

**PENGARUH KEPEMILIKAN KAS, KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020**

Oleh :

**Verlinda Fristisya,**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung

**Hidayat Wiweko,**

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung [hidayatwiweko@gmail.com](mailto:hidayatwiweko@gmail.com)

.Article Info

Abstract

Article History :

Received 16 July - 2022

Accepted 25 July - 2022

Available Online

31 July - 2022

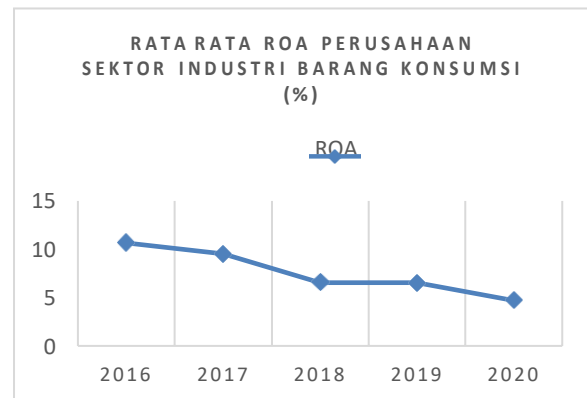
*This paper examines the impact of cash holdings, investment policy, debt policy, and dividen policy on firm performance of consumer goods industry sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016 to 2020 with control variabels firm size and sales growth. Sampling technique with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

Keyword :

*cash holdings, investment policy, debt policy, dividen policy, firm performance*

**1. PENDAHULUAN**

Pada zaman yang terus berkembang dandalam 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. 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.



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

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 memberikan informasi bahwa rata-rata kinerja perusahaan yang di ukur dengan menggunakan ROA mengalami penurunan di periode 2016-2020.

selalu dibutuhkan masyarakat juga harus menentukan kebijakan yang optimal baik sisi pendanaan maupun investasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

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). 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.

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).

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.

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.

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. 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 terkait hubungannya dengan kinerja perusahaan. 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 ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

## 2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Teori Keuangan** *Teori Pecking Order*

Teori *pecking order* (Myers & Majluf, 1984) 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 tangan sebelum memutuskan untuk menggunakan pembiayaan dari eksternal sehingga hal tersebut akan meminimalkan biaya dan mencegah resiko yang tinggi (Yun et al., 2020). 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.

### **Teori Trade off**

Teori *trade-off* (Keynes, 1936) mengemukakan 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).

### **Teori Keagenan**

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 (Wibawa & Nareswari, 2019). 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.

### **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).

### **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. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas khususnya ROA untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan.

### **Kepemilikan Kas**

Kepemilikan kas adalah sejumlah uang yang ditahan dalam kas untuk rencana-rencana atau spekulasi, didepositokan atau ditabung di Bank, dan dibelikan valuta asing atau surat berharga (Gilarso, 2008). 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). Rasio kas adalah rasio yang menunjukkan posisi kas dan setara kas terhadap total aset yang perusahaan miliki (Yun et al., 2020).

### **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 (*Total Asset Growth*).

### **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). DER digunakan sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini, karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya menggunakan modal yang dimiliki.

### **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 keperusahaan dalam bentuk laba di tahan. Dalam penelitian ini, *Dividen Payout Ratio* digunakan sebagai alat ukur kebijakan dividen.

### **Variabel Kontrol**

Dalam penelitian ini digunakan 2 variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar- kecilnya perusahaan dengan beberapa

ketentuan. 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).

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).

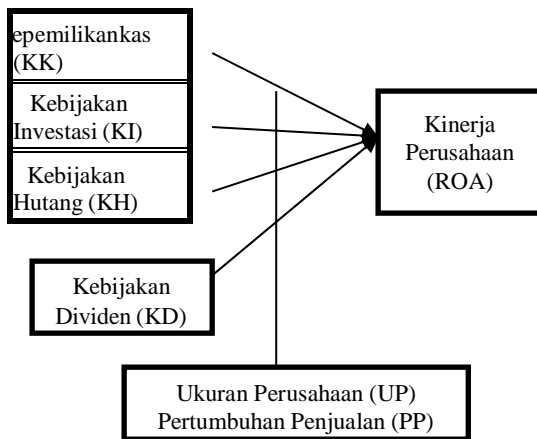
### **Penelitian Terdahulu**

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.

