

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan ialah prestasi manajemen yang diukur dari sudut keuangan yaitu memaksimalkan laba perusahaan [15]. Kinerja adalah hasil yang diperoleh oleh suatu organisasi tersebut bersifat *Profit Oriented* dan *Non Profit Oriented* yang dihasilkan selama satu periode waktu. Secara lebih tegas Amstron dan Baron mengatakan kinerja merupakan hasil pekerjaan yang mempunyai hubungan kuat dengan tujuan strategis organisasi, kepuasan konsumen dan memberikan kontribusi ekonomi. Selain itu Indra Bastian menyatakan bahwa kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/ program/ kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang terutang dalam perumusan skema strategis suatu organisasi [16].

Penilaian kinerja keuangan adalah proses dimana manajer yang memberikan informasi kinerja yang menjadi tugasnya dalam perusahaan pada seluruh tingkatan dan dievaluasi berdasarkan kriteria kinerja yang telah ditetapkan seperti anggaran, rencana dan target. Penilaian kinerja dapat dilakukan pada tingkat operasional dan tingkat strategis. Penilaian kinerja keuangan ditingkat operasional difokuskan pada pengukuran secara rinci atas kinerja jangka pendek, sedangkan penilaian kinerja strategis difokuskan manajemen tingkat atas dan jangka panjang terutama mengenai isu strategis. Penilaian kinerja operasional menggunakan pendekatan *management by exception*, yaitu tujuan jangka panjang ditetapkan terlebih dahulu seperti pertumbuhan atau profitabilitas dan kemudian secara periodik kinerja tersebut diukur sesuai target yang ditetapkan [17].

Dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada kinerja berbasis akuntansi diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Pilih ukuran kinerja yang selaras dengan target keuangan perusahaan. Ukuran yang dapat dipilih adalah laba operasional, laba bersih, atau *Return On Investment* (ROI).

2. Pilih rincian masing-masing pengukuran kinerja yang telah ditetapkan dalam langkah pertama.
3. Pilih tingkat kinerja yang ditargetkan dan lakukan evaluasi serta mekanisme umpan balik dari masing-masing kinerja yang ditetapkan pada langkah pertama [17].

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) yaitu tingkat profitabilitas perusahaan yang dikaitkan dengan modal sendiri. Salah satu alasan utama mengapa sebuah perusahaan wajib mengoperasikan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang akan bermanfaat bagi para pemegang saham. Pemegang saham berharap untuk mendapatkan keuntungan atas uang mereka dan rasio ini menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola dana perusahaan [18].

Return On Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Rasio ini juga menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri untuk memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Dalam praktiknya, rata – rata industri untuk *Return On Equity* (ROE) adalah 40%, yang dapat menandakan bahwa kondisi perusahaan cukup baik [12].

Return On Equity (ROE) mencerminkan efek dari semua rasio lainnya, dan itu adalah ukuran kinerja keuangan akuntansi terbaik. Investor menyukai *Return On Equity* (ROE) yang tinggi, dan *Return On Equity* (ROE) yang tinggi berkorelasi dengan harga saham yang tinggi. [18]. Rasio ini bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Selain itu rasio ini juga dapat dinyatakan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi. Rasio ini dihitung dengan membagikan laba bersih terhadap ekuitas [19].

Kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) merupakan ukuran kinerja keuangan yang dilihat dari sudut pandang pemilik saham dan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efektif perusahaan dimata para investor, dimana posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya semakin rendah rasio ini maka semakin lemah pula perusahaan.

Berikut adalah rumus yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Return On Equity* (ROE) [12]:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Equity}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwakilan keuangan dan institusi lainnya pada akhir tahun. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong meningkatnya pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber keuangan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan [20].

Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi pemerintah atau swasta. Kepemilikan institusi dapat meliputi kepemilikan oleh perusahaan asuransi, keuangan atau perusahaan non - keuangan baik oleh lembaga dalam negeri dan asing. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan total persentase kepemilikan institusional dalam perusahaan [21].

Para pengelola institusional ini memiliki kekuasaan untuk memberikan pengaruh yang cukup besar atas operasi perusahaan, mereka dapat berbicara dengan manajer dan memberikan saran tentang bagaimana bisnis harus dijalankan [18]. Kepemilikan institusional yang baik harusnya dapat memberikan perlindungan

kepada pemegang saham dan kreditor melalui mekanisme internal maupun lewat eksternal perusahaan. Sebab sistem pengawasan dan pengendalian yang baik sebenarnya harus melibatkan auditor dan komisaris (eksternal) serta akuntan publik (eksternal) secara penuh dan bertanggung jawab. Tetapi justru malah sebaliknya, internal dan eksternal perusahaan yang seharusnya mengawasi dan mengontrol jalannya perusahaan ternyata tidak melaksanakan tugas dan wewenang secara optimal [22].

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang dapat mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pengawasan oleh institusi keuangan dapat memaksimalkan kinerja manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain hingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Kenaikan nilai perusahaan menandakan peningkatan kemakmuran para pemegang saham [23].

Ada beberapa cara untuk mengidentifikasi berbagai *institutional arrangements* yang diperlukan dalam mendukung kesuksesan implementasi *governance*:

1. Diperlukan sistem hukum yang andal termasuk sistem pengendalian yang independen dan bebas dari korupsi, kolusi, dan nepotisme, pertimbangan yang sehat dan dapat ditegakan, serta bebas dari intervensi pemerintah dan politik.
2. Dibutuhkan pasar modal yang likuid, memenuhi standar dan kualifikasi internasional serta mendorong munculnya investor institusi.
3. Ketersediaan lembaga keuangan yang andal, termasuk *stock brokers*, dukungan terhadap proses penambahan saham baru dan *financial advisers*.
4. Penguatan otoritas regulator pasar keuangan (terutama pasar modal) seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di Indonesia.
5. Dorongan untuk memfasilitasi pengungkapan informasi yang komprehensif dengan tingkat transparansi yang semakin tinggi.

6. Terdapatnya asosiasi profesi akuntan dan asosiasi profesi legal yang memiliki reputasi dan diakui secara internasional, maupun untuk mendisiplinkan anggota para klien mereka, dan menjamin kepatuhan terhadap standar akuntansi dan kebutuhan dalam mendukung implementasi CG yang sehat.
7. Diperlukan akuntan publik yang profesional, andal dan mampu menjaga independensi profesi dengan klien mereka.
8. Ketersediaan organisasi profesional seperti BOD/Dewan Komisaris dan Sekretaris Perusahaan dengan kualifikasi tinggi yang relevan.
9. Ketersediaan lembaga pendidikan profesi yang mampu untuk memberikan pendidikan dan pelatihan dalam bidang CG untuk kualifikasi relevan.
10. Organisasi konsultan yang mampu dan andal dalam memberikan advis kepada perusahaan dan dewan komisaris.
11. Tersedianya pelatihan keuangan dan CG serta pengembangan pendidikan profesional yang berkelanjutan [23].

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah dan institusi lainnya yang mana dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Berikut adalah rumus yang dapat digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional [23]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan

dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk memengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya akan dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan di antara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan [24]

Pemberian saham manajemen perusahaan merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyesuaikan kepentingan antara pihak principal dan agen. Setiap pihak harus mempunyai komitmen untuk menghargai dan menghormati hak dan wewenang pihak lain. Konsep manajerial adalah yang mengatur hubungan antara pemilik dan tanggung jawab dalam pengelolaan sebuah perusahaan. Manajerial merupakan kata sifat dari manajemen, yang berarti pengelolaan sesuatu dengan baik. Manajerial berarti bagaimana membuat proses, keputusan dan menjalankan suatu kegiatan untuk mencapai tujuan tertentu. Manajerial diartikan juga sebagai mencari solusi atau alternatif terbaik untuk mencapai tujuan tertentu [25].

Adanya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan akan membatasi tindakan manajer untuk melakukan aktivitas yang merugikan perusahaan dan mendorong mereka untuk lebih berhati-hati dalam keputusan investasi karena mereka akan menanggung akibat dari keputusannya. Menurutnya perilaku oportunistik manajer ini akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan dimana manajer sebagai pemilik perusahaan juga akan berperan aktif dalam memonitor tindakan para manajemen perusahaan yang pada akhirnya akan menaikkan nilai perusahaan. Dalam pandangan *corporate governance* struktur kepemilikan merupakan kepentingan elemen penting yang akan mengatasi konflik kepentingan antara *shareholder* dan manajer [21].

Struktur kepemilikan telah menjadi inti dari teori modern perusahaan. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki tujuan yang berbeda

dalam hal memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Semakin besar kepemilikan oleh manajerial di dalam perusahaan akan memaksa manajer untuk bekerja lebih giat dalam meningkatkan kinerjanya. Hal ini disebabkan oleh dampak yang akan diterima atas kebijakan yang akan diambil. Baik buruknya kebijakan dan hasil dari kebijakan akan dirasakan oleh manajer. Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi konflik antara principal dan agen. Adanya kepemilikan saham manajerial antara agen dan principal sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham. Caranya yaitu dengan mengungkapkan informasi yang lebih banyak termasuk melalui pengungkapan modal intelektual. Kepemilikan manajerial dinyatakan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris. Persentase kepemilikan perlu juga dibatasi oleh perusahaan dikarenakan jika semakin tinggi persentasenya maka tidak menutup kemungkinan mereka mengabaikan pihak eksternal. Sehingga pihak eksternal akan mengabaikan kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer [20].

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri sebagai salah satu pemegang saham.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial [24]

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad (2.3)$$

2.1.4 Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban perusahaan yang ada. Dengan kata lain, mereka berhubungan dengan ketersediaan dana atau aset lainnya untuk menutupi utang yang ada. Utang dapat berupa utang jangka pendek, utang jangka panjang atau kewajiban lainnya.

Likuiditas setiap perusahaan dapat bervariasi karena tergantung *life cycle* perusahaan, keadaan makro ekonomi dan faktor-faktor internal lainnya [26].

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Fungsi lain rasio likuiditas adalah untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Atau dengan kata lain, rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang (kewajiban) jangka pendeknya yang akan jatuh tempo, atau rasio untuk memenuhi kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih [12].

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas [12]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal atau batas waktu yang telah ditentukan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.

8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak pemberi dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga [12].

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo [19]. *Current Ratio* (CR) atau rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*Margin of Safety*) suatu perusahaan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar [12].

Dalam hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami pengurangan modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu juga kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidak, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang ditetapkan perusahaan sebelumnya. Sekalipun kita tahu bahwa target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis [12].

Dalam praktiknya seringkali dipakai bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dengan hasil rasio seperti ini, perusahaan sudah merasa berada dititik aman dalam jangka pendek. Namun, sekali lagi untuk mengukur kinerja manajemen, ukuran yang terpenting adalah rata-rata industri untuk

perusahaan sejenis [12]. Jadi, perusahaan perlu memeriksa secara keseluruhan aktiva lancar atau kewajiban lancar sebelum membuat penilaian baik tentang kinerja perusahaan [18].

Current Ratio membandingkan aktiva lancar dengan utang lancar. Bila dianalisis lebih lanjut dapat dinyatakan bahwa rasio lancar dengan standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan [12].

Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu membayar kewajibannya akan dapat memiliki peluang untuk menarik investor untuk berinvestasi di perusahaannya. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya maka perusahaan tersebut akan kehilangan investor bahkan kehilangan kepercayaan dari pihak kreditor.

Berikut adalah rumus yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* [12]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4)$$

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk re-investasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal. Dengan demikian kebijakan dividen akan berkaitan dengan struktur modal dan kinerja perusahaan [13].

Dalam membuat keputusan dividen ada beberapa hal yang dipertimbangkan, yaitu:

1. Posisi likuiditas

Perlu diingat dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar dividen yang dibayar maka akan memperkecil posisi likuiditas. Oleh sebab itu jika posisi likuiditas perusahaan sangat baik, maka semakin besar kemungkinan rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya baik bisa jadi posisi likuiditas tidak baik, hal ini memungkinkan perusahaan dana sebagian besar dialokasikan dalam aktiva tetap. Biasanya perusahaan akan mempertahankan posisi likuiditas, sehingga manajemen memutuskan tidak membayar dividen atau ditunda terlebih dahulu.

2. Alternatif pembiayaan

Posisi likuiditas bukan satu-satunya untuk melindungi ketidakpastian. Alternatif pembiayaan juga merupakan faktor yang dapat melindungi dari situasi yang tidak diinginkan. Apabila perusahaan dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu yang relatif singkat, maka perusahaan dapat selalu memanfaatkan kas, termasuk untuk membayar dividen. Semakin mapan dan besar perusahaan biasanya akses pembiayaan akan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil dan baru berdiri.

3. Perkiraan pendapatan

Perusahaan yang tumbuh dengan baik selama beberapa tahun, biasanya manajemen telah menetapkan perkiraan pendapatan yang tinggi pula. Apabila prospek ekonomi masa yang akan datang akan lebih baik. Perusahaan seperti ini biasanya akan membayar dividen secara teratur dan stabil. Sebaliknya perusahaan yang perkiraan pendapatan tidak stabil, maka kebijakan dividennya lebih tidak stabil yang banyak menunggu situasi menjelang pembayaran dividen untuk diputuskan.

