

# **ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN KEBIJAKAN INVESTASI, HUTANG & DIVIDEN PERUSAHAN**

**(Studi Kasus Perusahaan *Property & Real Estate* yang  
Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**MOCHAMAD YUSUF EFENDI**

**NIM. 12010112130062**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

**Nama** : Mochamad Yusuf Efendi

**Nomor Induk Mahasiswa** : 12010112130062

**Fakultas/Jurusan** : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

**Judul Skripsi** : **ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN KEBIJAKAN INVESTASI, HUTANG & DIVIDEN PERUSAHAN (Studi Kasus Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)**

**Dosen Pembimbing** : Erman Denny Arfianto, S.E., MM

Semarang, 10 Maret 2016

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, S.E., MM)

NIP. 19761205 200312 1001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

**Nama** : Mochamad Yusuf Efendi  
**Nomor Induk Mahasiswa** : 12010112130062  
**Fakultas/Jurusan** : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
**Judul Skripsi** : **ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN  
KEBIJAKAN INVESTASI, HUTANG &  
DIVIDEN PERUSAHAN (Studi Kasus  
Perusahaan *Property & Real Estate* yang  
Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Maret 2016

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E (.....)
3. Astiwi Indriani, S.E, M.M (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Mochamad Yusuf Efendi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN KEBIJAKAN INVESTASI, HUTANG & DIVIDEN PERUSAHAN (Studi Kasus Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014)”** , adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 16 Maret 2016

Yang membuat pernyataan,

(Mochamad Yusuf Efendi)

NIM. 12010112130062

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“YOU WILL REACH YOUR GOALS ONLY WITH THE HELP OF ALLOH SWT”*

*Sebuah persembahan untuk keluargaku tercinta*

*Atas segala doa dan pengorbanan yang tak pernah putus*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan simultan antara Kebijakan Investasi, Hutang dan Dividen Perusahaan. Pengaruh Ketidakpastian dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Investasi, Pengaruh *Asset Tangibility* dan Defisit Pendanaan terhadap Kebijakan Hutang dan Pengaruh *Return On Asset* (ROA) dan Laba Ditahan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan-perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu. Sampel yang digunakan adalah 39 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik (Uji Normalitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas, dan Uji Autokorelitas), analisis model simultan (*Three Stage Least Squares*), Uji Hausman, Uji hipotesis (Uji F-statistic, Uji t-statistik, Uji Koefisien Determinasi).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Investasi dan Kebijakan Hutang memiliki hubungan negatif dan tidak simultan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen memiliki hubungan negatif dan tidak simultan, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen memiliki hubungan negatif dan simultan; Ketidakpastian berhubungan negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Investasi dan Pertumbuhan Penjualan berhubungan positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Investasi, *Asset Tangibility* berhubungan positif tidak signifikan dengan Kebijakan Hutang, dan *Defisit Pendanaan* berhubungan negatif tidak signifikan dengan Kebijakan Hutang dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan Laba Ditahan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci: Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Ketidakpastian, Pertumbuhan Penjualan, *Tangibility*, Defisit Pendanaan, *Return On Asset* (ROA) dan Laba Ditahan.

## ABSTRACT

*The purpose of this research is to analyze simultaneous relationship between the Investment Policy, Debt and Dividend of firms. The effect of Uncertainty and Sales Growth to Investment Policy, The effect of Asset Tangibility and Deficit Financing the Debt Policy and The effect of the Return On Asset (ROA) and Retained Earnings (RE) to the Dividend Policy of Property and Real Estate Firm listed on Indonesia Stock Exchange.*

*Sample in this research were selected by using purposive sampling method with some criteria. The samples are 39 firm listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2014 period. The statistic method that used in this research are descriptive analysis, classical assumption test (Normality test, Heteroscedasticity test, multicollinearity test, autocorrelarity test), simultaneous equation models analysis (Three Stage Least Squares), Hausman Test, hypothesis test (F-statistics Test, t-statistics test, and Coefficient of Determination Test).*

*The results showed that The Investment Policy and Debt Policy have a negative and unrelated simultaneously, Investment Policy and Dividend Policy have a negative and unrelated simultaneously, Debt Policy and Dividend Policy have a negative and related simultaneously. Uncertainties have a negative and not significant to Investment Policy and Sales Growth have a positive and not significant to Investment Policy, Asset Tangibility have a positive and not significant to Debt Policy and Deficit Financing have a negative and significant to Debt Policy, Return on Assets (ROA) have a positive and significant to Dividend Policy and Retained Earnings (RE) have a positive and no significant to Dividend Policy.*

*Keywords: Investment Policy, Debt Policy, Dividend Policy, Uncertainty, Sales Growth, Asset Tangibility, Deficit Financing, Return on Assets (ROA) and Retained Earnings (RE)*

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat kelulusan Pendidikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis banyak memperoleh bantuan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar memberikan waktu, tenaga, saran dan mengajarkan tentang banyak hal-hal baru kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Dr. H. Susilo Toto Rahardjo, SE., MT selaku Dosen Wali yang telah mendampingi penulis dalam kegiatan perkuliahan di Universitas Diponegoro ini.
5. Segenap dosen dan staff di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dalam kelancaran kegiatan belajar mengajar.

6. Orang tuaku tercinta Bapak Yatno dan Ibu Susmiati, dan saudariku tercinta Mida Andriana yang telah memberikan doa dan dukungannya.
7. Tya Izhari yang telah memberikan semangat dukungan, doa dan kesabaran selama proses pembuatan skripsi.
8. Teman-teman bermain dan berjuang, KUMPKERB (Jiprat, Alo, Yucan dan Anton), BBV( Ridho, Panji, Rezha, Medi dkk) serta Irvan Abu dan Matin yang telah menemani dalam senang dan sedih, memberikan inspirasi dan semangat hidup.
9. Teman-teman bimbingan skripsi yang telah memberikan semangat, motivasi serta sharing: Hannina, Sofi Adha, Asih, Ramos, Vera, Vijay, Supri dan Yucan.
10. Teman-teman satu angkatan Manajemen 2012 yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
11. Teman-teman seperjuangan dari organisasi kemahasiswaan HMJM FEB UNDIP 2012/2013: angkatan 2010 Tito Antono, Wastu Aji, Panda, Afif, Ferdy dkk, Angkatan 2011 Ghalih, Adit, Novan, Noven, Dini, Nabila, Eviteja dkk dan Angkatan 2012: Ajiprat, Taufani, Bintang, Diba, Sofinito, Mende, Sardew, Yucan, Asih, Faizah, Citra, Andika, Hida dkk
12. Teman-teman seperjuangan dari organisasi Senat Mahasiswa FEB UNDIP 2014/2015 yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
13. Teman-teman seperjuangan dari Kelompok Studi Ekonomi Islam FEB UNDIP yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