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. Terkait dalam kebijakan investasi 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.

## Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Kepemilikan kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H2 : Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.
- H3 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## 3. METODE PENELITIAN

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder 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>.

Populasi pada penelitian ini berjumlah 37 perusahaan dengan penarikan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Perusahaan BUMN dikecualikan dalam sampel karena 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) sehingga dihasilkan 35 perusahaan sampel dalam penelitian ini.

## Variabel Penelitian

### 1. Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*. ROA diukur dengan membagi laba setelah pajak dengan total aset (Sitanggang, 2014; Gitman & Zutter, 2015).

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

### 2. Variabel Independen

Berikut variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini beserta cara menghitungnya :

#### 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. Kepemilikan kas dapat dihitung dengan cara menghitung rasio kas (Azmat, 2014). Yaitu dengan cara :

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

#### 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 :

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

#### 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. Perhitungan DER (Gitman & Zutter, 2015) adalah sebagai berikut :

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

### 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 :

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

### Variabel Kontrol

Terdapat beberapa variabel kontrol yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu ukuran perusahaan (SIZE) dan pertumbuhan penjualan (GRWT).

### 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).

$$SIZE = \log_n \text{ Assets}$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan diprosikan 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).

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

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROA	KK	KI	KH	KD	UP	PP
Mean	7.94	12.67	7.62	80.38	33.23	1.13E+13	3.45
Median	7.45	8.57	5.77	58.62	22.24	1.99E+12	4.68
Maximum	92.10	63.23	167.61	537.01	391.95	1.63E+14	90.64
Minimum	-264.10	0.09	-78.58	-212.73	-157.75	1.40E+11	-70.20
Std. Dev.	25.07	13.08	19.32	84.35	57.64	2.35E+13	18.90

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 10*.

Total terdapat 175 observasi dalam penelitian ini dengan 4 variabel independen yaitu kepemilikan kas (KK), kebijakan investasi (KI), kebijakan hutang (KH), dan kebijakan dividen (KD), 1 variabel dependen yaitu kinerja perusahaan (ROA), dan 2 variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (UP) dan pertumbuhan penjualan (PP), dengan hasil :

variabel kepemilikan kas menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,09%, nilai maksimum sebesar 63,23% dan nilai rata-rata sebesar 12,67% dengan standar deviasi 13,08180. variabel kebijakan investasi menunjukkan nilai minimum sebesar -78,58%, nilai maksimum sebesar 167,61%, nilai rata-rata sebesar 7,62% dengan standar deviasi 19,32654. Nilai minimum untuk variabel kebijakan hutang sebesar -212,73%, nilai maksimum sebesar 537,01%, nilai rata-rata sebesar 80,38% dengan standar deviasi 84,35496. Variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -157,75%, nilai maksimum sebesar 391,95%, nilai rata-rata sebesar 33,23% dengan standar deviasi 57,64484. Variabel kinerja perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -264,1%, nilai maksimum sebesar 92,10%, nilai rata-rata 7,95% dengan standar deviasi 25,07766.

Untuk variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar Rp. 139.809.135.385, nilai maksimum sebesar Rp. 163.136.516.000.000, dan nilai rata-rata sebesar Rp. 11.294.586.966.183 dengan standar deviasi 23.522.570.500.831. Variabel Pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar -70,20, nilai maksimum sebesar 90,64%, dan nilai rata-rata sebesar 3,45% dengan standar deviasi 18,90210.

### 2. Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali & Ratmono, 2020).

Uji Pada hasil penelitian ini nilai probabilitas 0,00000 yang artinya  $<0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Dalam penelitian data panel, tidak perlukan uji normalitas (Mardani, 2021). Hal ini dikarenakan uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib terpenuhi. Dalam buku Ghozali & Ratmono (2020) juga menjelaskan bahwa uji normalitas hanya untuk penelitian dengan ukuran sampel yang kecil atau observasi  $<30$ . Oleh karena itu, hasil uji normalitas dapat diabaikan untuk ukuran sampel besar. Jumlah observasi dalam penelitian ini berjumlah 175 yang artinya  $>30$ , maka distribusi sampling *error term* mendekati normal.