4. Kontrol kepemilikan.

Dalam situasi kontrol kepemilikan agar saham tidak dikuasai oleh kelompok mayoritas manajemen dapat saja menetapkan dividen yang tinggi agar saham minoritas tidak jatuh kepada kelompok tertentu, agar meyakinkan pemegang saham minoritas bahwa perusahaan berupaya meningkatkan kontrol kepemilikan para pemegang saham.

5. Inflasi

Dalam perekonomian dengan tingkat inflasi yang tinggi akan berdampak pada sumber-sumber pembiayaan. Artinya sumber pembiayaan sulit diperoleh, walaupun ada suku bunga yang sangat tinggi. Dalam situasi seperti ini, satu-satunya sumber pembiayaan yang biayanya relatif murah dengan menahan laba untuk tidak dibagi. Dalam situasi inflasi yang tinggi suatu perekonomian, biasanya akan memperkecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena dana kas lebih banyak di investasikan kembali untuk pembiayaan perusahaan [13].

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* (DPR) mengukur proposisi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen [27]. Investor menyediakan pembiayaan dengan keinginan untuk mendapatkan pengembalian investasi mereka, setelah mempertimbangkan pengembalian dan risiko yang diharapkan, maka investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya. Pengembalian adalah bagian investor ekuitas dari pendapatan perusahaan dalam bentuk distribusi laba atau investasi kembali laba. Distribusi laba adalah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dividen dapat dibayarkan langsung dalam bentuk tunai ataupun dividen saham, maupun secara tidak langsung melalui pembelian saham kembali. Pembayaran dividen mengacu pada proposisi pendapatan yang dibagikan. Ini sering dinyatakan sebagai rasio atau *persentase* dari pendapatan bersih. Investasi ulang laba (atau retensi laba) mengacu pada laba ditahan dalam perusahaan untuk digunakan dalam bisnisnya. Rasio retensi laba, yang mencerminkan proporsi laba ditahan inilah didefinisikan sebagai *Dividen Payout Ratio* (DPR) [28].

Dalam perhitungan *Dividen Payout Ratio* (DPR) terdapat dua komponen yaitu, komponen *Earning per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS). *Earning per Share* (EPS) atau laba perlembar saham adalah laba bagi pemegang saham biasa. Laba perlembar saham dihitung dengan cara membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menggambarkan jumlah laba yang dihasilkan untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh pemilik atau investor. Rasio ini juga berguna untuk mengevaluasi *return* bagi para pemegang saham biasa. Investor menggunakan rasio ini untuk menilai profitabilitas perusahaan [29]. Komponen kedua adalah *Dividend per Share*

(DPS). *Dividend per Share* (DPS) adalah mengukur pengembalian kas atas harga pasar saham. Rasio ini merupakan pengukuran penting mengenai pengembalian untuk pemegang saham yang menilai dividen melalui unsur lain pengembalian bagi pemegang saham yang merupakan apresiasi nilai saham [30]. Bagi pemegang saham yang mengharapkan dividen untuk mendukung kebutuhan operasionalnya (misalnya Lembaga Dana Pensiun, Asuransi atau Lembaga lain yang identik) meningkatkan *Dividend per Share* (DPS) yang stabil karena dengan *Dividend per Share* (DPS) stabil mereka dapat membuat rencana arus kas masuk yang pasti untuk mendukung kegiatannya [31].

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham dari laba yang dihasilkan. Semakin tinggi *Dividend per Share* (DPS), maka akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah *internal financial* perusahaan.

Berikut adalah rumus yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* [27]:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

(2.5)

Keterangan:

$$\text{Dividen Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(2.6)

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(2.7)

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempengaruhi alokasi sumber, kapasitas produksi dan skala ekonomi, semua yang mempengaruhi ukuran perusahaan ini mempunyai hubungan positif dengan kinerja. Hal ini juga dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kinerjanya. Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah tenaga kerjanya, siklus produk maupun total penjualan [14].

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap imbalan saham. Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga relatif lebih kuat terhadap gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan besar mempunyai konsekuensi yang lebih besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah untuk membantu juga besar. Hal ini diduga dapat memberikan kepercayaan yang lebih besar bagi para investor [32]. Semakin besar perusahaan, semakin banyak analis yang mengikutinya dan dengan demikian semakin cepat informasi baru kemungkinan besar akan tercermin dalam harga saham [18].

Usaha-usaha yang ada dimasyarakat dapat dikelompokkan menurut UU No.20 tahun 2008 ini kedalam usaha mikro, kecil, menengah, dan besar. Serta disebut sebagai dunia usaha. Berikut ini merupakan definisi dan karakteristik dari berbagai usaha, dilihat dari kekayaan bersih dan penjualan tahunan sesuai dengan UU No.20 tahun 2008 sebagai berikut :

1. Usaha mikro, merupakan usaha produktif yang dimiliki oleh perorangan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria, memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000 (Lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
2. Usaha kecil merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, dilakukan orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik meskipun tidak langsung dari usaha besar. Kriteria usaha kecil memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000 (Lima puluh juta rupiah) sampai dengan Rp 500.000.000 (Lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
3. Usaha menengah merupakan usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian langsung, maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau besar. Jumlah kekayaan bersih dari Rp 500.000.000 (Lima ratus juta rupiah) sampai dengan Rp 10.000.000.000 (Sepuluh miliar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

4. Usaha besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah. Usaha besar meliputi usaha rasional milik negara, swasta, usaha patungan dan usaha asing yang dilakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. Kekayaan bersih usaha ini memiliki usaha menengah yaitu lebih dari Rp 10.000.000.000 (Sepuluh miliar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha [33].

Ukuran perusahaan diprediksi memiliki efek terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki keunggulan dalam mengakses sumber-sumber daya yang tersedia dalam peningkatan kapasitas operasionalnya dan ukuran perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi [21]. Ukuran perusahaan bisa dijadikan sebagai acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti biaya kebangkrutan. Data *control* biasanya dipergunakan untuk tujuan data dari objek yang diteliti memiliki perbedaan karakteristik (atau memiliki karakteristik spesifik) tertentu. Variabel *control* yang sering dipakai adalah *size*. Dalam hal ini biasanya *size* muncul sebagai variabel penjelas. Proksi *size* biasanya adalah total *asset* perusahaan. karena *asset* biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran *asset* perlu di kompres. Secara umum proksi dipakai Logaritme (\log) atau *Logaritma Aset* [34].

Ukuran perusahaan dapat dilihat salah satunya dari total aktiva. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan menarik perhatian investor karena perusahaan dianggap mudah mendapatkan dana dengan ukuran perusahaan yang besar serta dapat memberikan informasi penyajian laporan keuangan yang lebih komperhensif dan rinci. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, tidak menutup kemungkinan investor berargumen bahwa perusahaan kecil tidak menyajikan laporan keuangan dengan rinci serta sulitnya perusahaan dalam mendapatkan dana yang besar dari pihak eksternal karena jaminan aset yang kecil.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran [34]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset}) \quad (2.8)$$

2.1.7 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*Long-Term Liabilities*) dan modal sendiri (*Shareholders' Equity*), dimana *Stockholders' Equity* terdiri dari *Preferred Stock*, *Common Equity*, dan *Common Equity* itu sendiri adalah terdiri dari *Common Stock* dan *Retained Earnings* yang menjadi sumber pembiayaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*Safety Position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran [19].

Target struktur modal adalah bauran utang, saham preferen, dan saham biasa yang akan direncanakan oleh perusahaan untuk menambah modal. Sebagai gambaran apabila perusahaan telah menetapkan target struktur modal sebesar 30% utang dari total aktiva, tetapi nyatanya utang masih dibawah itu, maka ekspansi usaha dapat dilakukan dengan menambah utang. Sebaliknya jika utang telah melebihi 30% maka sudah saatnya perusahaan memilih alternatif pembiayaan saham [13].

Struktur modal dari waktu ke waktu dapat berubah-ubah dengan situasi yang dihadapi oleh perusahaan. walaupun demikian manajemen perusahaan harus mempunyai gambaran target struktur modal tertentu pada waktu tertentu. Dalam menentukan kebijakan struktur modal akan melibatkan pilihan *Trade-Off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Pertimbangan yang harus diperhatikan adalah :

1. Jika menggunakan utang lebih banyak akan memperbesar risiko yang akan ditanggung oleh pemegang saham, pada akhirnya akan memperbesar risiko kebangkrutan.
2. Penggunaan utang yang lebih banyak juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan [13].

