

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Keuangan

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 [18].

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.

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 [19].

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. *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. [20].

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. [21].

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 [22]. Rasio ini dihitung dengan membagikan laba bersih terhadap ekuitas. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut [21]:

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

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) adalah ukuran kinerja keuangan yang dilihat dari kaca mata (sudut pandang) pemilik saham dan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi rasio ini semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

2.1.2 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 [23].

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 membiayakan dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih [21].

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas [21]:

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 [21].

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). *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 [21].

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 [21].

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. Jadi, perusahaan perlu memeriksa secara keseluruhan aktiva lancar atau kewajiban lancar sebelum membuat penilaian baik tentang kinerja perusahaan. Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut [21]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.2)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa 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.

2.1.3 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 [24].

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 [25].

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 [26].

Ukuran perusahaan diprediksi memiliki dampak 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 [27]. 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. Adapun rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut [28]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Aset}) \quad (2.3)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi dari suatu perusahaan dimana ada beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Semakin besar perusahaan dinilai semakin bagus bagi para investor sebab perusahaan mengelola perusahaan dengan baik.

2.1.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis sering didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva suatu perusahaan di masa mendatang [29]. Risiko bisnis merupakan risiko yang muncul

akibat jenis bisnis yang diminati perusahaan. Risiko ini dipengaruhi oleh input, proses dan output yang membentuk bisnis yang bersangkutan. Misal, adanya *volatilitas* pada penjualan, biaya, perubahan titik impas (*Break Even*), skala produksi yang berubah dan lain sebagainya [30].

Risiko bisnis bergantung pada sejumlah faktor, antara lain sebagai berikut:

1. Persaingan, jika sebuah perusahaan memiliki monopoli atas produk yang diperlukan, ia akan memiliki sedikit risiko dari persaingan dan dengan demikian memiliki harga jual dan penjualan yang stabil, sehingga menurunkan risiko bisnis.
2. Variabilitas permintaan, semakin stabil permintaan produk perusahaan, hal-hal lain tetap konstan, semakin rendah risiko bisnisnya.
3. Variabilitas harga penjual, perusahaan yang produknya dijual dipasar yang bergejolak lebih rentan terhadap risiko bisnis daripada perusahaan yang harga outputnya stabil.
4. Variabilitas biaya input, perusahaan yang biaya inputnya tidak pasti memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi.
5. Produk usang, perusahaan diindustri berteknologi tinggi seperti farmasi dan komputer bergantung pada aliran produk baru yang konstan. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin besar risiko bisnis perusahaan.
6. Eksposur risiko asing, perusahaan yang menghasilkan persentase tinggi dari pendapatan diluar negeri akan mengalami penurunan pendapatan karena fluktuasi nilai tukar.
7. Risiko regulasi dan eksposur hukum, perusahaan yang beroperasi diindustri yang sangat diatur seperti jasa keuangan dan utilitas tunduk pada perubahan lingkungan peraturan yang mungkin memiliki efek yang besar pada profitabilitas perusahaan saat ini dan masa depan.
8. Sejuah mana biaya ditetapkan, *leverage* operasi. Jika persentase yang tinggi dari biaya tetap dan dengan demikian tidak turun ketika permintaan turun, ini meningkatkan risiko bisnis perusahaan [20].

Risiko merupakan bagian tak terpisahkan dari kegiatan usaha. Risiko lahir dari ketidakpastian mengenai apa yang akan terjadi pada masa yang akan datang. Perusahaan dan investor akan berusaha menghindari risiko, namun mereka harus selalu menanggung risiko usaha, karena risiko tersebut semata-mata merupakan

bagian yang tak terpisahkan dari suatu aktivitas bisnis. Tetapi bisnis apapun yang digeluti, mereka berkeinginan agar bisnisnya dapat meraih laba serta pertumbuhan usaha. Meskipun dalam upaya meraih laba dan pertumbuhan usaha tersebut akan selalu dibayang-bayangi oleh risiko dan ketidakpastian [31].