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen (Ghozali & Ratmono, 2020). Jika antar variabel independen terjadi multikolinieritas sempurna, maka regresi variabel independen tidak dapat ditentukan dan nilai *standar error* menjadi tak terhingga.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas

	KK	KI	KH	KD	UP	PP
KK	1	0.11	-0.33	0.30		-0.06
KI	0.11	1	0.04	0.02	0.18	0.21
KH	-0.33	0.04	1	-0.08	-0.02	0.20
KD	0.30	0.02	-0.08	1	0.28	-0.01
UP	0.19	0.18	-0.02	0.28	1	0.08
PP	-0.06	0.21	0.20	-0.01	0.08	1

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 10*.

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 bahwa ke 4 variabel independen dan ke 2 variabel kontrol menunjukkan nilai *correlation variabel*  $<0,90$  yang berarti ke 6 variabel tidak terjadimultikolinieritas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.733575	26.02703	0.143450	0.8861
KK	-0.211354	0.118737	-1.780027	0.0769
KI	0.012134	0.074924	0.161945	0.8715
KH	-0.021559	0.017728	-1.216056	0.2257
KD	0.020228	0.025985	0.778446	0.4374
UP	0.394614	0.919519	0.429153	0.6684
PP	-0.212625	0.076623	-2.774951	0.0061

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 10*.

Pada hasil uji heterokedastisitas pada penelitian ini semua variabel kecuali variabel Pertumbuhan Penjualan (PP) memiliki nilai  $>0,05$  yang artinya tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk variabel kontrol pertumbuhan penjualan yang memiliki nilai  $<0,05$ . Lihat nilai sig uji F pada tabel uji *glejser*. Selama nilainya  $>0,05$  maka bebas heterokedastisitas (Hidayat, 2017). Pada penelitian ini nilai sig uji F  $>0,05$  yang artinya penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terjadi korelasi antar *residual* pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali & Ratmono, 2020).

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.26829	Mean dependent var	7.94725
Adjusted R-squared	0.24216	S.D. dependent var	25.0776
S.E. of regression	21.8310	Akaike info criterion	9.04372
Sum squared resid	80067.8	Schwarz criterion	9.17031
Log likelihood	-784.325	Hannan-Quinn criter.	9.09507
F-statistic	10.2668	Durbin-Watson stat	1.92444
Prob(F-statistic)	0.00000		

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 10*.

Dilihat dari tabel *Durbin Watson* untuk nilai  $k=6$  dengan  $n=175$  memiliki nilai  $D_u= 1,8240$  dan  $D_l= 1,6824$ . Untuk nilai  $D_w$  statistik dapat dilihat pada Tabel 4.4 memiliki nilai 1,924440 sehingga didapatkan hasil  $1,6824 < 1,924440 > 1,8240$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai  $DW$  terletak antara batas atas ( $du$ ) dan ( $4-du$ ), maka hasilnya tidak ada autokorelasi.

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penentuan model estimasi, penelitian ini menggunakan *Common Effect Model* sebagai model regresi yang dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.17159	31.14847	-0.326552	0.7444
KK	0.350984	0.142101	2.469962	0.0145
KI	0.345104	0.089668	3.848699	0.0002
KH	0.054233	0.021217	2.556128	0.0115
KD	0.083321	0.031098	2.679272	0.0081
UP	0.102217	1.100457	0.092886	0.9261
PP	0.283596	0.091701	3.092626	0.0023
R-squared	0.268297	Mean dependent var		7.947257
Adjusted R-squared	0.242164	S.D. dependent var		25.07766
S.E. of regression	21.83104	Akaike info criterion		9.043721
Sum squared resid	80067.87	Schwarz criterion		9.170313
Log likelihood	-784.3256	Hannan-Quinn criter.		9.095070
F-statistic	10.26688	Durbin-Watson stat		1.924440
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah dengan *Eviews 10*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.5 dapat di tulispada persamaan sebagai berikut :

