus (Vieira, 2017), oleh karena itu untuk menilai kinerja suatu perusahaan perlu analisis terkait dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkan dengan menggunakan pengukuran yang komperatif. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan kinerjanya. Dalam mengukur kinerja perusahaan mengacu pada pengukuran efisiensi dan efektivitas tindakan strategis perusahaan. Pengukuran yang paling banyak digunakan dalam menilai suatu kinerja perusahaan adalah menggunakan pendekatan keuangan dari laporan keuangan perusahaan. Rasio keuangan digunakan untuk tolok ukur mengetahui posisi keuangan dan keberhasilan suatu perusahaan. Terdapat 4 indikator dalam mengukur kinerja keuangan, yaitu rasio likuiditas (*Liquidity Ratios*), rasio aktivitas (*Activity Ratios*), rasio utang (*Debt Ratios*), dan rasio profitabilitas (*Profitability Ratios*) (Gitman & Zutter, 2015). Beberapa penelitian menggunakan rasio profitabilitas khususnya ROA untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan (Doan, 2020).

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk menunjukkan kemampuan memperoleh laba atas aktivitas penjualan maupun kegiatan operasional. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur

kinerja perusahaan dalam mendapatkan laba terhadap pendapatan, aset yang dimiliki, biaya operasional, dan ekuitas perusahaan (Rheny, 2022). Rasio profitabilitas terdiri dari *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Earnings Per Share* (EPS), *Return on Total Assets* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE). Dalam penelitian ini, untuk mengukur kinerja perusahaan menggunakan ROA, karena ROA mengukur kinerja operasional suatu perusahaan dan aktivitas keuangan yang dilakukan. Semakin tinggi ROA, menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien (Yun et al., 2020). Hal tersebut di dukung dalam penelitian yang dilakukan Vieira (2007) yang menggunakan ROA dan ROE untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa ROA lebih cocok dibandingkan ROE jika ingin menghubungkan hutang dengan kinerja perusahaan.

Return on Total Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja operasi perusahaan dan aktivitas keuangan perusahaan (Yun et al., 2020). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi ROA menunjukkan penggunaan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan ekonominya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. ROA diukur dengan membagi laba setelah pajak dengan total aset.

3. Kepemilikan Kas

Kepemilikan kas adalah sejumlah uang yang ditahan dalam kas untuk rencana-rencana atau spekulasi, didepositokan atau ditabung di Bank, dan dibeli valuta asing atau surat berharga (Gilarso, 2008). Penetapan kepemilikan kas pada suatu perusahaan perlu dilakukan seoptimal mungkin. Perusahaan yang kelebihan kas maupun kekurangan kas akan menimbulkan konflik kepentingan dan juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Terdapat 3 rasio

untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu rasio cepat (*Quick Ratio*), rasio lancar (*Current Ratio*), dan rasio kas (*Cash Ratio*). Rasio kas digunakan untuk mengukur kepemilikan kas perusahaan, karena kepemilikan kas merupakan kumpulan uang tunai dan aset yang sangat likuid yang memiliki jatuh tempo kurang dari tiga bulan (Gill & Shah, 2012). Hal ini diperkuat pada penelitian sebelumnya yang digunakan oleh Vijayakumaran & Atchyuthan (2017) yaitu dengan menggunakan rasio kas terhadap total aset sebagai pengukuran kepemilikan kas.

Rasio kas

Rasio kas adalah rasio yang menunjukkan posisi kas dan setara kas terhadap total aset yang perusahaan miliki (Yun et al., 2020). Kepemilikan kas dihitung menggunakan rasio kas.

4. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan terkait penetapan sejumlah dana yang dimiliki perusahaan untuk dialokasikan pada berbagai macam aktiva (Purba dkk., 2021).

Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*)

Rasio pertumbuhan adalah rasio yang menunjukkan persentase pertumbuhan perusahaan dari waktu ke waktu (Safitri, 2022). Rasio pertumbuhan berfungsi untuk menghitung kinerja perusahaan, melihat perjalanan dari kinerja perusahaan dari waktu ke waktu, dan membandingkan kinerja antar perusahaan. Dalam kebijakan investasi mengukur tingkat pertumbuhan aset dengan membandingkan pertumbuhan aset dan total aset tahun sebelumnya (*Total Asset Growth*).

Pertumbuhan total aset (*Total Asset Growth*)

Pertumbuhan total aset (*Total Asset Growth*) adalah perbandingan antara selisih total aset perusahaan tahun ini dengan total aset perusahaan tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya (Purba dkk., 2021). TAG digunakan untuk alat ukur kebijakan investasi, karena kebijakan investasi merupakan semua keputusan manajerial untuk mengalokasikan dana pada segala macam aktiva (Mardiyanto, 2009).

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan manajemen dalam hal pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan (Nasution, 2020). Kebijakan hutang masuk ke dalam struktur modal perusahaan selain dari laba di tahan dan ekuitas perusahaan. Penentuan besarnya porsi hutang perusahaan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang besar akan dinilai memiliki risiko yang tinggi, sebaliknya apabila perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang kecil atau tidak melakukan hutang sama sekali maka perusahaan akan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal sehingga hal tersebut tidak dapat meningkatkan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Brigham dan Houston (2001) struktur modal yang optimal adalah pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham atau kinerja perusahaan.

Rasio Utang/Solvabilitas (*Debt/Solvability Ratios*)

Rasio utang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur *leverage* keuangan suatu perusahaan. Rasio solvabilitas terdiri dari rasio total utang terhadap total aset (*Debt Ratio*), Rasio total utang terhadap total ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), dan *Times Interest Earned Ratio* (TIER).

DER digunakan sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini, karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya, Pandey & Sahu (2019) yang menggunakan DER sebagai ukuran kebijakan hutang.

DER (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio adalah salah satu dari rasio solvabilitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan aset dan modal yang dimilikinya (Rahmantio dkk., 2018). Menurut Sitanggang (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas dalam suatu perusahaan. Rasio DER dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total ekuitas perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Semakin tinggi DER

mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap hutang dalam hal pendanaan perusahaan.

6. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam pembagian laba kepada para pemegang saham (Farrukh et al., 2017). Manajer keuangan perusahaan akan memberikan keputusan bagaimana pembagian atas keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dan sisanya dapat digunakan sebagai investasi kembali ke perusahaan dalam bentuk laba di tahan.

Rasio Pasar (*Market Ratios*)

Rasio pasar adalah rasio yang menghubungkan nilai pasar perusahaan, yang diukur dengan harga sahamnya saat ini, dengan nilai akuntansi tertentu. *Dividend Payout Ratio* termasuk dalam rasio pasar. Dalam penelitian ini, *Dividen Payout Ratio* digunakan sebagai alat ukur kebijakan dividen.

Dividen Payout Ratio

DPR merupakan rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan (Darmawan, 2021). DPR digunakan sebagai alat ukur dari variabel kebijakan dividen karena *Dividen Payout Ratio* menunjukkan seberapa besar persentase dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dari laba perusahaan yang dihasilkan.

7. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sekaran & Roger, 2017). Dalam penelitian ini digunakan 2 variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar-kecilnya perusahaan dengan beberapa ketentuan. Perusahaan yang berskala besar dan

memiliki proyek yang tersebar namun tidak efektif, akan menurunkan kinerja perusahaan sebaliknya, perusahaan yang besar dengan penggunaan teknologi yang canggih dalam kegiatan operasionalnya akan membuat manajemen perusahaan menjadi lebih efisien sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Nguyen & Nguyen, 2020). Hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan dikarenakan perusahaan yang lebih besar diharapkan menggunakan teknologi yang lebih canggih dan pengelolaan perusahaan yang lebih baik. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan (Nguyen & Nguyen, 2020).

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan digunakan untuk melihat prospek pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan, karena dengan adanya pertumbuhan penjualan diharapkan perusahaan akan melakukan perluasan usaha perusahaan dan membuat perusahaan menjadi lebih besar dan juga menghasilkan laba yang besar. Pertumbuhan penjualan diukur dengan pertumbuhan penjualan yang dilambangkan dengan pertumbuhan (Nguyen & Nguyen, 2020).

8. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah membahas mengenai pengaruh kebijakan hutang dan kepemilikan kas terhadap kinerja perusahaan dengan hasil yang beragam, dan penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu di antaranya :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	JUDUL PENELITIAN	PENELITI	ALAT ANALISIS	HASIL
1	<i>Impact of Aggressive Investment Policy on The Firm Performance</i> (2013)	Tharsiga Murugesu	<i>Panel data regression</i>	Kebijakan investasi memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (lanjutan)

2	<i>Cash Holdings and Corporate Performance : Evidence from Sri Lanka(2017)</i>	Ratnam Vijayakumaran & Nagajeyakumarn Atchyuthan	<i>Panel data regression</i>	Kepemilikan kas berhubungan positif dengan kinerja perusahaan.
3	<i>Debt Policy and Firm Performance of Family Firms: The Impact of Economic Advertisys (2017)</i>	Elisabete Simoes Vieira	<i>Panel data regression</i>	Hutang berhubungan negatif terhadap kinerja perusahaan.
4	<i>The Effect of Cash Holdings on Firm Performance in Large Italian Companies (2019)</i>	Maurizio La Rocca & Domenico Rocco Cambrea	<i>Panel data regression</i>	Terdapat efek positif dari kepemilikan uang tunai pada kinerja perusahaan.
5	<i>Debt Financing, Agency Cost and Firm Performance: Evidence from India (2019)</i>	Krishna Dayal Pandey, Tarak Nath Sahu	<i>Panel data regression</i>	Pengaruh signifikan dan negatif dari hutang terhadap kinerja perusahaan
6	<i>Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan (2019)</i>	Sohail Aziz & Ulfat Abbas	<i>Panel data regression</i>	Hutang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.
7	<i>The Impact of Investment Decision and Funding on Financial Performance and Firm Value (2019)</i>	Hadi Santoso	<i>Panel data regression</i>	Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu (lanjutan)