Pada penelitian ini risiko bisnis diproksikan dengan *Basic Earning Power* (BEP), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan [32]. *Basic Earning Power* mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak, *Basic Earning Power* atau rentabilitas ekonomi mencoba mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan. Rasio *Basic Earning Power* (BEP) juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktifitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayarkan, maka dapat diartikan bahwa perusahaan menghasilkan uang lebih banyak daripada bunga pinjaman, dan *Basic Earning Power* (BEP) mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang menunjukkan rentabilitas ekonomis pada perusahaan *Basic Earning Power* disebut sebagai laba murni hasil operasi perusahaan yang belum dipengaruhi keputusan keuangan (utang) dan pajak. Dengan kata lain hanya dipengaruhi oleh keputusan investasi suatu perusahaan. *Basic Earning Power* dianggap sebagai alat pengukur laba yang bersumber dari aktivitas investasi [33].

Investor dan kreditor menggunakan indikator *Basic Earning Power* untuk melihat seberapa sukses kegiatan operasional ini perusahaan tanpa harus mengkhawatirkan konsekuensi pembayaran pajak atau biaya bunga. Mereka hanya dapat melihat apakah ide, konsep, dan kegiatan suatu bisnis atau perusahaan benar – benar berjalan secara efektif. *Basic Earning Power* juga membantu investor dan kreditor memahami kesehatan perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan *asset* perusahaan untuk menghasilkan pendapatan operasional. Rasio ini juga menunjukkan kekuatan penghasilan mentah dari asset perusahaan sebelum pengaruh pajak dan utang, dan ini berguna ketika membandingkan perusahaan dengan situasi utang dan

pajak yang berbeda. Dalam praktiknya rata-rata industri untuk *Basic Earning Power* adalah 18% . Secara sistemasi dirumuskan [20]:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Total Asset}} \quad (2.4)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis yang diproksikan dengan *Basic Earning Power* (BEP) merupakan bagian tak terpisahkan dari kegiatan usaha. Risiko lahir dari ketidakpastian mengenai apa yang akan terjadi pada masa yang akan datang, sehingga perusahaan harus selalu memajemen risiko bisnis perusahaannya, karena dalam melakukan investasi pertimbangan risiko amat penting untuk diperhatikan dan tidak boleh diabaikan.

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 [29].

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 [29].

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. Investor yang mengharapkan

memperoleh capital gain akan lebih menyukai angka ratio ini rendah. Sebaliknya, investor yang menyukai dividen, ingin angka ratio ini tinggi. Biasanya perusahaan yang telah memiliki kebijakan dividen yang menetap dan tidak menginginkan terjadinya fluktuasi dividen (khususnya arah yang menuru), karena hal ini justru akan berpengaruh negatif terhadap harga saham [34].

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) [35].

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. *Earning per Share* (EPS) mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan terkandung dalam satu lembar saham 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 [36]. 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 [37]. 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 [38].

Dalam praktiknya rata-rata industri untuk *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah 5% , dalam hal ini apabila *Dividen Payout Ratio* (DPR) lebih dari 5%, terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas [39]. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut [34]:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

$$\text{Dividen Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2.6)$$

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2.7)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa 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

2.1.6 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 [40].

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. 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 [41].

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.

Ada beberapa cara untuk memperkuat kelembagaan institusional yang sehat 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 ditegakkan, 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 komperhensif dengan tingkat transparansi yang semakin tinggi.
6. Terdapatnya asosisasi 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 *Corporate Governance* (CG) yang sehat.
7. Diperlukan akuntan publik yang profesional, andal dan mampu menjaga independensi profesi dengan klien mereka.
8. Ketersediaan organiasai profesional seperti *Board of Directors* (BOD)/Dewa Komisasirs dan Seketaris Perusahaan dengan kualifikasi tinggi yang relevan.
9. Ketersediaan lembaga pendidikan profesi yang mampu untuk memberikan pendidikan dan pelatihan dalam bidang *Corporate Governance* (CG) untuk kualifikasi relevan.
10. Organisasi konsultan yang mampu dan andal dalam memberikan advis kepada perusahaan dan dewan komisaris.
11. Tersedianya pelatihan keuangan dan *Corporate Governance* (CG) serta pengembangan pendidikan profesional yang berkelanjutan [42].

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan total persentase kepemilikan institusional dalam perusahaan . secara sistematis dirumuskan sebagai berikut [42]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.8)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah yang mana dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, dan adanya pengawasan yang optimal dari 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.

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 [22].

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 [29].

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.

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 [29].

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. 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. *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 [21]. 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 [43].

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.

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 [44].

Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan perbandingan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan total ekuitas sebagai berikut [21]:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}} \quad (2.9)$$

Berdasarkan teori diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang diproksikan 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.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, ukuran Perusahaan, dan Pajak Terhadap Struktur Modal”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak. Hasil dari penelitian ini secara simultan menunjukkan likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan pajak berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan likuiditas, ukuran perusahaan, pajak berpengaruh positif terhadap struktur modal serta profitabilitas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal [12].
2. Desisca Indah Marlim melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hotel, Restoran, dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu risiko bisnis, risiko keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan risiko bisnis, risiko keuangan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Secara parsial menunjukkan risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [13].
3. Desty Widya Nanda melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh negatif

terhadap struktur modal serta kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal [16].

4. I.B Made Puniyasa dan Nyoman Triaryati melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indeks *Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)*”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *Good Corporate Governance*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan modal intelektual. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *good corporate governance*, struktur kepemilikan dan modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial kepemilikan manajerial dan modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan serta *good corporate governance* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [17].
5. Misco Valensi Nainggolan melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, *Cash Holding*, Kontrol Kepemilikan, dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *Cash Holding*, kontrol kepemilikan, dan *Non Debt Tax Shield*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *Cash Holding*, kontrol kepemilikan, dan *Non Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan kebijakan dividen, profitabilitas, kontrol kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal, risiko bisnis, *Non Debt Tax Shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal [11].
6. 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 indepen 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 [4].

7. Ni Putu Nita Septiani dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Asset, Risiko Bisnis dan Likuiditas Pada Struktur Modal”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur asset, risiko bisnis, dan likuiditas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, struktur asset, dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal serta profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal [10].
8. Nurul Anggun Farisan dan Listyorini Wahyu Widati melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Analisa Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan likuiditas dan struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal serta profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal [14].
9. Nurul Juita Thesarani melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit Terhadap Struktur Modal”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu ukuran dewan komisaris, kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit. Hasil dari penelitian ini secara simultan menunjukkan ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan ukuran dewan komisaris dan komite audit berpengaruh positif terhadap struktur modal serta kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal [15].

10. 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 [9].
11. Putu Artha Wirana melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2015”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas. Hasil dari penelitian ini secara simultan menunjukkan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial menunjukkan struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal serta likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal [8].
12. Salma Taqwa melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini adalah kinerja keuangan sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap

kinerja keuangan. Sedangkan secara parsial struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset* (ROA) dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity* (ROE) [5].

13. 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].
14. Sinta Ramaiyanti, Emrinaldi Nur dan Yési 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 [6].

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi.(2016) [12].	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal.	<u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a Likuiditas b Profitabilitas c Risiko Bisnis d Ukuran Perusahaan e Pajak	<u>Secara Simultan:</u> Variabel independen Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a. Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pajak berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b. Profitabilitas dan Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.
Desisca Indah Marlim (2020) [13].	Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> a. Risiko Bisnis	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Independen Risiko Bisnis, Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan

UNIVERSITAS
MIKROSKIL

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	hotel, restoran, dan parawisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	b. Risiko Keuangan c. Pertumbuhan Perusahaan	berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan b Risiko Keuangan berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan. c Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan
Desty Widya Nanda (2017) [16].	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.	<u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal <u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas. b. Kepemilikan Manajerial c. Kepemilikan Institusional d. Risiko Bisnis	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Independen Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara Parsial:</u> a Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. c Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.
I.B Made Puniayasa dan Nyoman Triaryati (2016) [17].	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang masuk dalam indeks <i>Corporate Governance Perception Indeks (CGPI)</i> .	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> a Good Corporate Governance b Kepemilikan Institusional c Kepemilikan Manajerial	<u>Secara Simultan:</u> Variabel independen <i>Good Corporate Governance</i> , Struktur Kepemilikan dan Modal Intelektual berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
		d Modal Intelektual	a Kepemilikan Manajerial dan Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan. b <i>Good Corporate Governance</i> dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.
Misco Nainggolan (2017) [11].	Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Cash Holding</i> , dan <i>Non Debt Tax Shield</i> terhadap Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.	Variabel independen: Struktur Modal Variabel independen: a Kebijakan Dividen b Profitabilitas c Ukuran Perusahaan d Risiko Bisnis e <i>Cash Holding</i> f Kontrol Kepemilikan g <i>Non Debt Tax Shield</i>	<u>Secara simultan:</u> Variabel independen Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Cash Holding</i> , dan <i>Non Debt Tax Shield</i> berpengaruh Terhadap struktur modal. <u>Secara parsial:</u> a Risiko bisnis dan <i>Non Debt Tax Shield</i> berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. c Ukuran perusahaan dan <i>Cash Holding</i> tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.
Ni Luh Gede Sri Fajaryani dan Elly Suryani (2018) [4].	Struktur Modal, Likuiditas, dan Kinerja Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan.	Variabel Dependen: Kinerja Keuangan Variabel Independen: a Struktur Modal b Likuiditas c Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Variabel independen Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur modal dan Likuiditas

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			berpengaruh negatif terhadap Kinerja Keuangan. b. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.
Ni Putu Nita Septiani dan I Gusti Ngurah Agung Suaryana (2018) [10].	Pengaruh Ukuran Perusahaan Struktur Asset, Risiko Bisnis dan Likuiditas Pada Struktur Modal.	<p><u>Variabel dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel independen:</u> a Profitabilitas b Ukuran Perusahaan c Struktur Asset d Risiko Bisnis e Likuiditas.</p>	<p><u>Secara simultan:</u> Variabel independen Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Asset, Risiko Bisnis, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara parsial:</u> a. Ukuran Perusahaan berpegaruh positif terhadap Struktur Modal. b. Struktur Asset dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. c. Profitabilitas dan Risiko Bisnis tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p>
Nurul Farisan Listyorini (2017) [14].	Analisa Profitabilitas, Pertumbuhan Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal.	<p><u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a Profitabilitas b Likuiditas c Pertumbuhan Penjualan d Struktur Aktiva e Kebijakan Dividen</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Variabel Independen Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b Likuiditas dan Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. c Profitabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh</p>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Nurul Juita Thesarani (2017) [15].	Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal.	<p><u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a Ukuran Dewan Komisaris b Kepemilikan Manajerial c Kepemilikan Institusional d Komite Audit</p>	<p>terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara Simultan:</u> Variabel independen Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit berpengaruh terhadap Struktur Modal.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran Dewan Komisaris dan Komite Audit berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b. Ukuran Dewan Komisaris dan Komite Audit berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. c. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal.</p>
Petty Arisanti (2020) [9].	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”.	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan.</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a Struktur Modal b Likuiditas c Ukuran Perusahaan.</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Variabel Independen Struktur Modal, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan terhadap <i>Return On Equity (ROE)</i>.</p>
Putu Artha Wirana (2017) [8].	Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas,	<u>Variabel Dependen:</u> Struktur Modal	<u>Secara Simultan:</u> Variabel Independen

Tabel 2.1 Sambungan

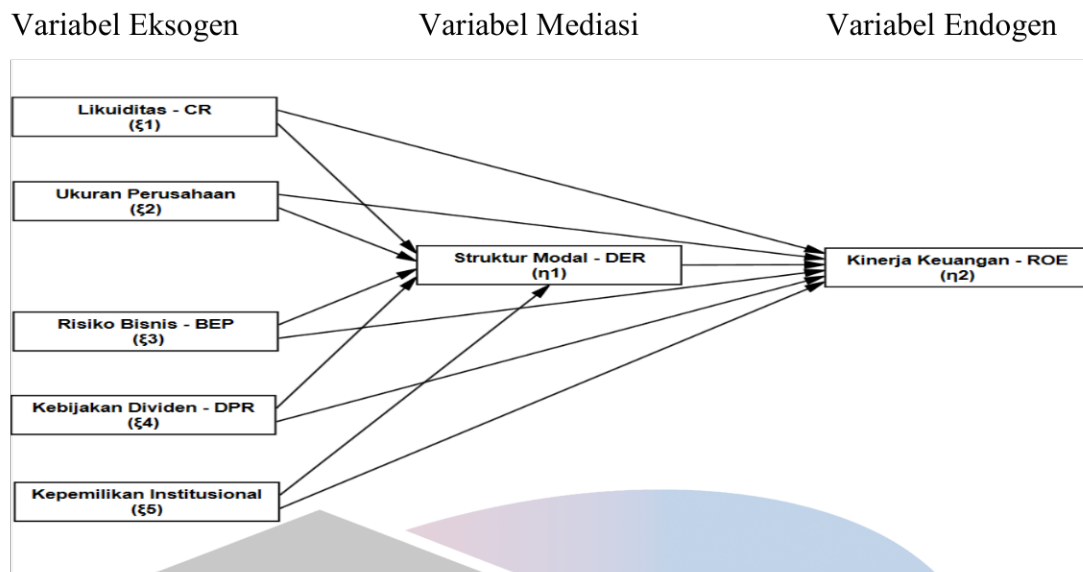
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2015.	<u>Variabel Independen:</u> a Struktur Aktiva b Profitabilitas c Ukuran Perusahaan d Likuiditas.	Struktur Aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal. <u>Secara parsial:</u> a. Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Struktur Modal. b. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal.
Salma Taqwa.(2016) [5].	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	<u>Variabel Dependen:</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen:</u> Struktur Modal.	<u>Secara Simultan:</u> Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a. Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap <i>Return on Asset</i> (ROA). b. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap <i>Return on Equity</i> (ROE).
Shella Mustika Suci Putri Dewi, Atiningsih (2019) [7].	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).	<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 independen Strategi Diversifikasi, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap kinerja Keuangan b Strategi Diversifikasi tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Sinta Ramaiyanti, Emrinaldi Nur dan Yesi Mutia Basri (2018) [6].	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).	<u>Variabel Dependen :</u> Kinerja Keuangan <u>Variabel Independen :</u> a Risiko Bisnis b Kebijakan Dividen c Ukuran Perusahaan <u>Variabel Intervening :</u> Struktur Modal	<u>Secara Mediasi:</u> Struktur Modal tidak dapat memediasi pengaruh Strategi Diversifikasi, dan Struktur Modal dapat memediasi pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen. <u>Secara Simultan:</u> Variabel independen Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan, berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Parsial:</u> a Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. b Kebijakan dividen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. <u>Secara Intervening:</u> Struktur Modal dapat mempengaruhi Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan.