Tingginya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan akan berdampak pada penurunan harga saham, tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Disinilah peran manajemen

untuk menentukan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang menyeimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham. Berkaitan dengan hal tersebut, ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

1. Risiko bisnis, atau risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Risiko bisnis juga sering didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva suatu perusahaan dimasa mendatang.
2. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama perusahaan menggunakan utang karena biaya bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah terhindar dari pajak yang telah dikompensasi dimuka, maka tambahan utang tidak banyak manfaat.
3. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar apabila perusahaan dalam kondisi memburuk. Dalam keadaan perekonomian yang sulit atau perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, maka pemilik modal lebih suka menambahkan modalnya terhadap perusahaan dengan posisi neraca yang lebih baik, karena pemilik modal merasa kemungkinan tersedianya dana dimasa mendatang.
4. Konservatif atau agresif. Manajemen yang konservatif akan lebih takut menggunakan utang, sebaliknya manajemen yang agresif akan cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Namun, demikian faktor ini tidak akan mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan perusahaan.
5. Stabilitas penjualan.
Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara historis perusahaan yang penjualannya stabil akan lebih banyak menggunakan leverage.
6. Struktur aktiva.
Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan utang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan

dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh akses sumber dana

7. Leverage operasi.

Perusahaan yang memiliki leverage operasi lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena ia cenderung mempunyai risiko bisnis lebih kecil.

8. Tingkat pertumbuhan.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan pesat sebaiknya lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun, demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghasilkan ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang cenderung mengurangi niat untuk menggunakan utang lebih banyak.

9. Profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecenderungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang sebagai pembiayaan investasi.

10. Kondisi pasar keuangan.

Pembiayaan obligasi atau saham akan sangat tergantung pada pasar keuangan secara umum. Situasi pasar obligasi yang sangat lesu, sulit menemukan suku bunga yang wajar bagi obligasi, sementara pasar yang enggan dengan suku bunga yang rendah akan memaksa perusahaan untuk memilih alternatif saham biasa sebagai sumber pembiayaan investasi [13].

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas [12]. Rasio ini adalah salah satu yang paling diawasi oleh kreditor dan investor, karena rasio ini mengungkapkan sejauh mana manajemen perusahaan bersedia mendanai operasinya dengan utang pada ekuitas. Misalnya, sebuah perusahaan yang akan meningkatkan laba atas ekuitasnya dapat melakukannya dengan memperoleh utang, yang kemudian

digunakan untuk membeli saham, dengan demikian mempertimbangkan jumlah ekuitas yang digunakan untuk menghitung laba atas ekuitas. Strategi ini bekerja selama biaya bunga setelah pajak dari utang tidak melebihi keuntungan dari peningkatan laba per saham akibat pengurangan saham [35]. Rasio ini juga berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang. [12]

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya, dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan [12].

Debt to Equity Ratio (DER) setiap perusahaan tentu berbeda – beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil [12]. Dalam praktiknya sering kali dipakai bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan standard 66% (2:3) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dalam persoalan *Debt to Equity Ratio* (DER) ini perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *Debt to Equity Ratio* (DER) yang lewat 66% (2:3) sudah dianggap berisiko [36].

Struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah seberapa besar modal sendiri pemilik perusahaan dibanding dengan total utang dalam pendanaan perusahaan. Makin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin tinggi risiko yang dihadapi kreditor untuk dana yang diinvestasikan ke perusahaan. Sebaliknya semakin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) semakin baik karena aman bagi kreditor pada saat likuidasi.

Berikut adalah rumus yang dapat digunakan untuk mengukur struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) [12]:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

(2.9)

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Asep Suryana dan Gita Riska Bahri melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada PT ANTAM Tbk”. variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel indepen yang digunakan yaitu likuiditas. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial likuditas berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan [10]
2. Claudia Aprilinda Aluy, Joy Elly Tulung dan Hizkia H.D. Tasik melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Manajemen Puncak Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Bank BUMN Dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia)”. variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel indepen yang digunakan yaitu keberadaan wanita dan kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan keberadaan wanita dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial keberadaan wanita dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan [9]
3. Fanda Savestra, Sri Hermuningsih, dan Gendro Wiyono melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan”. variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta struktur modal sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusioanl berpengaruh

terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, serta secara moderasi Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan institusional terhadap Kinerja Keuangan. [6]

4. Mochamad Syadeli dan Lailatus Sa'adah melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul "Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institusional Dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan". variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu komite audit, kepemilikan institusional dan tanggung jawab sosial. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan komite audit, kepemilikan institusional dan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan tanggung jawab sosial berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja keuangan [8]
5. Ni Luh Gede Sri Fajaryani dan Elly Suryani melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul "Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan serta ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [5].
6. Petty Arisanti melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018". Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, likuiditas, dan ukuran

perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan serta likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [4].