$$ROA = -10,17159 + 0,350984 (KK) + 0,345104 (KI) + 0,054233 (KH) + 0,083321 (KD) + 0,102217 (UP) + 0,283596 (PP) + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat disimpulkan bahwa nilai konstanta yang diperoleh sebesar -10,17159 yang artinya bahwa dalam penelitian ini tanpa adanya variabel bebas dan variabel kontrol atau bernilai 0, maka nilai variabel terikatnya (kinerja perusahaan) mengalami penurunan sebesar 10,17159. Nilai konstanta yang diperoleh sebesar -10,17159 yang artinya bahwa dalam penelitian ini tanpa adanya variabel bebas dan variabel kontrol atau bernilai 0, maka nilai variabel terikatnya (kinerja perusahaan) mengalami penurunan sebesar 10,17159. Nilai koefisien kebijakan investasi senilai 0,345104 yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% kebijakan investasi, maka nilai kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 34,51%. Nilai koefisien kebijakan hutang senilai 0,054233 yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% kebijakan hutang, maka nilai kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 5,42%. Nilai koefisien kebijakan dividen senilai 0,083321 yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% kebijakan

sebesar 8,33%. Nilai koefisien ukuran perusahaan senilai 0,102217 yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% ukuran perusahaan, maka nilai kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 10,22%. Nilai koefisien pertumbuhan penjualan senilai 0,283596 yang artinya bahwa setiap peningkatan 1% pertumbuhan penjualan, maka nilai kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 28,35%. Dengan asumsi variabel lain konstan.

#### Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis dilakukan uji koefisien determinasi, uji statistik F, dan uji statistik T. Keseluruhan nilai dapat dilihat pada Tabel 4.5.

dividen, maka nilai kinerja perusahaan akan mengalami peningkatan

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi adalah uji yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi dari variabel. Nilai  $R^2$  semakin mendekati nilai satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.5 menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* 0,242164 atau 24,21% yang artinya variabel independen (kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen) dalam penelitian ini mampu memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (kinerja perusahaan) sebesar 24,21%. Sisa nilai sebesar 75,79% merupakan *standard error* yang dijelaskan oleh faktor lain diluar model regresi penelitian ini.

#### Uji Statistik F

Untuk menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara simultan dalam penelitian ini dapat digunakan uji statistik F atau uji *Analysis of Variance (ANOVA)*. Apabila nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan probabilitas  $< 0,05$  maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pada penelitian ini nilai  $F_{hitung}$  sebesar 10,26688 dengan probabilitas sebesar 0,00000 yang dilihat pada Tabel 4.5. Nilai  $F_{tabel}$  (dengan  $K=6$ ,  $n-1=174$ ) sebesar 2,151016 maka dapat disimpulkan bahwa  $10,26688 > 2,151016$  dan probabilitas  $0,00000 < 0,05$  yang artinya dalam penelitian ini variabel independen (kepemilikan kas, kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (kinerja perusahaan).



## 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. Apabila nilai  $T_{hitung} > T_{tabel}$  dan probabilitas  $< 0,05$  maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai  $T_{tabel}$  (dengan  $n-1=174$ ) sebesar 1,973691. Hasil uji T dapat dilihat pada Tabel 4.5 dengan hasil sebagai berikut :

### 1. Kepemilikan kas

Nilai  $T_{hitung}$  variabel kepemilikan kas di lihat pada Tabel 4.10 sebesar 2,469962 dengan probabilitas 0,0145 dapat ditulis  $2,469962 > 1,973691$  dan  $0,0145 < 0,05$  dengan nilai koefisiensi sebesar 0,350984 yang artinya dalam penelitian ini variabel kepemilikan kas berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H1 dalam penelitian ini **diterima**.

Kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya pendanaan dan meningkatkan nilai perusahaan dengan investasi yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order* dan teori *trade-off* yang menunjukkan bahwa kepemilikan kas berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Dalam teori *pecking order* mengatakan bahwa perusahaan dengan keuntungan yang tinggi akan menggunakan laba ditahan untuk kegiatan operasionalnya dan juga untuk pendanaan investasi (Vijayakumaran & Atchyuthan, 2017). Dalam teori *trade-off*, 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). Hasil ini juga mendukung penelitian sebelumnya Doan (2020), Vijayakumaran & Atchyuthan (2017), dan Rocca & Cambrea (2019) yang membuktikan bahwa kepemilikan kas memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### 2. Kebijakan investasi

Nilai  $T_{hitung}$  variabel kebijakan investasi di lihat pada Tabel 4.10 sebesar 3,848699 dengan probabilitas 0,0002 dapat ditulis  $3,848699 > 1,973691$  dan  $0,0002 < 0,05$  dengan nilai koefisiensi sebesar 0,345104 yang artinya dalam penelitian ini variabel kebijakan investasi memiliki pengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H2 dalam penelitian ini **diterima**.

Dalam penelitian ini, kebijakan investasi yang besar akan dapat digunakan sebagai aktivitas operasional dan investasi perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungannya di masa yang akan datang.

Hal tersebut mendukung penelitian Purba dkk. (2021) yang mengatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, membuktikan bahwa investasi pada aktiva yang tinggi akan mendukung likuiditas perusahaan dan memperlancar kegiatan operasional perusahaan dan juga sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa investor percaya penggunaan sumber pendanaan yang tepat dan efektif akan memberikan sinyal positif perusahaan memiliki prospek yang baik dan dalam hal ini akan membuat investor berinvestasi pada perusahaan (Santoso, 2019).

### 3. Kebijakan hutang

Nilai  $T_{hitung}$  variabel kebijakan hutang di lihat pada Tabel 4.10 sebesar 2,556128 dengan probabilitas 0,0115 dapat ditulis  $2,556128 > 1,973691$  dan  $0,0115 < 0,05$  dengan nilai koefisiensi sebesar 0,054233 yang artinya dalam penelitian ini variabel kebijakan hutang berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa H3 dalam penelitian ini **ditolak**.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa memiliki hutang yang tinggi akan digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan yang menguntungkan. Dalam teori keagenan juga dijelaskan bahwa penggunaan hutang juga akan dapat mengurangi arus kas bebas yang dapat digunakan untuk kepentingan pribadi manajer dan dalam hal ini, hutang akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Vieira, 2017).

Hal ini berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Vieira (2017), Ibhagui & Olokoyo (2018), dan Aziz & Abbas (2019) yang membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi perusahaan memiliki hutang, maka resiko kebangkrutan perusahaan juga akan semakin tinggi sehingga mengakibatkan kinerja perusahaan menurun.

### 4. Kebijakan dividen

Nilai  $T_{hitung}$  variabel kebijakan dividen di lihat pada Tabel 4.10 sebesar 2,679272 dengan probabilitas 0,0081 dapat ditulis  $2,679272 > 1,973691$  dan  $0,0081 < 0,05$  dengan nilai koefisiensi sebesar 0,083321 yang artinya dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka

dapat disimpulkan bahwa H4 dalam penelitian ini **diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan meningkatkan dividen tunai akan memberikan sinyal yang positif kepada investor terhadap profitabilitas perusahaan dan sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa dividen akan memberikan sinyal positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian juga mendukung penelitian sebelumnya Khan et al (2019) yang memberikan hasil positif hubungan antara kebijakan dividen dengan kinerja perusahaan. Kebijakan dividen sangat penting bagi suatu perusahaan karena melambangkan kekuatan dan juga dapat memberikan informasi (sinyal) tentang propek perusahaan (Farrukh, 2017).

#### 5. Variabel kontrol ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan

Dalam penelitian ini menggunakan 2 variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Hasil yang di peroleh menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan nilai probabilitas 0,9261 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Koefesien pertumbuhan penjualan memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan dengan probabilitas 0,0023 yang artinya pertumbuhan penjualan diharapkan perusahaan akan melakukan perluasan usaha dan membuat perusahaan menjadi lebih besar dan juga menghasilkan laba yang besar.

### 5. KESIMPULAN

Kesimpulan 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 :

a. 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.

- b. 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.
- c. 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.
- d. 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.
- e. 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.
- f. 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.

## 6. REFERENSI

- 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 Penjelasan 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-asmusi-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 Cappital 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 Performannce 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.
- 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.