2.3 Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini yang menjadi variabel endogen adalah Kinerja Keuangan, variabel eksogen adalah Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional serta variabel mediasi dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Secara garis besar, pengaruh pada setiap variabel dapat diilustrasikan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal

Perusahaan yang mampu memenuhi utang jangka pendeknya, maka dapat dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menggunakan pendanaan internal atau laba ditahan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga mengurangi total utang yang dimiliki yang berdampak pada struktur modal yang ikut menurun. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal [7]. Likuiditas juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil sehingga kinerja keuangan perusahaan akan semakin meningkat. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan [4]

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat dilihat dari tingkat likuiditas, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka tingkat utang akan lebih kecil dibandingkan dengan tingkat ekuitas perusahaan yang membuat struktur modal yang berasal dari dana eksternal perusahaan menurun sehingga dapat mengefisienkan biaya pendanaan perusahaan yang meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal

Perusahaan besar cenderung lebih diperhatikan oleh pihak-pihak eksternal sehingga *management* akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya. Semakin banyak *asset* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, akan semakin mempermudah untuk menerima tambahan modal dari kreditor melalui penambahan utang yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal [10]. Selain itu ukuran perusahaan juga menggambarkan kinerja keuangan yang baik. Apabila perusahaan mampu dalam mengelola *asset* untuk menghasilkan laba maka tingkat kinerja keuangan akan semakin baik. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [9].

Perusahaan yang besar cenderung memiliki reputasi informasi yang baik dihadapan publik, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka informasi yang tersedia untuk para investor akan semakin banyak dan akan semakin mendukung perusahaan dalam memperoleh pembiayaan struktur modal sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan *management* dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

2.4.3 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal

Risiko bisnis adalah ketidakpastian perusahaan dalam pembiayaan operasional. Ketika risiko bisnis tinggi maka semakin menurun struktur modal. Hal ini disebabkan karena apabila risiko bisnis perusahaan besar, maka perusahaan akan mengevaluasi struktur modal perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan

diakibatkan pada kesulitan membayar bunga dan pokok pinjaman dari pendanaan perusahaan melalui utang. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal [12]. Risiko bisnis juga mempengaruhi kinerja keuangan, karena semakin tinggi risiko bisnis maka kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan menjadi kurang maksimal sehingga mengakibatkan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [6]

Risiko bagian yang tak terpisahkan dari suatu aktivitas bisnis dan akan selalu dibayang-bayangi oleh ketidakpastian. Ketika risiko bisnis tinggi, struktur modal akan menurun karena perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan utang dalam struktur modal. Dengan menurunkan utang dalam struktur modal maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan memaksimalkan laba yang tinggi dalam kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal

Para investor mengharapkan imbalan dari penanaman modal mereka dalam bentuk dividen. Dividen yang rendah maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar, sehingga perusahaan menggunakan dana internal yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan investasi dan struktur modal yang berasal dari dana eksternal perusahaan menjadi rendah. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal [11]. Kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan karena semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka akan mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan operasional perusahaan yang mendukung kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [7].

Kebijakan dividen mengacu pada proposisi pendapatan yang dibagikan. Dividen merupakan arus kas keluar semakin rendah kebijakan dividen maka cadangan modal sendiri yang dimiliki perusahaan akan semakin besar dan struktur modal yang berasal dari dana ekstrnal perusahaan menjadi rendah. sehingga perusahaan harus mampu mengelola laba yang diperoleh untuk melakukan pengembalian kepada pemegang saham. Dalam hal ini akan berpengaruh dalam mendongkrak kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal

Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang didominasi oleh kepemilikan institusional maka dapat menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga akan menghalangi perilaku *Opputunistic Manager*. kepemilikan institusional dapat membuat wewenang pihak institusional terhadap perusahaan menjadi lebih dominan yang akan menurunkan tingkat struktur modal karena kepemilikan saham oleh pihak institusi dapat mengawasi perilaku *manager* dalam mengurangi penggunaan dana dari luar atau utang dan meningkatkan penggunaan dana internal. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal [15]. 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].

Kepemilikan institusional yang dominan menjadi kontrol pengawasan dalam perusahaan yang dapat mengurangi pendanaan dari luar dan meningkatkan penggunaan dana internal dalam struktur modal sehingga dengan adanya keterlibatan institusi dengan perusahaan dapat berpengaruh untuk meningkatkan kinerja keuangan

perusahaan yang lebih baik. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H5 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui struktur modal.