14. Teman-teman KKN TIM I 2015 Desa Tempur, Kecamatan Keling, Jepara:  
dari UNDIP Yitro, Rizky, Naimatul, Shenta, Dinta, Naufal, Rio, lufti dan dari  
Tim IPB Iqbal, Yusuf Suwandi, Fika, Lisa dan Ghina
15. Teman-teman Komite Pemilihan Raya Undip 2012
16. Teman-teman satu atap Wisma Dewa 2: Ari, Bayu, Dhimaz, Hanif dan semua  
warga wisma dewa 2 yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
17. Seluruh pihak yang tidak dapat ditulis satu per satu yang telah banyak  
membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan, semoga Tuhan memberikan hal-hal baik kepada segenap pihak yang telah mendukung penulis. Akhir kata, semoga penelitian ini berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Terdapat banyak keterbatasan dalam penelitian ini, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca untuk perbaikan skripsi ini.

Semarang, 16 Maret 2016

Penulis,

Mochamad Yusuf Efendi

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> / ABSTRAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	17
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	18
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	18
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	19
1.4 Sistematika Penulisan .....	19
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	21
2.1 Definisi Konsep .....	21
2.1.1 Kebijakan Keuangan Perusahaan.....	21
2.1.2 Kebijakan Investasi Perusahaan .....	21
2.1.3 Kebijakan Pendanaan Perusahaan .....	23
2.1.4 Kebijakan Dividen Perusahaan.....	25
2.1.5 Variabel Eksogen.....	26

2.1.5.1	<i>Uncertainty</i> .....	26
2.1.5.2	Pertumbuhan Penjualan.....	27
2.1.5.3	<i>Asset Tangibility</i> .....	28
2.1.5.4	Defisit Pendanaan.....	28
2.1.5.5	<i>Return On Asset</i> .....	29
2.1.5.6	<i>Retainad Earning</i> .....	30
2.2	Landasan Teori .....	30
2.2.1	Teori <i>Real Option</i> .....	30
2.2.2	Teori <i>Pecking Order</i> .....	32
2.2.3	<i>Free Cash Flow</i> .....	34
2.2.4	Simultanitas Kebijakan Perusahaan.....	36
2.2.4.1	Pendekatan Institusi.....	37
2.2.4.2	Kerangka Kerja <i>Flow of Fund</i> .....	38
2.2.4.3	Pendekatan Informasi.....	39
2.2.4.4	Pendekatan Pajak.....	40
2.2.4.5	Pendekatan Agency.....	41
2.3	Penelitian Terdahulu .....	42
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	51
2.5	Hipotesis .....	53
2.5.1	Pengaruh Ketidakpastian terhadap Kebijakan Investasi.....	53
2.5.2	Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Invesatasi .....	54
2.5.3	Pengaruh <i>Asset tangibility</i> terhadap Kebijakan Hutang .....	54
2.5.4	Pengaruh Defisit Pendanaan terhadap Kebijakan Hutang.....	55
2.5.5	Pengaruh <i>Return on Asset</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	56
2.5.6	Pengaruh <i>RE</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	56

2.5.7 Hubungan simultan antara kebijakan investasi dan kebijakan hutang .....	57
2.5.8 Hubungan Simultan antara Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen .....	58
2.5.9 Hubungan Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang .....	59
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>60</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	60
3.1.1 Variabel Penelitian .....	60
3.1.2 Definisi Operasional Variabel .....	61
3.1.2.1 Variabel Endogen.....	61
3.1.2.2 Variabel Eksogen .....	62
3.2 Populasi dan Sampel.....	65
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	66
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	67
3.5 Metode Analisis Data .....	68
3.5.1 <i>Identifikasi Model</i> .....	68
3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	70
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	70
3.5.3.1 Uji Normalitas Data .....	70
3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	71
3.5.3.3 Uji Multikolinieritas.....	72
3.5.3.4 Uji Autokorelasi .....	73
3.5.4 Model Persamaan Simultan.....	73
3.5.4.1 Metode Three Stage Least Squares (3SLS) .....	74

3.5.4.2	Reduced Form Equation.....	75
3.5.4.3	Uji Hausman tentang Simultanitas.....	79
3.5.5	Pengujian Hipotesis .....	80
3.5.5.1	Uji F Statistik .....	80
3.5.5.2	Uji <i>t-statistic</i> .....	80
3.5.5.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	81
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>83</b>
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	83
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	83
4.1.2	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	84
4.2	Analisis Data .....	90
4.2.1	Uji Asumsi Klasik .....	90
4.2.1.1	Uji Normalitas.....	90
4.2.1.2	Uji Heteroskedastisitas.....	96
4.2.1.3	Uji Multikolinieritas.....	97
4.2.1.4	Uji Autokorelasi .....	99
4.2.2	Uji Model Persamaan Simultan.....	100
4.2.2.1	Metode <i>Three Stage Least Squares</i> (3SLS) .....	100
4.2.2.2	Uji Hausman tentang Simultanitas.....	108
4.2.3	Pengujian Hipotesis .....	110
4.2.3.1	Uji <i>F-statistic</i> .....	110
4.2.3.2	Pengujian Hipotesis secara parsial (Uji Statistik <i>t</i> ).....	112
4.2.3.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	118
4.3	Interpretasi Hasil.....	119
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>125</b>
5.1	Kesimpulan.....	125

5.2	Keterbatasan Penelitian .....	128
5.3	Saran .....	129
	DAFTAR PUSTAKA .....	130
	LAMPIRAN	
1.	Lampiran A.....	138
2.	Lampiran B Output Eviews .....	146

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu..... 46
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel ..... 64
Tabel 3.2	Sampel Perusahaan Property dan Real Estate Terdaftar Bursa Efek Indonesia (2011-2014)..... 66
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian ..... 85
Tabel 4.2	Uji Heteroskedastisitas Persamaan Investasi, Hutang dan Dividen ..... 97
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Investasi dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen ..... 97
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen..... 97
Tabel 4.5	Uji Multikolinearitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen ..... 98
Tabel 4.6	Uji Autokorelasi Persamaan Investasi, Kebijakan Hutang dan Dividen ..... 99
Tabel 4.7	Uji Persamaan Simultan antara Kebijakan Investasi Menggunakan Metode Three Stage Least Squares (3SLS)..... 102
Tabel 4.8	Uji Persamaan Simultan antara Kebijakan Hutang Menggunakan Metode Three Stage Least Squares (3SLS)..... 104
Tabel 4.9	Uji Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen Menggunakan Metode Three Stage Least Squares (3SLS ..... 106
Tabel 4.10	Uji Hausman Persamaan Investasi dan Persamaan Hutang ..... 109
Tabel 4.11	Uji Hausman Persamaan Investasi dan Persamaan Dividen ..... 109
Tabel 4.12	Uji Hausman Persamaan Hutang dan Persamaan Dividen..... 110
Tabel 4.13	Uji F-Statistik ..... 111
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis..... 119

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1	Pola Tiga Kebijakan Keuangan Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 3
Gambar 1.2	Pola Rata-Rata Investasi dan Ketidakpastian Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 5
Gambar 1.3	Pola Rata-Rata Investasi dengan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 7
Gambar 1.4	Pola Rata-Rata Hutang dengan Defisit Pendanaan Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 10
Gambar 1.5	Pola Rata-Rata Hutang dengan <i>Asset Tangibility</i> Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 12
Gambar 1.6	Pola Rata-Rata Dividen dan Laba Ditahan Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 13
Gambar 1.7	Pola Rata-Rata Dividen dan ROA Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014..... 15
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran ..... 51
Gambar 4.1	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Investasi dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Data Asli ..... 91
Gambar 4.2	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Investasi dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Data Transform..... 92
Gambar 4.3	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Hutang dengan kebijakan Investasi dan kebijakan Dividen Data Asli ..... 93
Gambar 4.4	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Hutang dengan kebijakan Investasi dan kebijakan Dividen Data Transform..... 93

Gambar 4.5	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Investasi dan Kebijakan Hutang Data Asli .....	94
Gambar 4.6	Uji Normalitas Persamaan Simultan antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Investasi dan Kebijakan Hutang Data Transform .....	95

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Kebijakan investasi, pendanaan dan dividen merupakan trilogi kebijakan keuangan perusahaan (Wang, 2010), ketiganya dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Beberapa penelitian membahas ketiga kebijakan keuangan seperti Denis dan Osobov (2008), Alamaida dan Campello (2007), Frank-Goyal (2003), dan Baker et al (2002). Perusahaan menggunakan sumber dana internal dan eksternal untuk mendanai proyek investasi dalam rangka untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan juga kesejahteraan pemegang saham. Sumber dana internal yang digunakan terutama berasal dari laba ditahan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari penerbitan hutang dan ekuitas baru. Kebijakan yang diambil baik itu kebijakan keuangan dan non keuangan bertujuan untuk mengoptimalkan level investasi perusahaan. Salah satu kebijakan bagaimana mereka mendanai investasi yang diinginkan dengan melibatkan dua pilihan yaitu sumber dana internal dengan menahan laba dan mengurangi dividen atau sumber dana eksternal melalui penerbitan hutang yang berisiko ataupun penerbitan saham.

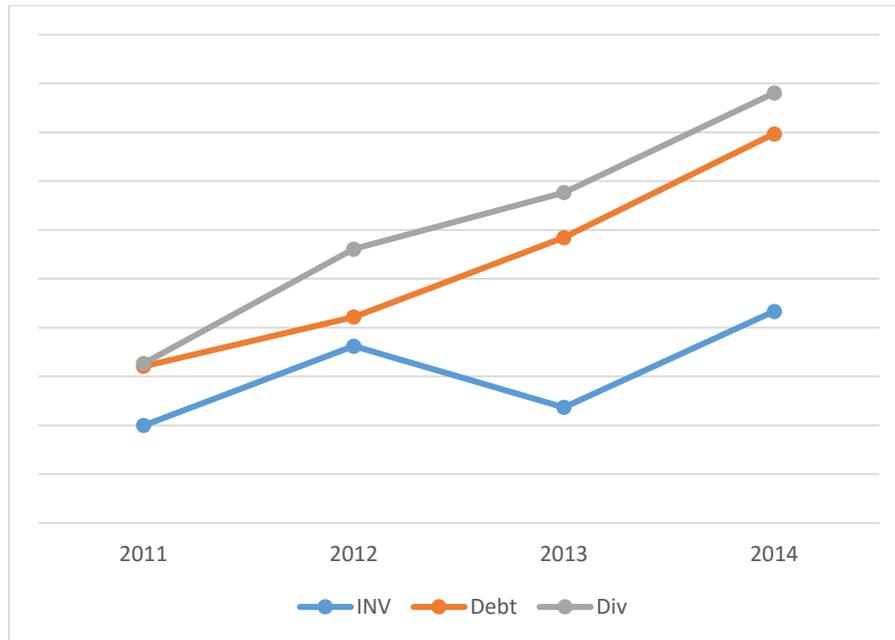
Banyak penelitian yang telah mencoba membahas perilaku perusahaan dalam mengambil kebijakan keuangan. Akan tetapi kebanyakan penelitian masih membahasnya secara terpisah tidak secara bersama-sama. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Modigliani-Miller (1958) dan Miller-Modigliani (1961) yang menjelaskan secara terpisah prinsip investasi perusahaan dalam teori *capital structure*

*irrelevance* dan prinsip dividen dalam teori dividen *irrelevance*. Mereka berpendapat bahwa sumber dana internal dan eksternal merupakan pengganti yang sempurna dalam pasar sempurna, maka dari itu tingkat optimalisasi investasi perusahaan ditentukan secara independen oleh kebijakan pendanaan. Sehingga kebijakan pendanaan dan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak relevan dengan kesejahteraan pemegang saham. Inti dari teori ini adalah didalam pasar yang sempurna tidak ada ketergantungan atau hubungan antara kebijakan keuangan.

Penelitian terdahulu membuktikan alasan bahwa kendala keuangan seperti keterbatasan sumber dana internal dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam berinvestasi secara efisien (Fazzari et al. 1988 dan Guariglia, 2008). Dalam praktek, kebijakan keuangan memiliki hubungan dengan akuntansi, bahwa *sources of funds* harus seimbang dengan *uses of funds*. Jadi ketika perusahaan membuat atau merevisi sebuah kebijakan, hasilnya akan berpengaruh kepada kebijakan yang lain. Oleh karena itu perusahaan akan membuat kebijakan investasi sekaligus bagaimana mereka mendanainya. Meskipun tidak mudah untuk membuktikan bahwa ketiganya saling memiliki ketergantungan, ada implikasi bahwa kebijakan investasi, pendanaan dan dividen akan tampak saling terkait satu sama lain dan bersamaan. Penelitian sebelumnya yang menggunakan persamaan tunggal mungkin akan menghasikan hasil yang bias dan tidak lengkap. Oleh karena itu sebuah kerangka persamaan simultan kemungkinan akan memberikan hasil lebih akurat dalam meneliti hubungan antara ketiga kebijakan keuangan perusahaan dan hasilnya akan menambah wawasan tentang proses pengambilan kebijakan perusahaan di dunia nyata. Perlu digaris bawahi bahwa

penentuan kebijakan tidak selalu dibuat dalam waktu bersamaan akan tetapi ada kemungkinan dieksekusi secara bersamaan sehingga dapat diamati dengan pendekatan simultan.

**Gambar 1.1**  
**Pola Tiga Kebijakan Keuangan**  
**Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2011-2014**



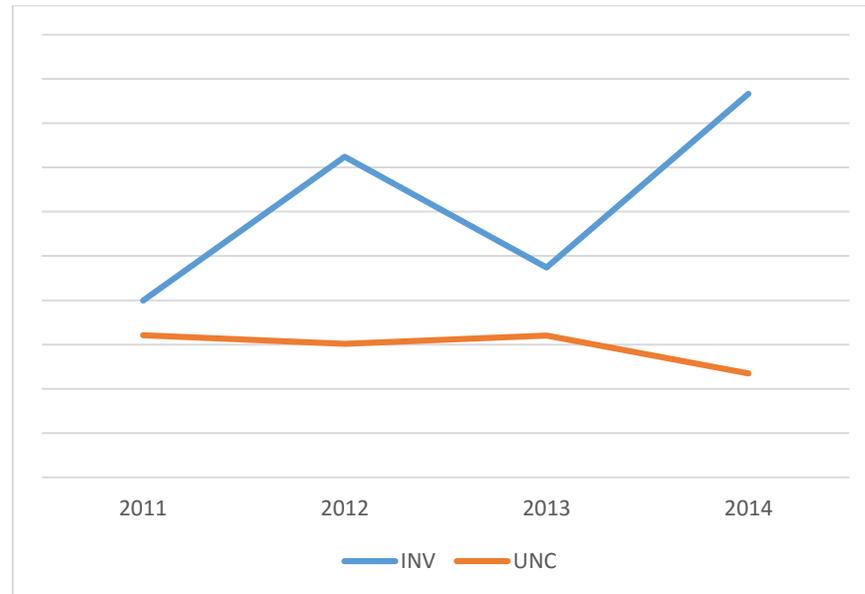
Sumber: laporan keuangan tahunan, diolah

Gambar 1.1 adalah hasil pengamatan sederhana yang dilakukan pada 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Pada gambar 1.1 terlihat pola dari ketiga kebijakan keuangan perusahaan. Pola rata-rata investasi perusahaan terlihat relatif naik dan turun. Pada tahun 2012 investasi meningkat dari tahun 2011 dan pada tahun 2013 terjadi penurunan dan kembali meningkat pada tahun 2014. Pola seragam terlihat pada rata-rata hutang

dan dividen perusahaan. Secara berturut-turut sejak tahun 2011 sampai dengan 2014 hutang dan dividen mengalami peningkatan. Terjadi perbedaan pola yang mungkin disebabkan oleh berbagai faktor. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa terdapat keterkaitan antara ketiga kebijakan baik itu hubungan secara positif maupun hubungan secara negatif. Hubungan antara ketiga kebijakan dipengaruhi oleh banyak faktor dan tidak berdiri sendiri.

Beberapa literatur mengkaji faktor-faktor yang ikut mempengaruhi kebijakan investasi perusahaan. Salah satu faktor yang menjadi kajian para peneliti yaitu faktor ketidakpastian terkait prospek masa depan. Seperti (Carruth et al, 2000; Lensink dan Murinde, 2006; Baum et al, 2008). Tidak hanya pada kebijakan investasi, ketidakpastian juga diperhatikan oleh manajer dalam membuat kebijakan pendanaan dan dividen. mengingat bahwa semua keputusan perusahaan dibuat atas dasar informasi yang tidak lengkap dan masa depan arus kas perusahaan juga tidak pasti, maka sangat wajar bila tingkat ketidakpastian menentukan kebijakan yang dibuat oleh manajer. Menurut Wang (2010), sebuah penelitian yang mengkaji hubungan pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan lain dengan mengabaikan pengaruh ketidakpastian akan menghasilkan kesimpulan yang bias. Oleh karena itu penelitian ini akan mencoba meneliti pengaruh ketidakpastian terhadap kebijakan investasi dalam model simultan ketiga kebijakan secara sistematis.

**Gambar 1.2**  
**Pola Rata-Rata Investasi dan Ketidakpastian**  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan, Yahoo Finance, Diolah

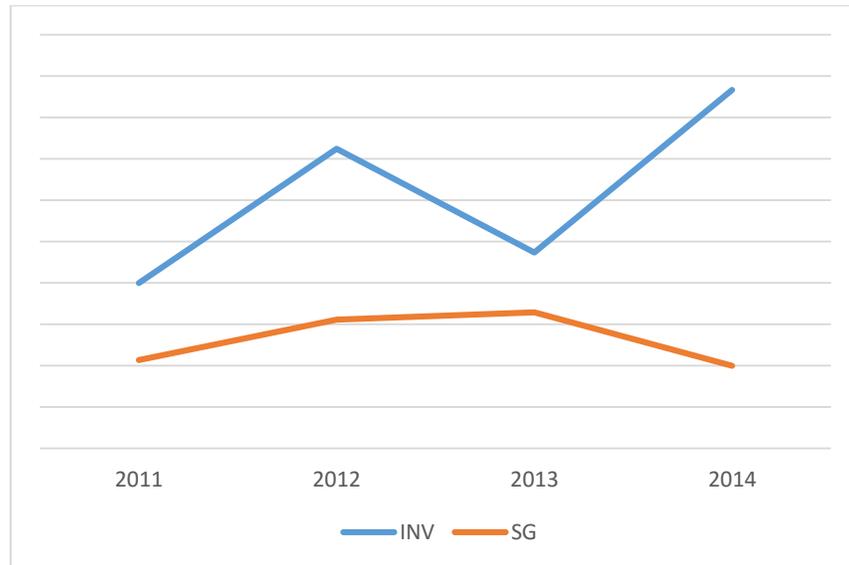
Gambar 1.2 merupakan pola perbandingan antara investasi perusahaan dan ketidakpastian yang diwakili oleh standar deviasi dari *return* harian saham 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Terlihat pola yang berbeda antara investasi dan ketidakpastian. Pada tahun 2012 rata-rata investasi perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2011, sedangkan sebaliknya rata-rata ketidakpastian menurun. Tahun 2013 rata-rata investasi mengalami penurunan sedangkan rata-rata ketidakpastian mengalami sedikit peningkatan. Pada tahun 2014 pola rata-rata investasi mengalami peningkatan dan ketidakpastian mengalami penurunan. Kesimpulan dari hasil pengamatan sederhana

perbandingan pola rata-rata investasi dan rata-rata ketidakpastian diindikasikan terdapat hubungan negatif antara investasi dan ketidakpastian.

Menurut Fuss dan Vermuelen (2004) ketidakpastian tidak hanya menentukan level investasi tetapi juga kapan waktu yang tepat untuk berinvestasi. Manajer akan mengambil keputusan investasi pada saat sebuah proyek investasi yang tersedia sedang *undervalued*. Sebaliknya manajer akan melakukan divestasi saat terjadi *overvalued*. Untuk mendapatkan waktu yang tepat perusahaan membutuhkan informasi yang *valid*. Tapi keberadaan informasi asimetris menimbulkan ketidakpastian prospek masa depan. Maka dari itu ketidakpastian ikut andil didalam pertimbangan keputusan investasi. Selain ketidakpastian, faktor yang dipertimbangkan dan diharapkan ikut mempengaruhi keputusan investasi adalah pertumbuhan penjualan.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investasi. Seperti Hall et al. (1998) yang meneliti perusahaan U.S, Prancis dan Jepang periode 1979-1989. Mereka menemukan ada beberapa determinan yang menentukan investasi pada perusahaan-perusahaan pada masing-masing negara. Salah satunya adalah *sales growth*. Hal serupa juga ditemukan pada penelitian Bloom et al. (2007) bahwa *real sales growth* memiliki hubungan positif signifikan secara statistik dengan keputusan investasi. Informasi tentang pertumbuhan penjualan ikut menentukan keputusan investasi. Perusahaan akan merevisi keputusan investasinya ketika ketika mereka memperoleh informasi fundamental perusahaan salah satunya *sales growth* (Fuss dan Vermeulen, 2004).

**Gambar 1.3**  
**Pola Rata-Rata Investasi dengan Pertumbuhan Penjualan**  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**



Sumber: Laporan keuangan tahunan, diolah

Gambar 1.3 merupakan perbandingan pola investasi dan pertumbuhan penjualan 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Pada tahun 2012 rata-rata investasi perusahaan dan rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan dari tahun 2011. Tahun 2013 rata-rata investasi mengalami penurunan sedangkan rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan. Pada tahun 2014 pola rata-rata investasi mengalami peningkatan dan pertumbuhan penjualan mengalami penurunan. Kesimpulan dari hasil pengamatan sederhana perbandingan pola rata-rata investasi dan rata-rata pertumbuhan penjualan menunjukkan indikasi tidak terdapat hubungan antara investasi dan pertumbuhan penjualan.

Penelitian lain yang mengkaji hubungan *sales growth* dengan investasi menemukan hasil tidak signifikan. Seperti penelitian (Nguyen dan Dong, 2013) mereka menemukan bahwa secara statistik *sales growth* tidak memiliki hubungan dengan investasi. Mereka berpendapat bahwa *sales growth* tidak dapat membantu menstimulus keputusan investasi karena *sales growth* bukan jaminan tingkat profitabilitas. Selain itu efek dari *sales growth* pada perusahaan kecil berbeda dengan perusahaan besar. Pada perusahaan kecil *sales growth* berhubungan positif dengan investasi karena perusahaan kecil membutuhkan peningkatan investasi untuk menggenjot kapasitas produksi dan nantinya akan mempengaruhi *sales growth*. Jadi untuk meningkatkan *sales growth* perusahaan berinvestasi lebih besar agar kapasitas yang diinginkan tercapai.

Untuk mencapai kapasitas yang diinginkan perusahaan harus mencari sumber eksternal, karena perusahaan akan kesulitan jika hanya mengandalkan sumber dana internal yang terbatas. Perdebatan tentang perilaku pendanaan korporasi telah lama dibahas dalam *corporate finance*. Modigliani dan Miller (1958) membuat pondasi teori pendanaan perusahaan moderen. Mereka membuktikan bahwa didalam pasar efisien dimana tidak ada pajak, biaya transaksi, biaya kebangkrutan dan informasi asimetri, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan didanai. Dengan kata lain, dana internal dan eksternal menjadi pengganti yang sempurna untuk investasi perusahaan dan demikian kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam mendanai tidak relevan dengan nilai perusahaan. Fokus utama riset kebijakan pendanaan telah bergeser ke pertanyaan bagaimana kompleksitas dunia nyata mengubah kondisi pasar

modal yang sempurna dan apakah pasar yang tidak sempurna membuat nilai perusahaan terpengaruh oleh pilihan pendanaan perusahaan.

Banyak faktor yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Faktor yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah bagaimana defisit pendanaan dan keberadaan *asset tangibility* mempengaruhi keputusan pendanaan didalam kerangka sistematis kebijakan lain. Perusahaan membutuhkan dana yang cukup untuk beroperasi dan berinvestasi. Sementara itu dalam realitanya sumber dana internal yang dimiliki perusahaan terbatas. Manajer harus mencari sumber pendanaan eksternal seperti penerbitan hutang dan ekuitas. Penerbitan ekuitas menjadi *last resort* bagi perusahaan karena penerbitan ekuitas dianggap akan mengurangi superioritas manajer didalam mengendalikan perusahaan. Penelitian ini memilih untuk mengkaji lebih dalam bagaimana perusahaan mencari sumber dana melalui penerbitan hutang. Teori *pecking order* mengimplikasikan bahwa penerbitan hutang didorong oleh defisit pendanaan.

**Gambar 1.4**  
**Pola Rata-Rata Hutang dengan Defisit Pendanaan**  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**



Sumber: laporan keuangan tahunan, diolah

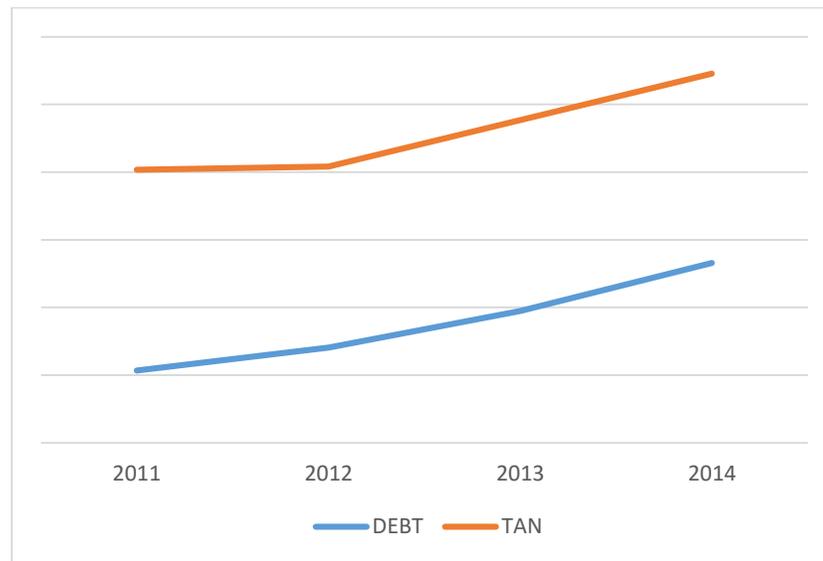
Gambar 1.4 merupakan pola perbandingan hutang dan defisit pendanaan 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Terlihat pola yang tidak seragam antara hutang dan defisit pendanaan. Pada tahun 2012 rata-rata hutang perusahaan dan rata-rata defisit mengalami peningkatan dari tahun 2011. Tahun 2013 rata-rata hutang mengalami peningkatan sedangkan rata-rata defisit pendanaan mengalami penurunan. Pada tahun 2014 pola rata-rata hutang mengalami peningkatan dan defisit pendanaan mengalami peningkatan. Kesimpulan dari pengamatan sederhana perbandingan pola rata-rata hutang dan rata-rata defisit pendanaan menunjukkan indikasi tidak terdapat hubungan antara hutang dan defisit pendanaan. Hasil dari pengamatan sederhana ini didukung oleh

beberapa penelitian yang berpendapat bahwa ada motif lain perusahaan menerbitkan hutang.

Menurut Myers (1984) motivasi perusahaan dalam mencari sumber dana eksternal seperti penerbitan hutang dan penerbitan ekuitas untuk membangun kelonggaran pendanaan yang nantinya akan digunakan untuk mengambil peluang investasi. Teori *pecking order* menyatakan bahwa tidak ada rasio hutang yang optimal (Wang, 2010). Shyam Sunder dan Myers (1999) melengkapi prediksi teori *pecking order* bahwa defisit pendanaan perusahaan harus seimbang dengan perubahan hutang. Selain dipengaruhi defisit pendanaan kebijakan hutang juga dipengaruhi oleh keberadaan *tangible assets* yang menjadi jaminan perusahaan kepada pemegang obligasi atau kreditur.

*Asset tangibility* mampu memitigasi permasalahan informasi asimetrik dan menurunkan premi resiko pinjaman (Wang, 2012). Semakin tinggi level *asset tangibility* yang dimiliki semakin mudah bagi perusahaan dalam mengakses dana eksternal. *Tangible assets* seperti properti, tanah dan perlengkapan pabrik akan mudah untuk dinilai oleh pihak eksternal dalam hal ini adalah debitur dan digunakan sebagai syarat kolateral untuk pinjaman, sehingga *tangible assets* dapat meningkatkan kapasitas akses dana eksternal. Seperti ditekankan pada model tradisional struktur modal, hutang meningkat seiring dengan peningkatan nilai agunan aset berwujud (Frank dan Goyal, 2009). Akan tetapi temuan Seifert dan Gonenc (2008) koefisien aset berwujud negatif dengan peningkatan hutang pada perusahaan Inggris. Temuan ini membuktikan bahwa *tangible assets* tidak selalu mempengaruhi peningkatan hutang.

**Gambar 1.5**  
**Pola Rata-Rata Hutang dengan *Asset Tangibility***  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**

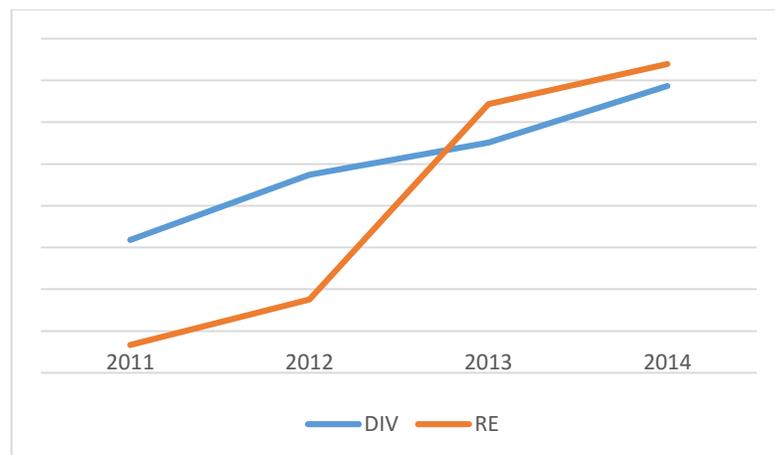


Sumber: Laporan keuangan tahunan, diolah

Gambar 1.5 merupakan pola perbandingan hutang dan *asset tangibility* 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Terlihat pola yang relatif seragam antara hutang dan *asset tangibility*. Pada tahun 2012 rata-rata hutang dan rata-rata *asset tangibility* mengalami peningkatan dari tahun 2011. Tahun 2013 rata-rata hutang mengalami peningkatan dan rata-rata *asset tangibility* juga mengalami peningkatan. Pada tahun 2014 pola rata-rata hutang mengalami peningkatan dan *asset tangibility* juga mengalami peningkatan. Kesimpulan dari hasil pengamatan sederhana perbandingan pola rata-rata hutang dan rata-rata *asset tangibility* menunjukkan indikasi hubungan positif antara hutang dan *asset tangibility*.

Keberadaan dana internal yang terbatas menyebabkan persoalan yang dilematis bagi manajer. Terutama bagi perusahaan kecil atau perusahaan yang baru level (*start-up*) membutuhkan banyak dana untuk investasi. Manajer harus menahan keuntungan yang dihasilkan untuk kegiatan operasional dan sebagian diinvestasikan kembali. Sementara itu ada pihak eksternal yaitu investor yang mengharapkan adanya pembagian keuntungan yang dibayarkan dalam bentuk kas. Pada kasus ini terindikasi ada korelasi antara laba ditahan dengan kebijakan dividen.

**Gambar 1.6**  
**Pola Rata-Rata Dividen dengan Laba Ditahan**  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan, diolah

Gambar 1.6 merupakan pola perbandingan dividen dan laba ditahan 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Terlihat pola yang relatif seragam antara dividen dan laba ditahan. Pada tahun 2012 rata-rata dividen dan laba ditahan mengalami peningkatan dari tahun 2011. Tahun 2013 rata-rata dividen dan rata-rata laba ditahan sama-sama

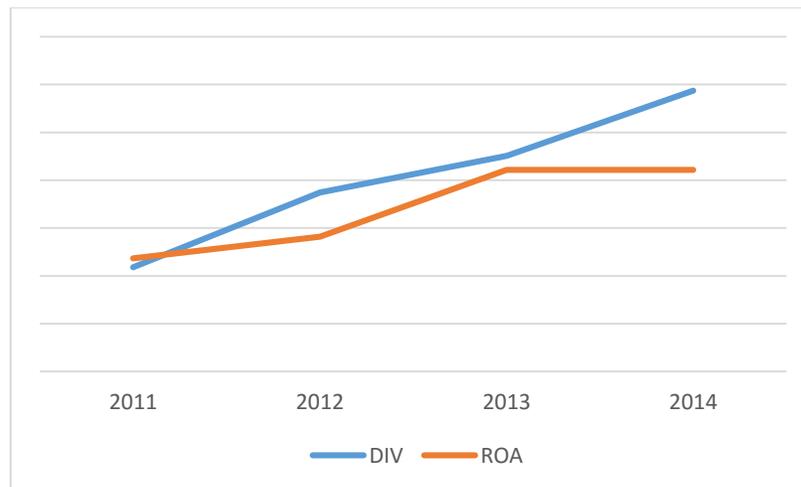
mengalami peningkatan. Pada tahun 2014 pola rata-rata dividen dan laba ditahan sama-sama mengalami peningkatan. Kesimpulan dari hasil pengamatan sederhana perbandingan pola rata-rata dividen dan laba ditahan menunjukkan indikasi hubungan positif antara dividen dan laba ditahan. Hasil ini kontra dengan beberapa temuan peneliti terlebih dahulu.

Menurut Lintner (1956) ketika tingkat dividen meningkat pada waktu yang bersamaan laba ditahan menurun, sebaliknya ketika tingkat dividen menurun, laba ditahan meningkat. Satu pendapat dengan Lintner, De Angelo dan Stulz (2006) menemukan kecenderungan bahwa pembayaran dividen memiliki hubungan negatif dengan rasio laba ditahan. Denis dan Osobov (2007) juga menemukan pada enam negara yang mereka teliti bahwa pembayaran dividen berkaitan erat dengan rasio laba ditahan terhadap total ekuitas. Selain itu kebijakan dividen sering dikaitkan dengan profitabilitas.

Menurut Lintner (1956) jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Semakin besar keuntungan yang didapat porsi dividen yang akan dibayar semakin besar. Fama dan French (2001) menyatakan bahwa pembayaran dividen cenderung dikaitkan dengan ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan dalam menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal yang produktif, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Van Horn dan Wachowicz, 1997). Semakin besar keuntungan Setelah perusahaan mampu mendapatkan laba atau profit, manajer perusahaan akan menentukan laba tersebut akan

ditahan dan digunakan untuk berinvestasi atau akan dibayarkan kepada investor sebagai dividen. Profitabilitas juga merupakan dasar penilaian atau alat analisis kondisi sebuah perusahaan. Penilaian profitabilitas biasa menggunakan rasio-rasio profitabilitas seperti ROA (*Return on Asset*). ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang menggambarkan keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat pengembalian dari asset keseluruhan yang dimiliki oleh perusahaan.

**Gambar 1.7**  
**Pola Rata-Rata Dividen dengan ROA**  
**Perusahaan Property dan Real Estate**  
**2011-2014**



Sumber: Laporan keuangan, diolah

Gambar 1.6 merupakan perbandingan pola dividen dan ROA 39 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2014. Terlihat pola yang relatif seragam antara dividen dan ROA. Pada tahun 2012 rata-rata dividen dan ROA mengalami peningkatan dari tahun 2011. Tahun 2013 rata-rata dividen dan rata-rata ROA sama-sama mengalami peningkatan. Pada tahun

2014 pola rata-rata dividen mengalami peningkatan dan ROA tidak mengalami peningkatan ataupun penurunan. Kesimpulan dari hasil pengamatan sederhana perbandingan pola rata-rata dividen dan ROA menunjukkan terdapat indikasi hubungan positif antara dividen dan ROA. Hasil ini sesuai dengan beberapa temuan peneliti terlebih dahulu.

Beberapa penelitian yang mengkaji hubungan ROA dengan kebijakan dividen. Salah satunya penelitian AN Rachmad (2013) yang menemukan bahwa *return on asset* (ROA) berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan membayar dividen yang tinggi. Seperti teori *information content or signaling hypothesis*, Modigliani-Miller (1961) yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu peningkatan keuntungan lebih baik dimasa depan. Akan tetapi ada penelitian lain yang juga membuktikan bahwa ROA tidak memiliki hubungan dengan dividen. Grullon dkk (2003) menemukan tidak ada korelasi antara perubahan dividen dan laba masa depan perusahaan. Mereka juga menemukan profitabilitas tidak memiliki hubungan positif dengan dividen masa lalu dan perubahan dividen berkorelasi negatif dengan perubahan ROA. Pro dan kontra penelitian sebelumnya akan dibuktikan dalam penelitian ini. Alasan mengapa memilih ROA sebagai variabel profitabilitas karena aset seperti tanah dan bangunan merupakan bagian penting bagi perusahaan *property & real estate*.

Penelitian ini memilih perusahaan sektor *property* dan *real estate* sebagai objek penelitian, karena peneliti menganggap sektor ini merupakan sektor yang memiliki

prospek yang cukup cerah di masa depan. Semakin tinggi pertumbuhan penduduk yang didukung dengan pertumbuhan ekonomi akan mendorong pertumbuhan konsumsi produk *property* dan *real estate* seperti apartemen, pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran dan sebagainya. Selain itu fenomena krisis keuangan pada tahun 2008 sempat menekan bisnis *property* dan *real estate*. Akan tetapi kebanyakan dari perusahaan *property* dan *real estate* Indonesia masih mampu bertahan dan bertumbuh. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* memiliki daya tahan terhadap krisis. Daya tahan ini merupakan hasil dari strategi yang tercermin dari kebijakan keuangan yang baik.

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini akan menginvestigasi bagaimana sebuah kebijakan mempengaruhi kebijakan lain melalui kerangka hubungan simultan kebijakan investasi, hutang dan dividen beserta variabel eskplanatori dari masing-masing kebijakan dalam satu sistem yaitu pengaruh ketidakpastian dan pertumbuhan penjualan terhadap investasi, pengaruh defisit pendanaan dan *asset tangibility* terhadap hutang dan pengaruh *return on assets* (ROA) dan laba ditahan (RE) terhadap dividen.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas tentang hubungan ketiga kebijakan keuangan perusahaan, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pertumbuhan penjualan mempengaruhi kebijakan investasi?
2. Bagaimana ketidakpastian mempengaruhi kebijakan investasi?
3. Bagaimana *asset tangibility* mempengaruhi kebijakan hutang?

4. Bagaimana defisit pendanaan mempengaruhi kebijakan hutang?
5. Bagaimana laba ditahan mempengaruhi kebijakan dividen?
6. Bagaimana ROA mempengaruhi kebijakan dividen?
7. Apakah ada hubungan simultan antara kebijakan investasi dan kebijakan hutang?
8. Apakah ada hubungan simultan antara kebijakan investasi dan kebijakan dividen?
9. Apakah ada hubungan simultan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Sesuai permasalahan penelitian diatas, tujuan yang akan dicapai pada penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan investasi
2. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan investasi
3. Menganalisis pengaruh *asset tangibilitys* terhadap kebijakan hutang
4. Menganalisis pengaruh defisit pendanaan terhadap kebijakan hutang
5. Menganalisis pengaruh RE terhadap kebijakan dividen
6. Menganalisis pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen
7. Menganalisis hubungan simultan antara kebijakan investasi dan kebijakan hutang

8. Menganalisis hubungan simultan antara kebijakan investasi dan kebijakan dividen
9. Menganalisis hubungan simultan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teoritis:
  - a. Penelitian ini bisa digunakan sebagai referensi perluasan penelitian bagi peneliti selanjutnya.
  - b. Penelitian ini bisa digunakan sebagai tambahan wawasan dan ilmu tentang hubungan tiga kebijakan keuangan perusahaan.
2. Praktis
  - a. Penelitian ini bisa menjadi pertimbangan pengambilan kebijakan bagi perusahaan.
  - b. Penelitian ini bisa menjadi alat bantu analisis investasi bagi investor.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari: Bab Pendahuluan, Bab Telaah Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil dan Analisis Pembahasan, dan Bab Penutup.

#### **BAB I Pendahuluan**

Bab yang membahas pendahuluan yang terdiri dari: latar belakang mengenai tiga kebijakan keuangan yang terdiri dari kebijakan pendanaan, dividen dan investasi perusahaan, rumusan masalah,

pertanyaan penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II      Telaah Pustaka**

Bab yang membahas telaah pustaka yang terdiri dari: definisi dan landasan teori dari persamaan simultan kebijakan keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, penelitian terdahulu, model penelitian, dan hipotesis yang akan diuji.

## **BAB III     Metode Penelitian**

Bab yang membahas metode penelitian yang terdiri dari: variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

## **BAB IV     Hasil dan Pembahasan**

Bab yang membahas hasil dan pembahasan analisis yang terdiri dari: deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

## **BAB V      Penutup**

Merupakan Bab Penutup yang terdiri dari: kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan, dan saran.