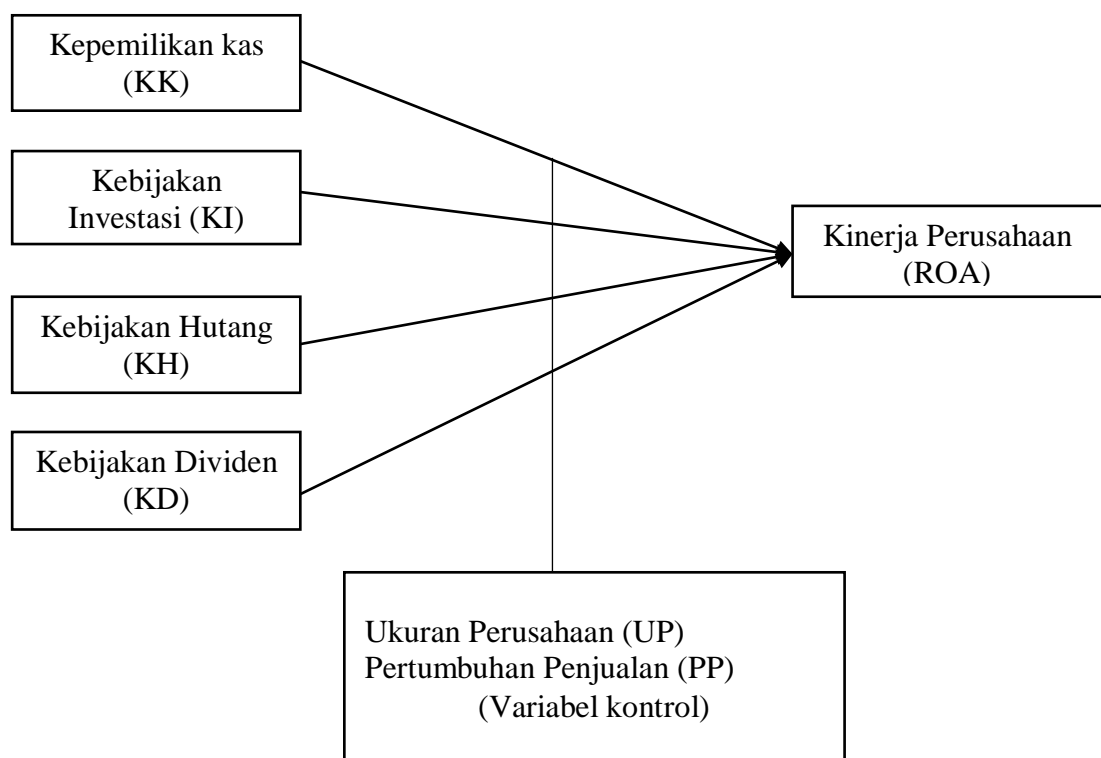
8	<i>Impact of Ownership Structure and Dividend on Firm Performance and Firm Risk (2019)</i>	Abhinav Kumar Rajverna, dkk.	<i>Panel data regression</i>	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
9	<i>The Impact of Dividend Policy on Firm Performance : A Case Study of The Industrial Sector (2019)</i>	Kamran Khan, Houda Chakir Lamrani, Shah Khalid	<i>Panel data regression</i>	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
10	<i>The Effect of Cash Holdings on Firm Performance : Evidence from Vietnam Listed Firms (2020)</i>	Thu-Trang Thi Doan	<i>Panel data regression</i>	Kepemilikan kas memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan.

B. Kerangka Pemikiran

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan, diantaranya adalah tingkat kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Seperti rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu untuk mengetahui apakah kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan khususnya perusahaan di industri barang konsumsi.

Kepemilikan kas adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio kas digunakan sebagai proksi dari tingkat kepemilikan kas, yaitu dengan cara membagi kas dan setara kas pada total aset. Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan terkait penetapan sejumlah dana yang dimiliki perusahaan untuk dialokasikan pada berbagai macam aktiva. Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan investasi adalah dengan pertumbuhan total

aset (*Total Assets Growth*). Kebijakan hutang merupakan kebijakan manajemen dalam hal pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (*DER*). Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam pembagian laba kepada para pemegang saham, dan *Dividen Payout Ratio* (*DPR*) digunakan sebagai proksi kebijakan dividen. Penelitian ini akan menguji apakah tingkat kepemilikan kas, kebijakan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan atau tidak.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

C. Hipotesis Penelitian

1. Hubungan Kepemilikan kas terhadap Kinerja Perusahaan

Pada tahun krisis pasar keuangan seperti pada periode ini, cadangan likuiditas sangatlah penting bagi perusahaan demi mendukung kinerja perusahaan. Cadangan kas yang dimiliki perusahaan digunakan untuk mendukung pertumbuhan dan juga perkembangan bisnis. Memegang uang tunai yang tinggi menanggapi tujuan perusahaan untuk meningkatkan tingkat

fleksibilitas keuangan dalam menangkap peluang pertumbuhan tanpa adanya risiko kendala keuangan dan menghindari tingginya biaya pendanaan eksternal (Rocca & Cambrea, 2019). Perusahaan akan memiliki keuntungan yang signifikan terkait dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar, tekanan keuangan yang lebih rendah dan biaya transaksi yang lebih rendah untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal tersebut di dukung dalam penelitian Doan (2020) yang mengatakan bahwa kepemilikan kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan uang tunai akan memberikan keunggulan kompetitif yang lebih besar di beberapa area daripada di area lain, perusahaan tidak akan mencapai ROA yang lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata di industri mereka jika perusahaan tidak memiliki keunggulan yang kompetitif.

H1 : Tingkat kepemilikan kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020.

2. Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Kinerja Perusahaan

Keputusan investasi suatu perusahaan terlihat dari berbagai jenis aset yang diinvestasikan perusahaan (Santoso, 2019). Bagian aset dalam laporan keuangan perusahaan memperlihatkan apa yang membentuk aset lancar sebagai aset tetap, hal tersebut penting karena komposisi aktiva lancar dan tetap akan membentuk struktur kekayaan perusahaan. Kebijakan investasi perusahaan memiliki sinyal yang positif bagi pertumbuhan laba perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yaitu penelitian Santoso (2019) yang mengatakan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang besar diharapkan akan memiliki hasil operasional yang besar dan juga banyak investasi menguntungkan yang dilakukan oleh perusahaan (Purba, dkk., 2021).

H2 : Kebijakan Investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020.

3. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Kinerja Perusahaan

Penggunaan hutang dapat menurunkan biaya pajak karena adanya pembayaran biaya bunga dan menurunkan biaya ekuitas (Purba, dkk., 2021),

namun jika hutang juga terlalu tinggi itu akan menyebabkan perusahaan mengalami masalah likuiditas dan dapat menyebabkan kebangkrutan.

Dalam penelitian Vieira (2017), menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan memiliki hutang maka resiko perusahaan juga akan semakin tinggi dan menimbulkan *financial distress* sehingga mengakibatkan kinerja perusahaan akan menurun.

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020.

4. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan

Kebijakan dividen sangat penting bagi suatu perusahaan karena melambangkan kekuatan dan juga dapat memberikan informasi (sinyal) tentang propek perusahaan (Farrukh, 2017). Pembayaran dividen mempengaruhi profitabilitas perusahaan melalui arus kas bebas karena dapat mendorong penerbitan ekuitas atau hutang baru yang menargetkan investasi baru sambil mengurangi biaya agensi melalui pemantauan oleh para pemilik saham. Dalam penelitian Khan et.al (2019) memberikan hasil positif hubungan antara kebijakan dividen dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa investor akan menghubungkan setiap perubahan pola pembayaran dividen dengan kesehatan perusahaan dan pandangan manajemen akan sinyal terhadap profitabilitas perusahaan di masa depan.

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2016-2020.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data berupa angka yang dapat diukur dan dihitung secara langsung sebagai pengetahuan mengenai apa yang ingin diketahui (Sekaran & Roger, 2017). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber-sumber yang sudah ada (Sekaran & Roger, 2017) yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi tahun 2016-2020 yang terdapat di website resmi Bursa Efek Indonesia situs <https://www.idx.co.id>.

B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi (*Consumer goods Industry*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yang berjumlah 37 perusahaan. Penarikan sampel digunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi. Kriteria sampel ditentukan sebagai berikut :

- Perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
- Perusahaan sektor industri barang konsumsi bukan Badan Usaha Milik Negara karena struktur keuangan perusahaan BUMN berbeda dengan perusahaan swasta. Terdapat campur tangan pemerintah dalam pengelolaan perusahaan BUMN, seperti bantuan dari pemerintah berupa subsidi, dana

talangan, penyertaan modal negara, pembayaran kompensasi dan juga piutang pemerintah (IdnFinancial, 2020).

Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang bergerak pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	37
Perusahaan Badan Usaha Milik Negara.	(2)
Total Perusahaan Sampel	35

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, diperoleh sampel 35 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian.

C. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia.

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini yang akan dianalisis terdiri dari variabel independen dan variabel dependen dengan variabel kontrol, dimana variabel-variabel ini akan menjelaskan hubungan antara tingkat kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kinerja perusahaan dengan ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini.

1. Variabel Independen

Variabel independen atau disebut juga variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif (Sekaran & Roger, 2017). Berikut variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini beserta cara menghitungnya :

a. Kepemilikan kas

Kepemilikan kas adalah sejumlah uang yang ditahan dalam bentuk kas untuk rencana-rencana atau spekulasi, didepositokan atau di tabung di bank. Tingkat kepemilikan kas dalam perusahaan biasa digunakan oleh para manajer untuk kegiatan operasional dan juga investasi. Penentuan besarnya kepemilikan kas sangat penting karena dapat mempengaruhi pandangan

investor terhadap kinerja perusahaan dan berdampak bagi kinerja perusahaan. Kepemilikan kas dapat dihitung dengan cara menghitung rasio kas (Azmat, 2014). Yaitu dengan cara :

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

b. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan terkait penetapan sejumlah dana yang dimiliki perusahaan untuk dialokasikan pada berbagai macam aktiva (Purba dkk., 2021). Dalam kebijakan investasi mengukur tingkat pertumbuhan aset dengan membandingkan pertumbuhan aset dan total aset tahun sebelumnya (Purba dkk., 2021) adalah sebagai berikut :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Aset } (t) - \text{Total Aset } (t-1)}{\text{Total Aset } (t-1)}$$

c. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk menentukan seberapa besar kebutuhan dana yang diperlukan yang dibiayai oleh hutang (Purba dkk., 2021). Dalam penelitian ini *Debt to equity ratio* digunakan sebagai alat ukur kebijakan hutang. *Debt to equity ratio* adalah rasio solvabilitas yang dihitung dengan cara membandingkan total hutang perusahaan dengan modal yang dimiliki.

Debt to equity ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal yang dimiliki perusahaan. Perhitungan DER (Gitman & Zutter, 2015) adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam pembagian laba kepada para pemegang saham (Farrukh et al., 2017). Kebijakan dividen sangat penting bagi suatu perusahaan karena melambangkan kekuatan dan juga

memberikan sinyal atau informasi tentang prospek perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio*. DPR merupakan rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan (Darmawan, 2021). Rumus DPR yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih}}$$

2. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang sesuai dalam investigasi (Sekaran & Roger, 2017). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah kinerja perusahaan.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan yaitu kapasitasnya untuk menghasilkan pendapatan dengan aset, ekuitas atau penjualan (Vieira, 2017). Kinerja Perusahaan diukur dengan *Return on Assets* (ROA).

Return on Assets (ROA)

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan. Semakin tinggi ROA menunjukkan penggunaan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan ekonominya untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. ROA diukur dengan membagi laba setelah pajak dengan total aset (Sitanggang, 2014; Gitman & Zutter, 2015).

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3. Variabel kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sekaran & Roger, 2017). Terdapat beberapa variabel kontrol yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu

perusahaan yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan penjualan (GRWT) (Aziz & Abbas, 2019; Doan, 2020; Rocca & Cambrea, 2019).

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan cara logaritma natural dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar, menawarkan jaminan ekuitas yang lebih besar dan stabilitas arus kas (Rocca & Cambrea, 2019).

$$SIZE = \log_n Assets$$

b. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan yang dilambangkan dengan pertumbuhan. Karena peluang pertumbuhan mewakili prospek pertumbuhan perusahaan dan peluang investasi, harus ada hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan kinerja (Vijayakumaran & Atchyuthan, 2017).

$$GROWTH = \frac{(Sales\ in\ Year\ t - Sales\ in\ Year\ t-1)}{Sales\ in\ Year\ t-1}$$

4. Operasional Variabel

Diperlukan pemahaman atas unsur-unsur yang terkait dalam variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini. Di dalam operasional variabel, akan di bahas mengenai unsur-unsur dalam variabel penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

Tabel 3.2 Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Kepemilikan kas	sejumlah uang yang ditahan dalam bentuk kas untuk rencana- rencana atau spekulasi, didepositokan atau di tabung di bank.	Rasio Kas = $\frac{Kas + Setara Kas}{Total Aset}$	Rasio
Kebijakan Investasi	Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan terkait	TAG = $\frac{Total Aset (t) - Total Aset (t-1)}{Total Aset (t-1)}$	Rasio

Tabel 3.2 Operasional Variabel (lanjutan)

	penetapan sejumlah dana yang dimiliki perusahaan untuk dialokasikan pada berbagai macam aktiva.		
Kebijakan Hutang	memberi gambaran perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (<i>equity</i>) perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio
Kebijakan Dividen	Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam pembagian laba kepada para pemegang saham.	$DPR = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Laba Bersih}}$	Rasio
Kinerja Perusahaan (<i>Return on Assets</i>)	ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aset perusahaan.	$SIZE = \log_n \text{Assets}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan	Pertumbuhan penjualan diproksikan dengan pertumbuhan penjualan yang dilambangkan dengan pertumbuhan.	$GROWTH = \frac{\text{Sales in Year } t - \text{Sales in Year } t-1}{\text{Sales in Year } t-1}$	Rasio

E. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah upaya untuk mengolah data menjadi sebuah informasi, sehingga data tersebut akan mudah dipahami dan dapat digunakan untuk menjawab permasalahan yang berkaitan dengan penelitian (Sekarang & Roger, 2017).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif adalah analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari pengukuran nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness*. Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis (Ghozali& Ratmono, 2020).

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui adakah penyimpangan asumsi klasik atau tidak terhadap hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini. Tahapan Uji asumsi klasik ialah uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan terikat memiliki distribusi data normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan uji *Jarque – Bera* (JB).

Tahapan uji *Jarque – Bera* dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : Data *residual* terdistribusi normal

Ha : Data *residual* tidak terdistribusi normal

Pengambilan kesimpulan menggunakan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika $asymp, sig, (2-tailed) > \alpha (0,05)$ maka data berdistribusi normal.
- b) Jika $asymp, sig, (2-tailed) < \alpha (0,05)$ maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah pengujian yang memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antar

variabel bebas karena jika terjadi masalah multikolinieritas maka seharusnya salah satu dari variabel bebas telah mewakili data dalam penelitian.

Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk mengetahui apakah terdapat multikolinieritas atau tidak. Berikut hasil dalam pengambilan keputusan :

- a) Jika nilai $VIF \leq 10,00$, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- b) Jika nilai $VIF \geq 10,00$, maka terjadi multikolinieritas.
- c) Jika nilai $Tolerance \geq 0,10$, maka tidak terjadi multikolinieritas.
- d) Jika nilai $Tolerance \leq 0,10$, maka terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antar pengamatan. Jika tidak terjadi ketidaksamaan, maka disebut homoskedastisitas, sebaliknya jika terjadi ketidaksamaan, maka disebut heteroskedastisitas.

Uji *Glejser* digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara data satu dengan data yang lainnya dalam satu variabel. Autokorelasi terjadi apabila munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya.

Uji *Durbin Watson* adalah uji yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound*(du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasinya sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah atau *lower bound*(dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasinya lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3. Penentuan Model Estimasi

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Analisis Regresi Data Panel. Regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan *time series*, di mana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda (Ghozali & Ratmono, 2020). Metode analisis data ini digunakan untuk menguji suatu hipotesis yang ada dalam suatu penelitian.

Dalam regresi data panel, terlebih dahulu harus melalui tahapan penentuan model estimasi yang tepat. Ada 3 pendekatan dalam menentukan metode estimasi model regresi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

- *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* (PLS)

Pendekatan model ini merupakan pendekatan yang paling sederhana. Karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan akan sama dalam berbagai periode waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS).

- *Fixed Effect Model* (FEM)

Pada pendekatan ini, diasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengatasi perbedaan intersep antar perusahaan, digunakan teknik variabel dummy. Perbedaan intersep dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial dan insentif. Pendekatan ini dapat disebut juga dengan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

- *Random Effect Model (REM)*

Pendekatan ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model ini, perbedaan intersep akan diakomodasi oleh *error terms* masing-masing perusahaan. Keuntungan dari model ini adalah menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model (ECM)* atau teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

Untuk memilih model yang paling tepat, terdapat 3 pengujian yang dapat dilakukan yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, Uji *Lagrange Multiplier*.

a. Uji *Chow*

Chow Test adalah pengujian untuk menentukan model *common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Apabila hasil :

H0 : Pilih *Common Effect*

H1 : Pilih *Fixed Effect*

b. Uji *Hausman*

Hausman test adalah pengujian statistik untuk memilih model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

Apabila hasil :

H0 : Pilih *Random Effect*

H1 : Pilih *Fixed Effect*

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect*.

Apabila hasil :

H0 : Pilih *Common Effect*

H1 : Pilih *Random Effect*

4. Persamaan Regresi

Persamaan regresi data panel dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = a + b_1KK + b_2KI + b_3KH + b_4KD + b_5UP + b_6PP + e$$

Keterangan :

ROA	= Kinerja Perusahaan
KK	= Kepemilikan kas
KI	= Kebijakan Investasi
KH	= Kebijakan Hutang
KD	= Kebijakan Dividen
UP	= Ukuran Perusahaan
PP	= Pertumbuhan Penjualan
a	= Konstanta
b_1	= Koefesien regresi kepemilikan kas
b_2	= Koefesien regresi kebijakan hutang
b_3	= Koefesien regresi Ukuran Perusahaan
b_4	= Koefesien regresi pertumbuhan penjualan
e	= Error term

5. Pengujian Hipotesis

Sebelum menguji hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan metode regresi linier berganda, dilakukan uji *Godness of Fit* yang terdiri dari uji koefesien determinasi, uji ANOVA dan Uji Parsial.

a. Uji *Goodness of Fit*

1) Uji Koefesien Determinasi (R^2)

Uji koefesien determinasi adalah uji yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi dari variabel dependen. Kemampuan nilai variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, oleh karena itu dibutuhkan uji koefesien determinasi. Nilai R^2 semakin mendekati nilai satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

2) Uji ANOVA (Uji Statistik F)

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara simultan dalam penelitian ini dapat digunakan uji statistik F atau uji *Analisis of Variance* (ANOVA). Pengujian secara simultan artinya

pengujian untuk melihat variabel independen yaitu kebijakan hutang dan kepemilikan kas berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen yaitu kinerja perusahaan.

Apabila nilai F signifikan pada tingkat probabilitas 5%, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Atau dengan kata lain apabila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya suatu pengaruh tidak signifikan. Sedangkan apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya suatu pengaruh signifikan.

3) Uji Parsial (Uji Statistik T)

Uji parsial atau uji statistik t adalah uji yang digunakan untuk menunjukkan variabel independen secara individual atau dalam kata lain secara parsial menerangkan variasi dari variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk menguji variabel independen secara parsial dengan tingkat probabilitas 5%. Apabila tingkat probabilitas lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima. Pada Uji t dapat dilihat pula nilai koefisien atau beta yang menunjukkan seberapa besar masing-masing variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, serta pengaruh positif atau negatif berdasarkan tanda positif atau negatif pada koefisien.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menganalisis, mengetahui, dan menguji pengaruh dari kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Terdapat 35 perusahaan industri barang konsumsi yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan program aplikasi *Eviews 10* dalam mengolah data. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Hipotesis pertama (H1) yang mengatakan bahwa kepemilikan kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan **diterima**. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel kepemilikan kas sebesar 2,469962 dengan probabilitas 0,0145 ditulis $2,469962 > 1,973691$ dan $0,0145 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,350984 yang artinya variabel kepemilikan kas berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.
2. Hipotesis kedua (H2) yang mengatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan **diterima**. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel kebijakan investasi sebesar 3,848699 dengan probabilitas 0,0002 yang ditulis $3,848699 > 1,973691$ dan $0,0002 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,345104 yang artinya variabel kebijakan investasi berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.
3. Hipotesis ketiga (H3) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan **ditolak**. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel kebijakan

hutang sebesar 2,556128 dengan probabilitas 0,0115 ditulis $2,556128 > 1,973691$ dan $0,0115 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,054233 yang artinya variabel kebijakan hutang berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.

4. Hipotesis keempat (H4) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan **diterima**. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel kebijakan dividen sebesar 2,679272 dengan probabilitas 0,0081 ditulis $2,679272 > 1,973691$ dan $0,0081 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,083321 yang artinya variabel kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan.
5. Hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan dengan variabel terikat kinerja perusahaan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel ukuran perusahaan sebesar 0,092886 dengan probabilitas 0,9261 ditulis $0,092886 < 1,973691$ dan $0,9261 > 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,102217
6. Hubungan variabel kontrol pertumbuhan penjualan dengan variabel terikat kinerja perusahaan pada penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa nilai T_{hitung} variabel pertumbuhan penjualan sebesar 3,092626 dengan probabilitas 0,0023 ditulis $3,092626 > 1,973691$ dan $0,0023 < 0,05$ dengan nilai koefisiensi sebesar 0,283596.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan keseluruhan bahwa pada penelitian ini variabel kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada penelitian ini memiliki pengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Hanya hipotesis ke 3 dalam penelitian ini yang ditolak, yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini harus memperhatikan besarnya variabel kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen karena akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Terkait hasil hubungan variabel kepemilikan kas terhadap kinerja perusahaan mendukung teori *pecking order* dan teori *trade-off* dan penelitian sebelumnya Doan (2020), Vijayakumaran & Atchyuthan (2017), dan Rocca & Cambrea (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan kas berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil hubungan kebijakan investasi dan kebijakan dividen mendukung teori sinyal dan penelitian sebelumnya Farrukh et al. (2017), Khan et al. (2019), Quy & Nguyen (2017), dan Purba dkk. (2021) yang menjelaskan bahwa investor percaya penggunaan sumber pendanaan yang tepat dan pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal positif dari perusahaan akan prospek dan profitabilitas perusahaan sehingga membuat investor akan berinvestasi pada saham perusahaan (Santoso, 2019). Untuk hasil hubungan kebijakan hutang terhadap kinerja perusahaan tidak mendukung teori *pecking order* dan teori *trade-off* dan menolak hipotesis ke 3 yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan dan mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, karena penggunaan hutang dalam perusahaan akan dapat mengurangi biaya agensi dengan cara mengurangi arus kas bebas yang dapat digunakan untuk kepentingan pribadi manajer (Vieira, 2017).

Hubungan variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Koefisien pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang artinya pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan perusahaan akan melakukan perluasan usaha dan juga menghasilkan laba yang besar.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Perusahaan sebaiknya dapat mempertimbangkan variabel kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen dalam

pengambilan keputusan perusahaan terkait peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan variabel kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen juga akan meningkatkan kinerja perusahaan.

2. Bagi Investor

Bagi para investor sebaiknya melihat kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Investor dapat melihat tingkat rasio kas, total pertumbuhan aset, *leverage* perusahaan, dan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziz, S., & Abbas, U. 2019. Effect of Debt Financing on Firm Performance: A Study on Non-Financial Sector of Pakistan. *Open Journal of Economics and Commerce*, 2(1), 1-9.
- Azmat, Q.-u.-a. 2014. Firm Value And Optimal Cash Level. *International Journal of Emerging Markets*, 488-504.
- Bisa, Skripsi. 2022. *Tutorial Regresi Variabel Moderasi Data Panel dengan Eviews*. Youtube. <https://youtu.be/-LL1i8AJ6G0> (Diakses Pada 12 Mei 2022).
- Brigham, E.F., & J.F., Houston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku I. Jakarta: Erlangga.
- Darmawan, Harris. 2021. *Dividen Payout Ratio-Definisi, Perhitungan, dan Contoh*. <https://www.Finansialku.com> (Diakses Pada 28 Maret 2022)
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. 2003. International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1), 111-133.
- Doan, T. T. 2020. The Effect of Cash Holdings on Firm Performance : Evidence from Vietnam Listed Firms. *Growing Science Accounting* 6, 721–726. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.012>.
- Dwiningsih, Nurhidayati. 2020. Analisa Penggunaan Metode Penelitian Regresi Data Panel Pada Studi Kasus, *Skripsi Mahasiswa Bimbingan Prodi Manajemen Universitas Triologi*. Jakarta.
- Farrukh, K., Irshad, S., & Khakwani, M.S. 2017. Impact of Dividend Policy on Shareholders Wealth and Firm Performance. *Cogent Business and Management*, 4: 1408208. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>.
- Ghozali, Imam, & Ratmono, Dwi. 2020. *Aplikasi Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10 Edisi ke-2*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gilarso, T. 2008. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gill, A., & Shah, C. 2012. Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. 2015. *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. England: Pearson.
- Harjito, D. Agus. 2012. *Dasar-dasar Teori Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Hidayat, Anwar. 2017. *Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser*. <https://www.statistikian.com/2013/01/uji-heterokedastisitas.html?amp> (Diakses Pada 12 Mei 2022).
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. 2018. Leverage and Firm Performance : New Evidence on The Role of Firm Size. *North American Journal of Economics*

- and Finance*, August 2017, 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>.
- Jensen, M., and Meckling, W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-60.
- Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London, 1936). Palgrave Macmillan.
- Khan, K., Lamrani, H. C., Khalid, S. 2019. The Impact of Dividend Policy on Firm Performance : A Case Study of The Industrial Sector. *Risk Governance & Control : Financial Markets & Institutions*, 9(3), 23-31. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i3p2>.
- Lathifa, Dina. 2021. *Pengertian, Fungsi, dan Teori Struktur Modal Pada Perusahaan, Simak Penjelasannya disini*. <https://www.online-pajak.com> (Diakses pada 27 Maret 2022).
- Mardani, Rolan. 2021. *Uji Asumsi Klasik untuk Regresi Data Panel*. <https://mjurnal.com/skripsi/uji-asumsi-klasik-untuk-regresi-data-panel> (Diakses pada 12 Mei 2022).
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grafindo.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <https://doi.org/10.1086/jb.1961.34.issue-4>.
- Murugesu, T. 2013. Impact of Aggressive Investment Policy on The Firm Performance (Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka). *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(18), 1-6.
- 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.
- Nasution, S. M. 2020. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1-16.
- Nguyen, H. T., & Nguyen, A. H. 2020. The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 97-105. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.97>.
- Pandey, K. D., & Sahu, T. N. 2019. Debt Financing , Agency Cost and Firm Performance : Evidence from India. *Journal Sagepub*, 23(3), 267–274. <https://doi.org/10.1177/0972262919859203>.
- Purba, S. T., Pasaribu, D., & Simanjuntak, W.A. 2021. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 4(2), 225-240.
- Qolbi, Nur. 2020. *Kinerja Emiten Sektor Barang Konsumsi Tertekan Begini Rekomendasi Sahamnya*. <https://amp.kontan.co.id> (Diakses pada 23 November 2021).
- Quy, V. T., & Nguyen, L. T. M. 2017. Effects of Working Capping Management on Firm Performance and Firm Value- A Study of The Fisheries Industry in Vietnam. *Ho Chi Minh City Open University Journal of Science*, 7(2), 42-52.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. 2018. Pengaruh Debt to Equity Ratio,

- Return on Equity, Return on Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 1-9.
- Rajverma, A.K., Misra, A.K., Mohapatra, S., & Chandra A. 2019. Impact of Ownership Structure and Dividend on Firm Performnce and Firm Risk. *Managerail Finance*, 45(8), 1-21.
- Rheny, Sylvia. 2022. *Apa Itu Rasio Profitabilitas? Pengertian, Fungsi, 8 Jenis*. <https://www.ekrut.com> (Diakses pada 17 Januari 2022).
- Rocca, M. La, & Cambrea, D. R. 2019. The Effect of Cash Holdings on Firm Performance in Large Italian Companies. *J Int Finance Manage Account*, 30(October 2016), 1–6. <https://doi.org/10.1111/jifm.12090>.
- Safitri, N. S. 2022. *4 Rasio Pertumbuhan (Growth Ratio) & Cara Menghitungnya*. <https://www.mas-software.com/blog/rasio-pertumbuhan-jenis-dan-cara-perhitungannya> (Diakses pada 16 April 2022).
- Santoso, Hadi. 2019. The Impact of Invesment Decision and Funding on Financial Performance and Firm Value. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 103-112.
- Sekaran, Uma, & Roger Bougie. 2017. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis. Jilid 1 dan 2, Edisi 6*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sitanggang, J.P. 2014. *Manajemen KeuanganPerusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sundjaja, Ridwan S. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Vieira, E. S. 2017. Debt Policy and Firm Performance of Family Firms : The Impact of Economic Adversity Article Information: About Emerald www.emeraldinsight.com. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 1–26. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2016-0062>.
- Vijayakumaran, R.,& Atchyuthan, N. 2017. Cash Holdings and Corporate Performance : Evidence from Sri Lanka.*International Journal of Accounting & Buiness Finance, 1–2017*, 1–12.
- Wibawa, B. M., & Nareswari, N. 2019. Cash Holding Management and Firm Performance : Empirical Evidence for Financially Constrained Firms in Indonesia. *3rd Asia Pasific International Conference of Management and Business Science, 135(Aicmbs 2019)*, 1–6.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. 2020. Cash Holdings and Firm Performance Relationship: Do Firm-Specific Factors Matter?. *EconomicResearch-Ekonomiska Istrazivanja*. 0(0), 1–23. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1823241>
- Bursa Efek Indonesia. <http://idx.co.id/home> (Diakses pada 29 Agustus 2021).

----- IDN Financial. *12 BUMN Dapat Bantuan Pemerintah.*
[https://www.idnfinancials.com/id/news/34550/government-assistance-soes.](https://www.idnfinancials.com/id/news/34550/government-assistance-soes)
(Diakses pada 01 Maret 2022).