7. Shella Putri Mustika Dewi, Suci Atiningsih melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan adalah strategi diversifikasi, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen serta struktur modal sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini secara simultan menunjukkan strategi diversifikasi, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Secara parsial menunjukkan strategi diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan serta secara intervening struktur modal tidak dapat mempengaruhi strategi diversifikasi, dan struktur modal dapat mempengaruhi kepemilikan institusional dan kebijakan dividen [7].
8. Sinta Ramaiyanti, Emrinaldi Nur dan Yesi Mutia Bari melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan adalah Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan serta Struktur Modal sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian ini secara simultan menunjukkan risiko bisnis, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan. sedangkan secara parsial menunjukkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja

keuangan serta secara intervening struktur modal dapat mempengaruhi risiko bisnis, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan [11].

Tabel 2. 1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Asep Suryana dan Gita Riska Bahri (2019) [10]	Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan Pada PT ANTAM Tbk	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> a. Likuiditas	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan <u>Secara Parsial:</u> Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan
Claudia Aprilinda Aluy, Joy Elly Tulung dan Hizkia H.D. Tasik (2017) [9].	Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Manajemen Puncak Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perbankan (Studi Pada Bank BUMN Dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia)	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> b. Keberadaan Wanita c. Kepemilikan Manajerial	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Keberadaan Wanita dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan <u>Secara Parsial:</u> a Keberadaan wanita berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROE dan NPL, tetapi tidak berpengaruh
Lanjutan Tabel 2.1			
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Fanda Savestra, Sri Hermuningsih, dan Gendro Wiyono (2021) [6]	Peran Struktur Modal Sebagai Moderasi Penguatan Kinerja Keuangan Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> a Kepemilikan Manajerial b Kepemilikan	signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang di ukur dengan OL b Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE, NPL, OL) <u>Secara Simultan:</u> Variabel Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

 Institusional

Variabel Moderasi:
Struktur Modal

Secara Parsial:

- a Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
- b Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja Keuangan.

Secara Moderasi:

- a Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan.
- b Struktur Modal tidak mampu memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan.

Mochamad Syadeli dan Lailatus Sa'adah (2021) [8].	Pengaruh Komite Audit, Kepemilikan Institusional Dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> a Komite Audit	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Komite Audit, Kepemilikan Institusional, dan Tanggung Jawab Sosial
---	---	--	--

Lanjutan Tabel 2.1

<u>Nama Peneliti</u>	<u>Judul</u>	<u>Variabel Penelitian</u>	<u>Hasil yang Diperoleh</u>
		b. Kepemilikan Institusional c. Tanggung Jawab Sosial	berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a. Komite Audit berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan. c. Tanggung jawab sosial berpengaruh signifikan negatif

					terhadap Kinerja Keuangan
Ni Luh Gede Sri Fajaryani dan Elly Suryani (2018) [5].	Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan.		<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan	<u>Variabel Independen:</u> a Struktur Modal b Likuiditas c Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur modal dan Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Kinerja Keuangan. b. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
Petty Arisanti (2020) [4].	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja pada perusahaan manufaktur subsektor keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”.		<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan.	<u>Variabel Independen:</u> a Struktur Modal b Likuiditas c Ukuran Perusahaan.	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. b. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
Lanjutan Tabel 2.1					
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh		
Shella Putri Mustika Suci Atiningsih (2019) [7].	Peran Struktur Modal dalam Memediasi pengaruh Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan (Studi empiris pada perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017).	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja keuangan <u>Variabel Independen:</u> a Strategi Diversifikasi. b Kepemilikan Institusional. c Kebijakan Dividen. <u>Variabel Mediasi:</u> Struktur Modal	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja		

- Keuangan
- b Strategi Diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Secara Mediasi:
Struktur Modal tidak dapat memediasi pengaruh Strategi Diversifikasi, dan Struktur Modal dapat memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Sinta Ramaiyanti, Emrinaldi Nur dan Yesi Mutia Basri (2018) [11]. Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal sebagai variable intervening (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015).

Variabel Dependen :
Kinerja Keuangan

Variabel Independen :

- a Risiko Bisnis
- b Kebijakan Dividen
- c Ukuran Perusahaan

Variabel Intervening :
Struktur Modal

Secara Simultan:
Variabel Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan , berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

- Secara Parsial:
- a Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.
 - b Kebijakan dividen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Lanjutan Tabel 2.1

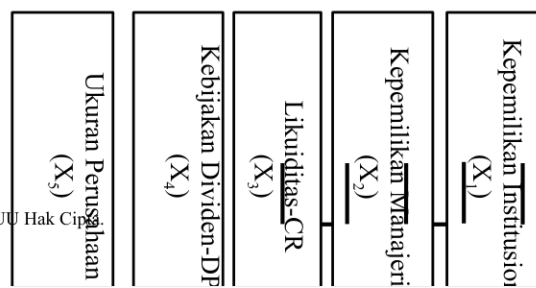
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			<p><u>Secara Intervening:</u> Struktur Modal dapat mempengaruhi Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.</p>

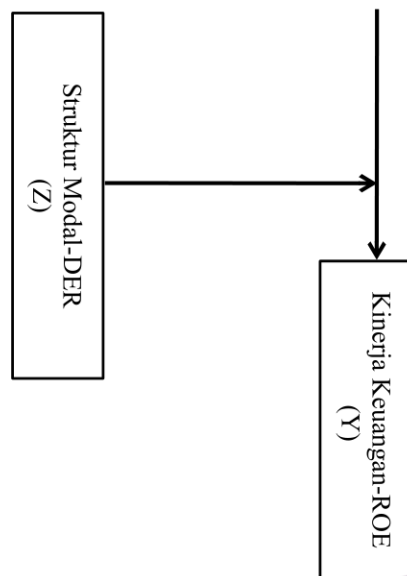
2.3 Kerangka Konseptual

Variabel Independen

Variabel Moderasi

Variabel Dependen





Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah Kinerja Keuangan. Sedangkan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi

Dengan adanya pengawasan dari institusional dapat mendorong pengawasan kinerja manajemen untuk menghindari adanya perilaku penyelewengan yang dilakukan manajemen sehingga dengan adanya keterlibatan institusi dengan perusahaan dapat berpengaruh untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [6] [7].

Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang tinggi dalam mendanai perusahaan maka pengawasan dari pihak eksternal juga akan meningkat karena pihak eksternal akan lebih mengawasi apakah perusahaan menggunakan dananya dengan benar, sehingga perusahaan akan semakin baik dalam mengelola dananya yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, besarnya struktur

modal pada perusahaan mampu memperkuat hubungan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan perusahaan.

H1_a: Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

H2_a: Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi

Meningkatnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen maka manajer akan cenderung memiliki rasa tanggung jawab untuk kemajuan perusahaan dengan mengoptimalkan aktivitas operasionalnya, sehingga laba akan semakin meningkat dan kinerja keuangan perusahaan akan semakin baik. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan [9].

Dengan adanya struktur modal yang baik maka perusahaan akan mampu meminimalisir biaya keagenan dengan melakukan penambahan utang, sehingga dapat mendorong manajemen lebih efektif mengelola dana guna meningkatkan laba perusahaan yang akan mempengaruhi kinerja keuangan. Dengan demikian, besarnya struktur modal pada perusahaan mampu memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

H1_b: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

H2_b: Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan

2.4.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi

Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi utang jangka pendek atau yang akan jatuh tempo. Tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil pula kesulitan keuangan yang akan dialami perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan semakin meningkat. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka hubungan likuiditas dengan kinerja keuangan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan, Struktur modal dapat menjadi sumber pendanaan dalam membiayai kegiatan operasional sehingga perusahaan akan menghasilkan laba yang tinggi dan memenuhi kewajiban lancar perusahaan. Dengan tingkat likuiditas yang optimal dan didukung oleh struktur modal maka dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan yang akan dipandang baik oleh investor. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1_c: Tingkat likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

H2_c: Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara tingkat likuiditas dengan kinerja keuangan

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi

Para investor akan selalu mengharapkan *return* yang tinggi atas penanaman modal mereka dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mengacu pada proposisi pendapatan yang dibagikan. Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka akan mendorong minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka hubungan kebijakan dividen dengan kinerja keuangan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan, dengan adanya dorongan pendanaan dari struktur modal maka perusahaan dapat mengoptimalkan operasional secara optimal sehingga menghasilkan laba yang akan membuat perusahaan memutuskan untuk memberi dividen yang besar kepada investor. Kondisi tersebut akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1_d: Tingkat kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

H2_d: Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara tingkat ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan

2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Moderasi

Perusahaan yang besar dapat ditentukan dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar maka dapat memanfaatkan aset tersebut untuk memperoleh laba yang lebih besar. Dengan nilai laba yang meningkat maka kinerja suatu perusahaan juga akan ikut meningkat. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka hubungan ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan, sumber pendanaan dari struktur modal dapat mendorong kegiatan perusahaan dalam mengolah asetnya yang besar sehingga menghasilkan laba yang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ketika kondisi tersebut terjadi maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1_e: Tingkat ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

H2_e: Struktur modal mampu memoderasi hubungan antara tingkat ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan