

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan sebagaimana dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara dua pihak yaitu pihak pertama sebagai pemilik atau pemegang saham *principal* yang menginginkan laba dengan pihak kedua sebagai manajemen *agent* yang menginginkan bonus. *Agent* menginginkan kepentingannya dialokasikan dengan pemberian kompensasi pada perusahaan atas kinerja yang sudah dilakukan. *Principal* menilai bahwa kemampuan atas kinerja keuangan dapat meningkatkan laba dan nantinya akan dialokasikan kepada pembagian dividen. *Agent* dianggap lebih sukses dan kompeten. Kinerja keuangan akan meningkat sebagai hasilnya dan bisnis berhak mendapatkan lebih banyak penghargaan (Fauziah, 2017).

Asimetri informasi akan terjadi akibat perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* karena salah satu pihak akan memperoleh informasi yang lebih sedikit atau tidak memiliki pengetahuan yang telah dimiliki oleh pihak lain (Hilmi & Aini, 2023). Oleh karena itu, sebagai penanggung jawab bisnis, manajer diharuskan memberi tahu pemegang saham tentang kondisi bisnis dengan mengungkapkan data akuntansi seperti laporan keuangan. Diharapkan hal ini akan meyakinkan investor bahwa bisnis tersebut berkinerja baik secara finansial dan mereka akan dapat memperoleh kembali uang mereka.

Manajer biasanya memilih untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang mereka peroleh (Meidawati et al., 2020). Kepentingan manajemen sering kali tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham, khususnya terkait dengan pembagian laba dengan bentuk dividen. Perbedaan tujuan ini dapat menimbulkan potensi konflik antara kedua pihak. Karena laba yang ditahan semakin rendah seiring dengan dividen yang dibagikan dan menghambat pertumbuhan perusahaan. Karena kesalahan yang dibuat oleh pengambil keputusan bisnis tidak mengharuskan mereka untuk menanggung risiko. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham merupakan hal yang umum terjadi. Perbedaan tersebut kerap menjadi sumber potensi konflik, khususnya pada proses pengambilan keputusan perusahaan. Jika seorang manajer tidak mampu meningkatkan produktivitas keuangan perusahaan, maka risikonya akan semakin meningkat dari pemiliknya. Masalah keagenan atau konflik keagenan sering terjadi akibat tim manajemen yang terus-menerus membuat laporan yang tidak efektif. Oleh karena itu, perusahaan harus mengeluarkan biaya yang dikenal sebagai *agency cost* untuk mengurangi konflik keagenan.

Teori keagenan membuktikan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi konflik antara pemegang saham *principal* dan manajemen *agent*. Penggunaan utang menimbulkan tekanan bagi manajemen untuk menghasilkan laba yang memadai guna memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang. Tekanan tersebut secara tidak langsung dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. Penggunaan utang yang berlebihan juga dapat meningkatkan risiko finansial terhadap kinerja keuangan dan mempengaruhi kebijakan dividen secara

negatif. Kebijakan dividen yang dirancang secara tepat dapat berperan meminimalkan konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Sementara itu, stabilitas keuangan serta efektivitas operasional perusahaan dapat ditingkatkan melalui penerapan struktur modal yang dikelola secara bijaksana.

2.1.2. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Hutabarat (2020) kinerja keuangan merupakan hasil dari suatu proses analisis yang bertujuan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu entitas bisnis telah memenuhi dan menerapkan prinsip-prinsip pengelolaan keuangan secara tepat. Analisis ini digunakan sebagai indikator efektivitas implementasi praktik keuangan perusahaan.

Menurut Hery (2015) kinerja keuangan adalah suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan posisi kas tertentu.

Menurut Fahmi (2018) kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Penilaian ini berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi efektivitas pengelolaan keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan. Penerapan ketentuan yang relevan secara tepat dan akurat merupakan salah satu indikator utama untuk menilai kualitas kinerja keuangan suatu perusahaan. Kepatuhan terhadap ketentuan tersebut mencerminkan efektivitas pengelolaan keuangan yang dijalankan.

Kinerja keuangan adalah tingkat keberhasilan suatu bisnis untuk menyelesaikan tugas dan mencapai tujuan sehingga mampu mengevaluasi kemandirian dan efisiensi selama jangka waktu tertentu. Febrina dan Sri (2022) menyatakan bahwa di antara banyak pertimbangan yang diperhatikan calon investor ketika memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan adalah keberhasilan keuangannya. Maka dari itu, perusahaan yang menggunakan kinerja keuangan dengan baik akan semakin menarik di mata investor untuk menanamkan modal mereka. Sedangkan, kinerja keuangan menurut (Fahmi, 2017) adalah pemeriksaan laporan keuangan yang dilakukan untuk memastikan apakah suatu bisnis telah mendokumentasikan laporan keuangannya secara akurat dan benar sesuai dengan persyaratan standar akuntansi yaitu Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

b. Tujuan Kinerja Keuangan

Hutabarat (2020) mengemukakan bahwa terdapat empat tujuan utama dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Tujuan-tujuan tersebut dijadikan sebagai acuan mengevaluasi efektivitas dan efisiensi pengelolaan keuangan perusahaan:

- 1) Evaluasi terhadap tingkat likuiditas perusahaan bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo.
- 2) Evaluasi terhadap solvabilitas bertujuan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penilaian ini menjadi sangat penting terutama kondisi di mana perusahaan menghadapi kemungkinan likuidasi.

- 3) Evaluasi terhadap tingkat profitabilitas dilakukan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan mampu menghasilkan laba pada suatu periode tertentu.
- 4) Penilaian terhadap stabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu bisnis menjalankan operasionalnya secara konsisten dan berkelanjutan.

c. Manfaat Kinerja Keuangan

Litamahuputty (2021) menyatakan bahwa pemanfaatan kesuksesan finansial dapat dilakukan dengan cara-cara berikut:

- 1) Pencapaian suatu perusahaan pada periode waktu tertentu diukur melalui kinerja keuangan. Kinerja ini mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan operasi operasional serta realisasi rencana bisnis yang telah ditetapkan.
- 2) Untuk penelitian jangka pendek dan jangka panjang data laporan kinerja keuangan berfungsi sebagai dasar untuk keputusan aset dan investasi strategis.
- 3) Stabilitas dan performa keuangan yang positif menjadi faktor penting yang menarik minat investor untuk menanamkan modal. Investor akan lebih mudah mengevaluasi tingkat risiko maupun potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan.
- 4) Kemampuan untuk meramalkan kondisi keuangan masa depan melalui kinerja keuangan membantu manajemen untuk mencapai tujuan dan mengalokasikan sumber daya secara efektif.

d. Pengukuran Kinerja Keuangan

1) Rasio Likuiditas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio ini ditunjukkan berdasarkan besar kecilnya aset lancar.

(a) *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki. Rumusnya sebagai berikut:

$$C R = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

(b) *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan aset yang lebih likuid. Rumusnya sebagai berikut:

$$Q R = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

2) Rasio Profitabilitas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan terhadap penjualan atau aset.

(a) *Return On Assets* (ROA)

Hasil pengembalian atas aset ialah mengukur seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari total aset yang ada. Rumusnya sebagai berikut:

$$R O A = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(b) *Net Profit Margin* (NPM)

Margin laba bersih ialah rasio yang mengukur seberapa besar persentase laba bersih atas total penjualan bersih. Rumusnya sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

3) Rasio Solvabilitas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban jangka panjang.

(a) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Rasio utang terhadap total aset yaitu perbandingan antara utang dan ekuitas pada pendanaan perusahaan dan mengukur kemampuan modal sendiri untuk menutupi semua utang yang dimiliki. Rumusnya sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

(b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio utang terhadap ekuitas yaitu perbandingan antara utang jangka pendek dan jangka panjang serta total seluruh aset yang diketahui. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak total aset yang dibiayai oleh utang. Rumusnya sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4) Rasio Aktivitas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk mengukur seberapa efektif dan efisiensi penggunaan aset.

(a) *Total Assets Turnover* (TATO)

Kemampuan dana keseluruhan aset yang berputar selama satu periode atau kapasitas modal yang diinvestasikan menghasilkan pendapatan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\frac{TATO}{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(b) *Inventory Turnover* (ITO)

Kemampuan dana yang tercantum untuk mengukur persediaan berputar selama satu periode atau likuiditas serta kecenderungan adanya persediaan barang atau produk yang terlalu banyak. Rumusnya sebagai berikut:

$$\frac{ITO}{ITO} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata – Rata}}$$

e. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan**

1) Faktor Internal

(a) Struktur Organisasi

Struktur organisasi yang efektif dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Struktur organisasi yang efektif dan terdefinisi dengan baik membantu pembagian tugas dan tanggung jawab. Hal ini meningkatkan produktivitas yang berkontribusi pada efisiensi

operasional perusahaan. Struktur organisasi juga berperan penting pada proses pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan adanya jalur komunikasi yang terstruktur sehingga memungkinkan keputusan diambil dengan lebih cepat dan tepat. Struktur organisasi juga berpengaruh pada partisipasi karyawan untuk penyusunan anggaran. Keterlibatan ini dapat meningkatkan akuntabilitas dan komitmen terhadap tujuan finansial.

(b) Kualitas Manajemen

Kualitas manajemen yang baik memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ross et al., 2002). Manajemen yang berkualitas dapat mengelola risiko perusahaan dengan efektif sehingga dapat mengurangi kemungkinan kerugian. Manajemen yang efektif menjamin bahwa bisnis memiliki cukup uang tunai untuk menutupi komitmen jangka pendek dan jangka panjang. Manajemen yang efektif mampu mengidentifikasi serta mengelola berbagai risiko keuangan, termasuk risiko pasar, risiko kredit, dan risiko operasional. Upaya tersebut dilakukan untuk melindungi laba serta aset perusahaan dari potensi kerugian. Manajemen yang berfokus pada kualitas dapat meningkatkan kepuasan pelanggan dan daya saing perusahaan. Meningkatkan kualitas dapat mengurangi biaya yang disebabkan oleh cacat produk atau layanan. Kualitas yang baik dapat meningkatkan reputasi dan daya tarik bagi investor.

(c) Kebijakan Keuangan

Kebijakan keuangan yang tepat dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Gitman, 2003). Kebijakan keuangan yang tepat dapat membantu perusahaan mengelola dividen dengan efektif dan dapat membantu perusahaan mengelola utang dengan efektif. Kebijakan investasi seperti aset tetap atau proyek baru dapat mempengaruhi pertumbuhan dan keuntungan perusahaan. Kebijakan pajak yang dapat memberikan insentif pajak yang mengurangi beban pajak perusahaan dan meningkatkan margin laba.

(d) Pengelolaan Aset

Pengelolaan aset yang efektif dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Ross et al., 2002). Pengelolaan aset yang efektif memberikan kontribusi signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Selain itu, efisiensi pengelolaan aset turut memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan memantau dan mengevaluasi aset secara berkala, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih tepat untuk investasi dan pengembangan.

(e) Pengelolaan Risiko

Pengelolaan risiko yang efektif dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Pengelolaan risiko berperan penting untuk meningkatkan kinerja keuangan dengan cara mengidentifikasi dan mengelola risiko yang dapat mempengaruhi

profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Manajemen risiko yang efektif berperan penting untuk membantu perusahaan mencapai tujuan keuangan. Selain itu, manajemen risiko juga berfungsi untuk mengurangi dampak negatif yang mungkin timbul akibat risiko yang dihadapi perusahaan. Praktik manajemen risiko yang baik memiliki potensi untuk meningkatkan kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya.

2) Faktor Eksternal

(a) Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Kondisi ekonomi dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan melalui perubahan harga, permintaan dan biaya produksi. Biaya perusahaan dipengaruhi oleh perubahan harga bahan baku, biaya tenaga kerja serta biaya utang. Selain itu, investasi perusahaan juga terpengaruh oleh perubahan tingkat suku bunga, risiko investasi dan peluang investasi yang tersedia. Kondisi ekonomi yang baik juga dapat meningkatkan kepercayaan konsumen dan investor untuk mendorong pertumbuhan bisnis dan kinerja keuangan yang lebih baik.

(b) Perubahan Teknologi

Keberhasilan finansial suatu bisnis dapat dipengaruhi oleh kemajuan teknologi yang pesat (Ross et al., 2002). Teknologi dapat membantu perusahaan mengurangi biaya operasional dan meningkatkan efisiensi. Membantu perusahaan meningkatkan produktivitas dan kualitas produk.

Membantu perusahaan mengurangi risiko kehilangan data dan kerusakan sistem. Membantu perusahaan meningkatkan pendapatan melalui peningkatan penjualan dan pemasaran. Hal ini membantu perusahaan untuk mengurangi biaya operasional. Selain itu, juga berkontribusi pada peningkatan efisiensi perusahaan secara keseluruhan.

(c) Perubahan Regulasi

Perubahan regulasi dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Gitman, 2003). Perubahan regulasi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan seperti biaya administrasi. Mengurangi pendapatan perusahaan, seperti perubahan pajak atau perubahan regulasi industri. Mempengaruhi risiko perusahaan seperti risiko kepatuhan dan risiko reputasi. Mempengaruhi strategi perusahaan seperti perubahan strategi pemasaran atau perubahan strategi investasi. Mempengaruhi kinerja perusahaan seperti perubahan kinerja keuangan atau perubahan kinerja operasional.

(d) Persaingan Pasar

Persaingan pasar yang ketat dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Porter, 1980). Persaingan pasar dapat mempengaruhi harga produk atau jasa perusahaan. Mempengaruhi pangsa pasar perusahaan. Mempengaruhi biaya produksi dan operasional perusahaan. Mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berinovasi dan mengembangkan produk atau jasa baru. Mempengaruhi reputasi perusahaan.

(e) Faktor Politik

Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel politik yang tidak stabil (Fahmi, 2018). Kinerja keuangan suatu bisnis dapat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah termasuk undang-undang perdagangan, moneter dan pajak. Keberhasilan keuangan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh stabilitas politik misalnya ketidakstabilan politik dapat meningkatkan risiko investasi. Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh praktik korupsi. Sebagai contoh, korupsi dapat menyebabkan peningkatan biaya operasional serta penurunan pendapatan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dipengaruhi oleh peraturan dan regulasi yang berlaku. Sebagai contoh, persyaratan terkait lingkungan dapat menyebabkan peningkatan biaya operasional perusahaan.

3) Faktor Industri

(a) Kondisi Industri

Kondisi industri yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Porter, 1980). Persaingan industri yang ketat dapat mempengaruhi harga produk, pangsa pasar dan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan industri yang cepat dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan. Kondisi pasar yang baik dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan. Perubahan teknologi dapat mempengaruhi biaya produksi, efisiensi dan kinerja keuangan perusahaan. Peraturan dan regulasi dapat

mempengaruhi biaya operasional, pendapatan dan kinerja keuangan perusahaan.

(b) Tingkat Persaingan

Tingkat persaingan yang ketat dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Porter, 1980). Mempengaruhi harga produk atau jasa perusahaan. Mempengaruhi pangsa pasar perusahaan. Mempengaruhi biaya operasional perusahaan, seperti biaya iklan dan promosi. Mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berinovasi dan mengembangkan produk atau jasa baru. Mempengaruhi risiko perusahaan seperti risiko kehilangan pangsa pasar dan risiko kehilangan pendapatan.

(c) Perubahan Teknologi Industri

Perubahan cepat pada teknologi industri dapat memengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan (Ross et al., 2002). Membantu bisnis untuk memangkas biaya dan meningkatkan efisiensi. Membantu perusahaan meningkatkan produktivitas dan kualitas produk. Membantu perusahaan mengurangi risiko kehilangan data dan kerusakan sistem. Membantu perusahaan meningkatkan pendapatan melalui peningkatan penjualan dan pemasaran. Membantu perusahaan mengurangi biaya operasional dan meningkatkan kinerja keuangan.

(d) Perubahan Kebijakan Industri

Perubahan kebijakan industri yang signifikan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Gitman, 2003). Mempengaruhi biaya operasional perusahaan seperti biaya lisensi dan biaya perizinan. Mempengaruhi

pendapatan perusahaan seperti perubahan harga produk, perubahan kuota produksi dan perubahan akses pasar. Mempengaruhi risiko perusahaan seperti risiko kehilangan lisensi, risiko kehilangan akses pasar dan risiko kehilangan pendapatan. Mempengaruhi strategi perusahaan seperti perubahan strategi pemasaran, perubahan strategi produksi dan perubahan strategi investasi.

4) Faktor Lainnya

(a) Kualitas Sumber Daya Manusia

Sumber daya manusia yang memiliki kualitas tinggi berperan penting untuk mencapai keberhasilan finansial suatu bisnis. Hal ini terjadi karena sumber daya manusia yang kompeten mampu meningkatkan produktivitas serta efisiensi operasional perusahaan (Fahmi, 2018). Meningkatkan inovasi dan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan produk atau jasa baru. Meningkatkan kualitas pelayanan dan memuaskan kebutuhan pelanggan. Mengurangi risiko kehilangan data, kerusakan sistem dan kesalahan manusia. Upaya tersebut bertujuan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui beberapa cara yaitu peningkatan pendapatan, pengurangan biaya dan peningkatan efisiensi.

(b) Kualitas Sistem Informasi

Kualitas sistem informasi yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan akurasi dan kecepatan pengolahan data (Fahmi, 2018). Meningkatkan efisiensi perusahaan dengan mengurangi waktu dan biaya operasional. Meningkatkan kecepatan perusahaan untuk

merespon perubahan pasar dan kebutuhan pelanggan. Mengurangi risiko perusahaan dengan meningkatkan keamanan data dan mengurangi kemungkinan kesalahan.

(c) **Kualitas Pengelolaan Lingkungan**

Kualitas pengelolaan lingkungan yang baik dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya dan pengurangan biaya lingkungan (Fahmi, 2018). Mengurangi biaya operasional perusahaan seperti biaya energi dan biaya limbah. Meningkatkan pendapatan perusahaan melalui penjualan produk ramah lingkungan. Mengurangi risiko perusahaan seperti risiko kerusakan lingkungan dan risiko litigasi. Meningkatkan reputasi perusahaan melalui penghargaan lingkungan. Meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan pendapatan dan pengurangan biaya.

2.1.3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2016) kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dengan bentuk dividen atau akan disimpan sebagai laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut selanjutnya dapat dimanfaatkan untuk membiayai investasi perusahaan di masa mendatang.

Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang menentukan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai

dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Selanjutnya, laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk membiayai pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Fauziah (2017) kebijakan dividen merupakan hasil dari proses alokasi laba perusahaan. Kebijakan ini mencakup keputusan apakah laba akan dibagikan kepada investor dengan bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Laba yang disimpan tersebut bertujuan untuk membiayai investasi pada masa mendatang.

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan perusahaan yang menentukan pembagian laba, apakah akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan pada akhir tahun. Tujuan dari kebijakan ini adalah untuk meningkatkan modal operasi di masa yang akan datang (Wulandari et al., 2019). Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen yang menentukan proporsi laba yang akan disimpan untuk investasi kembali serta jumlah laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Keputusan terkait besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sering disebut sebagai kebijakan dividen. Selain itu, pembayaran dividen yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong penilaian positif terhadap keberhasilan perusahaan.

b. Teori Kebijakan Dividen

1) *Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Lintner (1962) mengemukakan bahwa tingginya rasio pembayaran dividen berpotensi memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Penjelasan atas pandangan ini didasarkan pada preferensi investor yang cenderung

lebih menghargai penerimaan dividen secara langsung dibandingkan dengan potensi kenaikan *capital gains* di masa mendatang. Investor beranggapan bahwa risiko terkait dividen lebih rendah dibandingkan dengan risiko peningkatan biaya modal. Selain itu, pendapatan yang diperoleh dari dividen cenderung lebih dihargai oleh investor dibandingkan dengan pendapatan dari *capital gains*. Hal ini disebabkan oleh risiko yang lebih kecil yang melekat pada penerimaan pendapatan dividen. Menurut (Ferina et al., 2015) peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan bertambahnya proporsi laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Investor memiliki keinginan untuk menerima dividen yang tinggi dari laba perusahaan yaitu dengan menanamkan modal mereka untuk memperoleh dividen. Investor cenderung menghindari menanamkan modal pada perusahaan yang tidak membagikan dividen pada jangka waktu yang lama. Sebaliknya, mereka bersedia memberikan nilai lebih tinggi kepada perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen.

2) *Tax Preference Theory*

Hadiwijaya (2007) menyatakan bahwa investor yang berorientasi pada keuntungan cenderung lebih memilih *capital gains* karena memberikan fleksibilitas untuk menunda kewajiban pembayaran pajak. Preferensi ini menjadi semakin relevan apabila tarif pajak atas dividen relatif tinggi. Selaras dengan pandangan tersebut, *tax preference theory* menjelaskan bahwa perbedaan perlakuan perpajakan antara *capital gains* dan laba dividen mendorong investor untuk lebih memilih *capital gains* (Ferina et al., 2015). Investor yang ingin mengoptimalkan laba setelah pajak akan menemukan perusahaan yang menginvestasikan kembali

pendapatan mereka menarik. Fenomena ini terjadi akibat perbedaan tarif pajak antara *capital gains* dan dividen. Ketika tarif pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak atas *capital gains*, investor cenderung lebih memilih untuk menahan laba dan mengalokasikannya kembali dengan bentuk investasi bisnis. Preferensi ini muncul karena pendapatan yang berasal dari *capital gains* dianggap lebih menguntungkan secara fiskal dibandingkan dengan dividen.

3) *Clientele Effect Theory*

Menurut Weston dan Brigham (2005) teori efek klien menjelaskan bagaimana bisnis cenderung menarik investor yang puas dengan kebijakan dividen mereka. Karena setiap investor memiliki perspektif berbeda tentang pengembalian yang mereka antisipasi, perusahaan akan merancang kebijakan dividen yang memenuhi preferensi spesifik mereka (Ferina et al., 2015). Bagi investor yang mencari sejumlah pengembalian tunai tertentu, perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi adalah pilihan terbaik. Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat memberikan kesempatan bagi pemegang saham yang tidak sejalan dengan kebijakan tersebut untuk melepaskan kepemilikan sahamnya. Saham tersebut kemudian dapat dialihkan kepada investor lain yang lebih menyetujui atau mendukung kebijakan dividen yang diterapkan. Jenis pemegang saham dapat mengalami perubahan sebagai konsekuensi dari kebijakan dividen. Beberapa pemegang saham mungkin menolak penerimaan dividen tunai karena pertimbangan perpajakan.

c. Tujuan Kebijakan Dividen

Sunarwijaya (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu aspek krusial yang perlu diperhatikan oleh perusahaan untuk menentukan strategi distribusi laba kepada para pemegang saham. Berikut adalah beberapa tujuan utama sebagai berikut:

- 1) Untuk menerima pendapatan tetap dari investasi mereka, investor mungkin tertarik pada dividen yang tinggi.
- 2) Kenaikan dividen biasanya dianggap sebagai indikasi bahwa manajemen percaya akan peningkatan laba di masa depan.
- 3) Kebijakan dividen yang stabil dapat membantu mengurangi biaya modal perusahaan. Karena investor lebih suka mendapatkan dividen yang pasti daripada harus menghadapi ketidakpastian *capital gains*.
- 4) Kebijakan dividen yang dirancang secara optimal dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor. Selain itu, kebijakan tersebut juga berkontribusi terhadap perbaikan kinerja keuangan yang dirasakan oleh para pemegang saham.

d. Manfaat Kebijakan Dividen

Menurut Desi Antari (2022) menjelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki berbagai manfaat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Berikut adalah beberapa manfaat utama sebagai berikut:

- 1) Meningkatnya kepercayaan investor menunjukkan bahwa bisnis menghasilkan laba yang cukup stabil untuk dilaporkan kepada pemegang saham.

- 2) Mematuhi regulasi dan kepatuhan untuk menjaga reputasi perusahaan dan menghindari sanksi dari otoritas jasa keuangan.
- 3) Meningkatkan stabilitas perusahaan yang baik mencerminkan manajemen keuangan yang efektif.
- 4) Mendorong pertumbuhan jangka panjang membantu perusahaan menjaga keseimbangan untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

e. Pengukuran Kebijakan Dividen

Yarika Azhara dan Nera Marinda Machdar (2023) menyatakan bahwa rasio-rasio berikut dapat digunakan untuk menghitung besarnya kebijakan dividen:

1) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Merupakan rasio untuk mengukur persentase laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak perusahaan membagikan laba kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang dihasilkan. Rumusnya sebagai berikut:

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

2) *Dividend Yield (DY)*

Merupakan pengukuran yang digunakan untuk menguraikan komponen total pengembalian yang berasal dari dividen. Saat menghitung total *return*, investor harus memperhatikan jumlah dividen yang dibayarkan dan juga selisih harga saham dari awal hingga akhir periode kepemilikan. Rumusnya sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

3) *Dividend Growth Rate* (DGR)

Merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa cepat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mengalami pertumbuhan dari waktu ke waktu. Digunakan oleh investor untuk mengevaluasi potensi pertumbuhan pendapatan dari dividen di masa depan. Rumusnya sebagai berikut:

$$DGR = \frac{\text{Dividen Tahun Ini} - \text{Dividen Tahun Lalu}}{\text{Dividen Tahun Lalu}}$$

2.1.4. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Menurut Riyanto (2013) struktur modal merupakan komponen pengeluaran permanen yang mencerminkan kondisi keseimbangan keuangan jangka panjang perusahaan. Keseimbangan tersebut tercermin melalui perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas sebagaimana ditunjukkan pada rasio antara kedua elemen tersebut.

Menurut Fahmi (2017) struktur modal merupakan representasi proporsi keuangan dalam suatu perusahaan. Secara khusus, struktur ini menggambarkan perbandingan antara ekuitas sebagai sumber pendanaan bisnis dan modal yang berasal dari utang jangka panjang.

Menurut Musthafa (2017) struktur modal merupakan suatu keseimbangan antara berbagai komponen pembiayaan perusahaan. Komponen tersebut meliputi

utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa yang juga memiliki sifat permanen.

Struktur modal merupakan sumber pembiayaan bagi suatu perusahaan yang tercermin dari ekuitas dan utang suatu perusahaan. Stabilitas keuangan serta risiko kebangkrutan perusahaan bergantung pada sumber pembiayaannya. Sumber pembiayaan tersebut akan digunakan perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan menginvestasikannya pada berbagai aset. Menurut Erwin Kornelius dan Hamfri Djajadikerta (2024) ekuitas tidak memiliki kepastian terkait pengembalian kepada investor yang berarti tidak adanya persyaratan wajib untuk memberikan dividen. Modal yang berasal dari utang menyebabkan kewajiban untuk melunasi utang pada waktu tertentu terlepas dari kondisi keuangan perusahaan, beserta bunga yang harus dibayar atas pinjaman tersebut. Semakin tinggi proporsi utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga serta pelunasan pokok utang.

Sumber modal perusahaan terdiri atas dua komponen utama yaitu utang jangka panjang dan ekuitas. Keduanya berfungsi sebagai elemen pendanaan utama yang mendukung kegiatan operasional perusahaan secara berkelanjutan. Sebagai upaya untuk meningkatkan kekuatan struktur modal perusahaan dapat memperoleh pendanaan baik dari sumber internal maupun eksternal. Namun demikian, pemilihan sumber dana dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat keamanan sehingga dana yang digunakan diharapkan berasal dari sumber-sumber yang dinilai aman dan terpercaya.

b. Teori Struktur Modal

1) *Trade Off Theory*

Menurut Hartono (2003) struktur modal perusahaan terbentuk sebagai hasil dari pertentangan antara manfaat pajak yang diperoleh melalui penggunaan utang dan berbagai biaya yang ditimbulkan akibat penggunaan utang tersebut. Dengan kata lain, keputusan untuk menentukan struktur modal melibatkan pertimbangan antara keuntungan fiskal dan risiko finansial yang menyertainya. Namun, juga membawa risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik yang mungkin timbul akibat penggunaan utang yang berlebihan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal tercapai ketika manfaat marjinal dari penggunaan utang sama besar dengan biaya marjinal yang ditimbulkannya. Dengan kata lain, pada titik tersebut, keuntungan tambahan yang diperoleh dari penggunaan utang telah seimbang dengan biaya tambahan yang harus ditanggung perusahaan. Utang dapat memberikan manfaat pajak karena memungkinkan perusahaan untuk mengurangi beban pajak melalui pemotongan bunga. *Trade off theory* mendorong perusahaan untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara penggunaan utang dan ekuitas. Perusahaan sebaiknya menggunakan utang hingga mencapai tingkat di mana manfaat pajak yang diperoleh dari penambahan utang berada keseimbangan dengan biaya yang muncul akibat potensi kesulitan keuangan (Sansoethan & Suryono, 2016).

2) *Pecking Order Theory*

Myers (1984) menyatakan bahwa perusahaan umumnya lebih mengutamakan penggunaan sumber pendanaan internal. Sumber pendanaan internal ini diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan khususnya melalui laba ditahan. Namun, apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal langkah awal yang biasanya diambil adalah menerbitkan surat berharga yang memiliki tingkat keamanan relatif tinggi seperti obligasi. Jika itu masih belum cukup, maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga dengan karakteristik opsi. Terakhir, akan diterbitkan saham baru. Berdasarkan *pecking order theory* perusahaan memiliki urutan preferensi pemilihan sumber pendanaan. Pertama, perusahaan cenderung menggunakan dana internal *internal fund*. Jika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan memilih pendanaan melalui utang *debt*. Terakhir, perusahaan akan menggunakan modal sendiri *equity* sebagai sumber pendanaan. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, perusahaan akan memilih utang yang lebih aman, seperti pinjaman bank sebelum mempertimbangkan penerbitan saham. Perusahaan akan menerbitkan saham baru karena dianggap paling mahal dan dapat mengurangi kontrol pemilik yang ada. Selain pengaruh eksternal, tindakan internal berdasarkan informasi yang dimiliki manajemen juga mempengaruhi struktur modal. Hal ini dapat mempengaruhi keputusan investasi dan strategi keuangan perusahaan secara keseluruhan (Sansoethan & Suryono, 2016).

3) *Asymmetric Information Theory*

Komalasari (2001) menjelaskan bahwa ketidaksamaan informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan investor. Kondisi ini mencerminkan adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal. Keadaan ini memungkinkan manajer untuk menggunakan informasi yang mereka miliki sebagai pengambilan keputusan. Terutama terkait dengan dana perusahaan. Perusahaan kecil sering kali menganggap bahwa berbagi informasi dengan pemberi pinjaman atau investor akan menimbulkan biaya yang tinggi, sehingga mereka cenderung menghindari pendanaan eksternal dan lebih memilih untuk menggunakan modal internal (Sansoethan & Suryono, 2016).

c. **Tujuan Struktur Modal**

Menurut Sansoethan dan Suryono (2016) tujuan struktur modalnya adalah melakukan pencampuran atau kolaborasi dari sumber-sumber dana yang permanen maupun aktivitas dari kegiatan operasional perusahaan tersebut agar perusahaan mampu mencapai optimal karena struktur modal dapat menjaga kualitas dan reliabilitas perusahaan.

- 1) Peningkatan laba per saham dapat memberikan dampak positif terhadap pengembalian yang diterima oleh pemegang saham.
- 2) Mengelola risiko keuangan yang baik membantu perusahaan menghindari kebangkrutan.

- 3) Mengoptimalkan penggunaan dana perusahaan untuk menghindari kapitalisasi berlebihan atau kekurangan modal.
- 4) Menjaga likuiditas perusahaan untuk menghindari beban pembayaran bunga yang tidak direncanakan.

d. Manfaat Struktur Modal

Menurut Novitasari (2019) struktur modal adalah perbandingan antara suatu bisnis menggunakan utang dan ekuitas untuk mendanai operasi dan ekspansinya.

Berikut ada beberapa manfaat utama sebagai berikut:

- 1) Memanfaatkan dana yang tersedia secara maksimal akan meningkatkan efisiensi operasional.
- 2) Meminimalkan biaya modal secara keseluruhan akan meningkatkan laba perusahaan.
- 3) Fleksibilitas saat pengambilan keputusan bagi perusahaan untuk melakukan penyesuaian modal sesuai dengan kondisi pasar yang berubah.
- 4) Peningkatan kinerja keuangan perusahaan berpeluang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada para pemegang saham.

e. Pengukuran Struktur Modal

Fahmi (2017) menyatakan bahwa terdapat sejumlah rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur struktur modal suatu perusahaan:

- 1) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan total utang perusahaan yang mencakup utang jangka panjang maupun utang lancar dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan sejauh mana perusahaan

menggunakan utang dalam struktur permodalannya jika dibandingkan dengan modal yang dimiliki sendiri. Rumusnya sebagai berikut:

$$D \text{ to } E \text{ Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- 2) *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merefleksikan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan terhadap keseluruhan asetnya. Rumusnya sebagai berikut:

$$D \text{ to } A \text{ Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

- 3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan antara total utang jangka panjang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini mencerminkan proporsi pendanaan jangka panjang yang berasal dari utang terhadap modal sendiri. Rasio ini mencerminkan proporsi modal yang diperoleh melalui utang jangka panjang dalam struktur pendanaan perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$L \text{ T } D \text{ to } E \text{ Ratio} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut tabel dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti Dan Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Yuliana dan Sulistyowati (2023)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Kebijakan Dividen X2: Kebijakan Hutang X3: Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
2	Wartiningsih dan Candradewi (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aktiva Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Struktur Aktiva X3: Manajemen Modal Kerja Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur aktiva secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Manajemen modal kerja secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

3	Zainal Abidin Putera (2021)	Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Kepemilikan Institusional X2: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Kepemilikan Institusional secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
4	Virda Susanti dan Tries Ellia Sandari (2023)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: <i>Good Corporate Governance</i> X2: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	<i>Good corporate governance</i> secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.
5	Sianturi dan Purwatiningsih (2024)	Pengaruh Manajemen Aset, Kinerja Lingkungan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Manajemen Aset X2: Kinerja Lingkungan X3: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Data Panel	Manajemen aset secara parsial maupun simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kinerja lingkungan secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

6	Sazili (2024)	Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Aktiva Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Go Publik	Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Struktur Aktiva X3: Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Struktur modal secara parsial maupun simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur aktiva secara parsial maupun simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan secara parsial maupun simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
7	Sari dan Karlina (2024)	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Struktur Modal X2: Pertumbuhan Penjualan X3: Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Data Panel	Struktur modal secara parsial maupun simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pertumbuhan penjualan secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

8	Awal dan Viriany (2023)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Likuiditas X2: <i>Leverage</i> X3: <i>Firm Size</i> X4: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Data Panel	Likuiditas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Firm size</i> secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
9	Aprilia dan Fadilah (2022)	Pengaruh Kepercayaan Investor Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Di Masa Pandemi Covid-19	Variabel Independen: X1: Kepercayaan Investor X2: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Kepercayaan investor secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial maupun simultan berpengaruh dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
10	Munandar et al (2023)	Analisis Pengaruh Rasio Solvabilitas, Struktur Modal Dan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Kinerja Keuangan	Variabel Independen: X1: Rasio Solvabilitas X2: Struktur Modal X3: Tanggung Jawab Sosial Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Rasio solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Tanggung jawab tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

11	Richa Syafitri Cholis (2023)	Nor dan Hidayati	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021	Variabel Independen: X1: <i>Sales Growth</i> X2: Kebijakan Dividen X3: Struktur Kepemilikan Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	<i>Sales growth</i> secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Struktur kepemilikan secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
12	Mayrilin Dedyanti Hwihanus (2024)	Kayla dan Hwihanus	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Investasi Sebagai Variabel Intervening Pada Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022	Variabel Independen: X1: Kebijakan Dividen X2: Struktur Modal X3: Struktur Kepemilikan Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur kepemilikan berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

13	Hilmi dan Aini (2023)	Pengaruh <i>Debt Maturity</i> , <i>Leverage</i> , Kebijakan Dividen Dan <i>Cash Holding</i> Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021	Variabel Independen: X1: <i>Debt Maturity</i> X2: <i>Leverage</i> X3: Kebijakan Dividen X4: <i>Cash Holding</i> Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Data Panel	<i>Debt maturity</i> secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Leverage</i> secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. <i>Cash holding</i> secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
14	Erwin Kornelius dan Hamfri Djajadikerta (2024)	Pengaruh Ukuran Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Komite Audit Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2022	Variabel Independen: X1: Ukuran Direksi X2: Ukuran Dewan Komisaris X3: Ukuran Komite Audit X4: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Ukuran direksi secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran dewan komisaris secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran komite audit secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial maupun simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

15	Damayanti dan Sulindawati (2023)	Pengaruh Biaya Operasional, Pinjaman Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada PT. Usada Pak Oles)	Variabel Independen: X1: Biaya Operasional X2: Pinjaman Perusahaan X3: Ukuran Perusahaan X4: Struktur Modal Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Biaya operasional secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pinjaman perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.
16	Muhammad Salman Al-Farisi (2024)	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Otomotif Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2022	Variabel Independen: X1: Kebijakan Hutang X2: Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Y: Kinerja Keuangan	Regresi Linear Berganda	Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sumber: Penelitian Terdahulu, Tahun 2021-2024

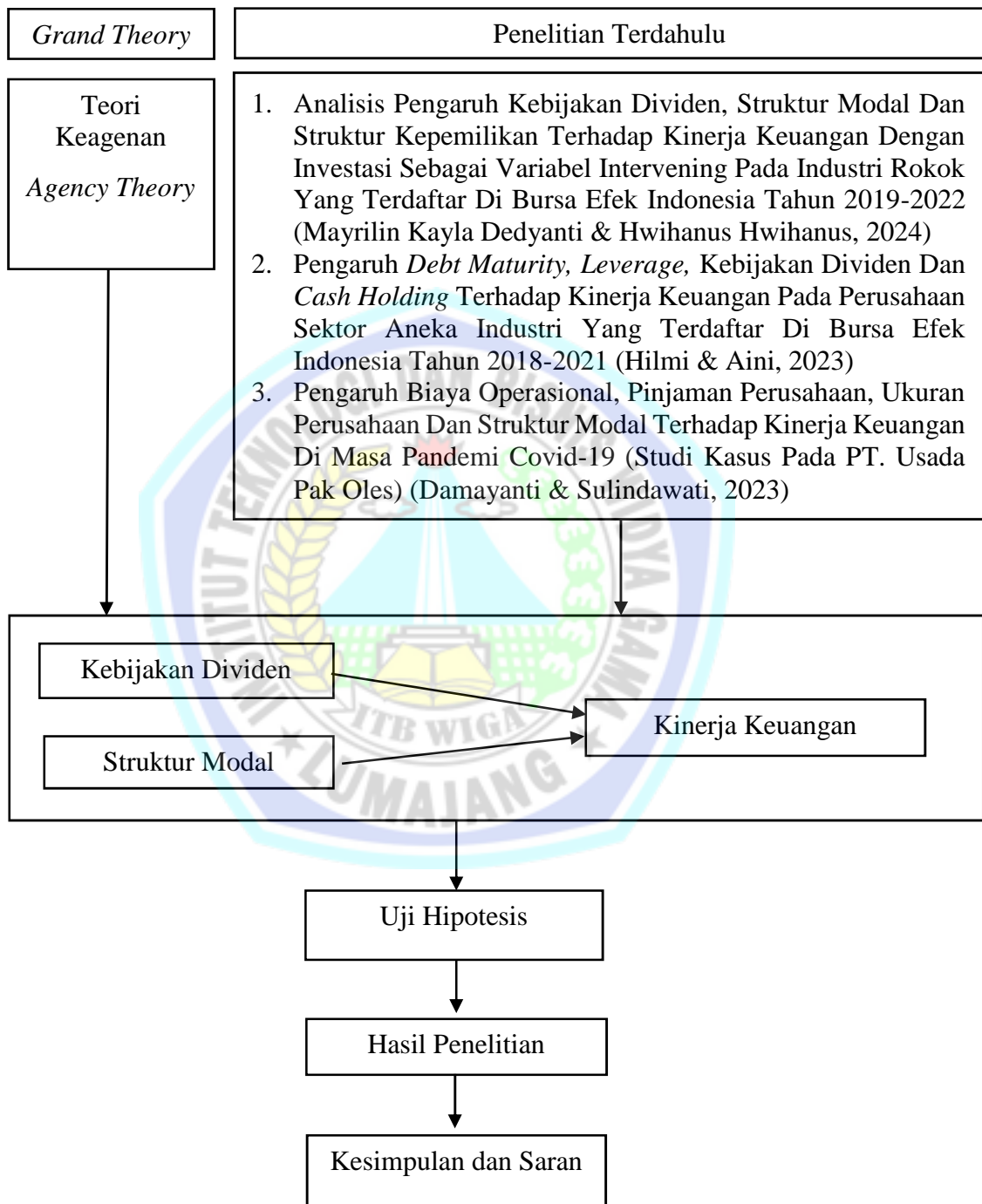
2.3. Kerangka Penelitian

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2016) kerangka pemikiran merupakan sebuah model konseptual yang menjelaskan keterkaitan antara teori dengan berbagai faktor yang telah dikenali sebagai isu penting.

Kerangka pemikiran merupakan sarana bagi peneliti untuk merencanakan dan menyusun argumen mengenai asumsi yang akan diambil. Hasil penelitian

berupa penerimaan maupun penolakan terhadap hipotesis yang telah diajukan (Syahputri et al., 2023). Kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

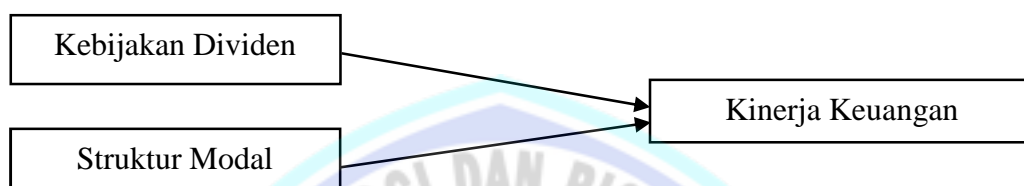


Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang menjadi objek utama penelitian. Menurut Sugiyono (2015) kerangka konseptual berperan sebagai dasar merumuskan pertanyaan penelitian, menyusun hipotesis serta menentukan metode analisis yang akan digunakan.



Gambar 2.2. Kerangka Konseptual

Sumber: Mayrilin Kayla Dedyanti dan Hwihanus Hwihanus (2024), Hilmi dan Aini (2023), Damayanti dan Sulindawati (2023)

2.4. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan yang telah dirumuskan penelitian. Karena sifatnya yang sementara, hipotesis tersebut perlu dibuktikan kebenarannya melalui pengumpulan data secara empiris (Sugiyono, 2015). Berikut ini adalah hipotesis yang diajukan:

a. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Kebijakan dividen merupakan proses pengambilan keputusan terkait besarnya pendapatan yang akan digunakan untuk membiayai investasi di masa depan serta jumlah yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Teori keagenan menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen untuk

memberikan imbal hasil yang stabil. Sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara memberikan dividen yang memuaskan bagi pemegang saham dan menjaga cukup modal untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang relevan, seperti yang diteliti oleh (Yuliana & Sulistyowati, 2023) (Richa Nor Syafitri & Cholis Hidayati, 2023) (Mayrilin Kayla Dedyanti & Hwihanus Hwihanus, 2024) (Hilmi & Aini, 2023) (Muhammad Salman Al-Farisi, 2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan tinjauan teori serta hasil penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal perusahaan adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan. Pendanaan ini digunakan untuk mendukung kegiatan operasional serta investasi perusahaan. Persentase ini menggambarkan perbandingan utang dan ekosistem yang mendukung pertumbuhan dan operasi bisnis.

Menurut teori keagenan terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan lebih banyak sengketa keagenan akan memutuskan untuk menggunakan lebih sedikit utang guna menurunkan biaya terkait keagenan

dan risiko kebangkrutan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi lebih memilih untuk memanfaatkan utang sebagai strategi untuk mendapatkan keuntungan dari pengurangan pajak.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya mengenai pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan, sebagaimana diteliti oleh (Wartiningsih & Candradewi, 2024) (Sari & Karlina, 2024) (Awal & Viriany, 2023) (Aprilia & Fadilah, 2022) (Erwin Kornelius & Hamfri Djajadikerta, 2024) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan landasan teori serta temuan dari penelitian sebelumnya, peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

H2: Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan.