

## Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023

Najwa Rani Angel<sup>1\*</sup>, Salma Taqwa<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

\*Korespondensi: [raniangelnajwa@gmail.com](mailto:raniangelnajwa@gmail.com)

---

**Tanggal Masuk:**

05 Agustus 2025

**Tanggal Revisi:**

09 Mei 2026

**Tanggal Diterima:**

12 Mei 2026

---

**Keywords:** *Capital Structure; Dividend Policy; Financial Performance.*

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Angel, N. R., & Taqwa, S. (2026). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2023. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 8 (2), 573-585.

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v8i2.3545>

---

**Abstract**

*This research examines the influence of capital structure and dividend policy on firms' financial performance. A quantitative approach with a causal research design was employed in this study. The population consisted of non-cyclical consumer companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2023 period. The sample was determined through purposive sampling, resulting in 40 companies with 120 observational data points. The research utilized secondary data obtained from the published annual reports of the companies. Financial performance was measured using ROA, while capital structure was proxied by the Debt-to-Equity Ratio (DER) and dividend policy was measured using the Dividend Payout Ratio (DPR). The findings indicate that capital structure negatively influences financial performance, whereas dividend policy positively affects financial performance.*



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

### PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik untuk meraih keuntungan. Kinerja ini menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu sekaligus menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba (Ikbal & Abdullah, 2023). Penilaian terhadap kinerja keuangan perlu dilakukan karena dapat memberikan gambaran terkait efektivitas operasional perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor maupun pihak eksternal dalam menilai kondisi perusahaan, tingkat risiko, dan prospek usaha pada masa yang akan datang (Rahman, 2020). Informasi tersebut pada umumnya tercermin dalam laporan keuangan yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai serta mempertahankan kelangsungan usahanya di tengah persaingan bisnis yang semakin ketat (Herawati et al., 2025).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI, 2024), Laporan keuangan merupakan penyajian sistematis atas informasi mengenai kondisi keuangan serta hasil kinerja entitas dalam periode tertentu. Informasi tersebut digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan untuk bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan ekonomi. Informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk menilai kondisi dan kinerja perusahaan melalui berbagai indikator keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan menghasilkan nilai tambah (Herawati et al., 2025).

Kinerja keuangan dapat dinilai melalui berbagai indikator salah satunya adalah *return on asset*. Rasio ini memberikan gambaran terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki (Rahman, 2020). ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset sebagaimana dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan rasio tersebut, seberapa efektif perusahaan memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan (Raed, 2020). Oleh sebab itu, ROA dinilai sebagai salah satu indikator yang relevan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Periode 2020–2023 merupakan masa yang diwarnai oleh tekanan ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang memengaruhi aktivitas ekonomi di berbagai negara serta menimbulkan ketidakpastian global. Kondisi tersebut turut berdampak pada kinerja berbagai sektor perusahaan, termasuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Situasi ekonomi pada periode itu menyebabkan terjadinya perubahan dan fluktuasi pada kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sektor *consumer non-cyclicals* dikenal sebagai sektor yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat dengan tingkat permintaan yang cenderung stabil, seperti produk makanan, minuman, dan barang kebutuhan rumah tangga (Kontan.co.id, 2021). Karakteristik tersebut membuat sektor ini relatif lebih mampu bertahan dibandingkan sektor lainnya pada kondisi ketidakpastian ekonomi. (Prakash, 2022).

Menurut data Bursa Efek Indonesia, kinerja indeks sektor *consumer non-cyclicals* menunjukkan penurunan sebesar 1,37% secara *year-to-date* pada tahun 2022 dan menjadi salah satu sektor dengan performa terendah (Market.bisnis.com, 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa sektor *consumer non-cyclicals* tetap menghadapi tantangan dalam mempertahankan kinerja keuangan perusahaan meskipun memiliki karakteristik permintaan yang relatif stabil. Penurunan performa tersebut juga dapat dilihat melalui rasio *Return on Assets* (ROA) pada beberapa perusahaan. PT Gudang Garam Tbk mencatat ROA sebesar 9,78% pada tahun 2020 yang kemudian turun menjadi 5,76% pada tahun 2023. PT Unilever Indonesia Tbk juga mengalami penurunan dari 34,89% menjadi 28,81%, sedangkan PT Buyung Poetra Sembada Tbk berubah dari 0,55% menjadi -0,55%. Kondisi tersebut menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan.

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa naik turunnya kinerja perusahaan tidak hanya diakibatkan oleh faktor di luar perusahaan, namun juga berkaitan dengan kebijakan internal perusahaan, khususnya kebijakan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional dan menentukan sumber pembiayaan perusahaan. Salah satu aspek internal yang diduga memengaruhi kinerja perusahaan ialah struktur modal, yaitu keputusan perusahaan terkait komposisi penggunaan utang dan ekuitas dalam mendukung kegiatan perusahaan. Komposisi tersebut tercermin dalam laporan posisi keuangan perusahaan serta berkaitan dengan tingkat risiko dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang optimal (Nguyen & Nguyen, 2020).

Dalam kerangka teori agensi, hubungan antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan. Penggunaan utang dalam struktur modal dapat mendorong manajemen untuk lebih bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran yang wajib dipenuhi secara berkala. Kondisi tersebut dapat meningkatkan pengawasan terhadap tindakan manajerial.

Namun, apabila perusahaan menggunakan utang secara berlebihan, risiko keuangan perusahaan dapat meningkat dan berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. (Jensen & Meckling, 1976). Jika tidak dikelola dengan baik, beban utang yang besar dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja yang optimal. Selain itu, dalam perspektif *trade-off theory*, penggunaan utang memberikan manfaat kepada perusahaan hingga tingkat tertentu, namun penggunaan utang yang melewati titik optimal justru dapat memperbesar risiko keuangan dan biaya keagenan yang pada akhirnya berpotensi menurunkan kinerja perusahaan (Ahmadimousaabad et al., 2013)

Berbagai penelitian sebelumnya yang membahas keterkaitan antara struktur modal dan kinerja perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisiten. Dao dan Ta (2020), Ahmed et al. (2024), Ayange et al. (2021), serta Nguyen dan Nguyen (2020) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan tersebut mencerminkan bahwa peningkatan utang yang digunakan dapat memperbesar risiko keuangan sehingga akan berdampak pada menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Di sisi lain, hasil berbeda ditemukan oleh Nguyen et al. (2023), Ali Khan dan Siddiqui (2023), serta Shahzad et al. (2022) yang menemukan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi faktor yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan mengenai bagaimana laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau disimpan oleh perusahaan guna mendukung kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam pandangan *agency theory*, pembagian dividen dapat menjadi salah upaya untuk menekan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan investor karena penggunaan dana perusahaan oleh manajemen menjadi lebih terbatas (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki keterkaitan dengan kinerja perusahaan melalui pengelolaan sumber daya yang tercermin dalam laporan keuangan.

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan menghasilkan temuan yang beragam. Penelitian Njoku dan Lee (2024) di Korea dan Ali Khan dan Siddiqui (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Temuan tersebut didukung oleh penelitian Raed (2020) yang juga menemukan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, Maria (2021) memperoleh hasil yang berbeda dengan mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti memengaruhi kinerja keuangan secara signifikan. Di sisi lain, Bossman et al. (2022) justru menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Ketidakkonsistenan temuan pada penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan masih memerlukan kajian lebih mendalam, terutama pada sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung memiliki tingkat permintaan stabil, akan tetapi tetap mengalami dampak tekanan ekonomi selama pandemi COVID-19. Di samping itu, penelitian terdahulu umumnya lebih banyak menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat dibandingkan pengukuran kinerja keuangan dengan pendekatan *Return on Assets (ROA)*. Selain itu, pada umumnya penelitian terdahulu menguji struktur modal dan kebijakan dividen secara terpisah atau dalam cakupan lintas sektor dan negara, sehingga penelitian yang mengintegrasikan kedua variabel tersebut secara simultan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia selama periode pandemi hingga pasca pandemi masih belum banyak dilakukan (Prakash, 2022; Prekazi et al., 2023).

Selain mengkaji pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen, penelitian ini juga menggunakan pertumbuhan perusahaan serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Kedua variabel tersebut digunakan karena diperkirakan turut memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Dengan memasukkan variabel kontrol, hasil analisis diharapkan dapat menggambarkan pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen secara lebih tepat dengan tetap memperhatikan karakteristik masing-masing perusahaan (Noviastuti et al., 2022).

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2023.

## REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

*Agency theory* diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan berpotensi memunculkan konflik kepentingan. Konflik tersebut muncul karena perbedaan tujuan antara kedua pihak serta ketimpangan informasi yang dimiliki manajemen dibandingkan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut dapat memunculkan biaya keagenan sehingga diperlukan mekanisme pengawasan dan pengendalian terhadap tindakan manajemen. Dalam kondisi tersebut, manajer cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadi, sedangkan pemilik perusahaan berupaya meningkatkan kekayaan perusahaan. (Sidiq et al., 2022)

### *Trade-off Theory*

*Trade-off theory* merupakan pengembangan dari konsep struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963). Teori ini menyebutkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan utang hingga mencapai tingkat tertentu yang dianggap optimal. Menurut Myers (2001), keputusan penggunaan utang dilakukan dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan risiko yang timbul dari pendanaan tersebut. Scott (1976) menyatakan bahwa penggunaan utang dalam jumlah yang terlalu besar dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan perusahaan serta berpotensi menambah biaya kebangkrutan. Dalam kondisi tersebut, penambahan utang tidak lagi memberikan manfaat bagi perusahaan.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dengan efektif guna mendukung tercapainya tujuan perusahaan. Kinerja keuangan juga digunakan sebagai dasar untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya (IAI, 2007). Kasmir (2019) menyatakan bahwa kinerja keuangan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia secara efisien untuk menjaga keberlangsungan operasional perusahaan. Sementara itu, Ngatno et al. (2021) juga menjelaskan bahwa kinerja keuangan menggambarkan kemampuan suatu organisasi dalam memanfaatkan dan mengelola mengelola serta memanfaatkan sumber daya keuangan yang dimiliki secara optimal. Kinerja merupakan cerminan dari pencapaian atas aktivitas, kebijakan, maupun program yang dijalankan perusahaan dalam rangka mendukung visi organisasi. Dengan demikian, kinerja keuangan bukan hanya mencerminkan hasil akhir dari pengelolaan perusahaan, tetapi juga menjadi ukuran subjektif dalam menilai efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan maksimal (Sulaiman et al., 2021).

### **Struktur Modal**

Struktur modal berkaitan dengan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan, baik yang berasal dari utang maupun modal sendiri untuk mendukung kegiatan perusahaan (Herawati et al., 2025). Struktur modal mencerminkan cara perusahaan mengelola sumber

pendanaannya, baik dari pinjaman maupun ekuitas perusahaan itu sendiri. Pendanaan yang bersumber dari utang umumnya diperoleh melalui pihak eksternal perusahaan sedangkan ekuitas dapat berasal dari laba ditahan atau dana yang ditanamkan pemegang saham melalui saham perusahaan (Satrio et al., 2024). Pengelolaan struktur modal secara baik dapat membantu perusahaan meningkatkan laba sekaligus mempertahankan keberlanjutan bisnis. Sebaliknya, penggunaan struktur modal yang kurang optimal berpotensi meningkatkan risiko operasional dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan (Yusrizal et al., 2024)

### **Kebijakan Dividen**

Menurut Anggeraini dan Triana (2023), kebijakan dividen berkaitan dengan cara perusahaan dalam mengalokasikan laba perusahaan, baik untuk diberikan kepada investor melalui dividen ataupun disimpan sebagai laba ditahan, yang berguna untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pada masa yang akan datang. Pembagian dividen yang dilakukan secara rutin dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang baik serta prospek usaha dinilai relatif positif. Penilaian tersebut dapat mendorong meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Sebaliknya, penurunan maupun keterlambatan pembayaran dividen sering dipersepsikan negatif oleh pasar karena dianggap mencerminkan adanya penurunan kinerja perusahaan (Hariyanti dan Pangestuti, 2021).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan**

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan, baik yang berasal dari utang maupun modal milik perusahaan sendiri. Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk melihat besarnya penggunaan utang dibandingkan modal perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, penggunaan utang dapat membatasi tindakan manajemen karena perusahaan memiliki kewajiban karena perusahaan memiliki kewajiban untuk memenuhi pembayaran utang secara berkala. Kondisi tersebut mendorong manajemen untuk mengelola dana perusahaan secara lebih efisien (Jensen & Meckling, 1976). Namun, penggunaan utang dalam jumlah yang terlalu besar berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* serta menambah beban bunga perusahaan sehingga dapat menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Ahmadimousaabad & Bajuri, 2013). Penelitian Dao & Ta (2020), Nguyen & Nguyen (2020), Ayang et al. (2021), serta Ahmed et al. (2024) mengemukakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, rumusan hipotesis penelitian adalah :

**H1:** Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan Perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan**

Kebijakan dividen berkaitan dengan cara perusahaan menentukan alokasi keuntungan yang diperoleh selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham maupun digunakan kembali sebagai sumber pembiayaan kegiatan perusahaan. Dalam pandangan *agency theory*, pembagian dividen dapat mengurangi peluang manajemen menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan yang tidak sesuai dengan tujuan pemegang saham karena sebagian laba dibagikan ke investor (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi tersebut dapat mendorong pengelolaan dana perusahaan yang lebih terkontrol. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen umumnya dipandang memiliki kondisi keuangan yang baik serta prospek usaha yang stabil. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Njoku & Lee (2024), Bossman et al. (2022), dan Ali Khan

& Siddiqui (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis penelitian yaitu: **H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan Perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif untuk secara empiris mengkaji pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI pada tahun 2020 hingga 2023. Sampel penelitian dipilih berdasarkan kriteria tertentu melalui teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 40 perusahaan dengan jumlah pengamatan sebanyak 120 data. Seluruh data penelitian bersumber dari laporan tahunan perusahaan dan publikasi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi variabel terikat pada penelitian ini dan diukur menggunakan *Return on Assets*. Indikator tersebut digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui penggunaan aset yang dimiliki (Endri et al., 2021). Variabel bebas dalam penelitian ini terdiri dari struktur modal dan kebijakan dividen. Struktur modal direpresentasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menunjukkan tingkat penggunaan dana pinjaman dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan (Nuraini & Cahyadi, 2025). Sementara itu, kebijakan dividen direpresentasikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang digunakan untuk melihat proporsi laba perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Lumopa et al., 2023). Selain variabel utama, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol berupa pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui sales growth serta ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan logaritma natural total aset perusahaan (Idris Abdulwahab et al., 2023)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	KK	SM	KD	GROWTH	SIZE
Rata-rata	0.093206	1.025141	0.514866	0.052498	29.54180
Median	0.074150	0.754000	0.401000	0.075450	29.62004
Tertinggi	0.348900	4.904200	5.263200	0.437400	32.85992
Terendah	-0.005500	0.102800	-6.666700	-1.150700	25.70336
Std. Dev.	0.066589	0.964802	0.834705	0.190177	1.545554

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan perusahaan memiliki rata-rata sebesar 0,0932. Nilai tertinggi ROA tercatat sebesar 0,3489, sedangkan nilai terendah sebesar -0,0055 dengan standar deviasi sebesar 0,0665. Standar deviasi yang berada di bawah rata-rata mencerminkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini relatif rendah. Artinya, kinerja keuangan perusahaan dalam sampel cenderung stabil meskipun tetap terdapat perbedaan antar perusahaan.

Pada variabel struktur modal (SM), diperoleh rata-rata sebesar 1,0251 dan standar deviasi sebesar 0,9648. Nilai maksimum variabel ini mencapai 4,9042 dan nilai minimum

sebesar 0,1028. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang pada perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang cukup beragam.

Untuk variabel kebijakan dividen (KD), diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,5148 dengan standar deviasi 0,8347. Nilai maksimum yaitu 5,2632 sedangkan nilai minimum sebesar -6,6667. Besarnya nilai standar deviasi dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data variabel ini memiliki penyebaran yang cukup luas. Hal tersebut menunjukkan adanya perbedaan kebijakan dividen antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Pada variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*), rata-rata yang diperoleh sebesar 0,05249 dengan nilai maksimum sebesar 0,43740 dan nilai minimum sebesar -1,15070. Adapun standar deviasi variabel ini sebesar 0,19017. Hal tersebut mencerminkan bahwa kondisi pertumbuhan perusahaan memiliki variasi yang cukup besar antara perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan perusahaan yang mengalami penurunan.

Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (*size*) mempunyai rata-rata sebesar 29,54180 dengan standar deviasi 1,545554. Nilai tertinggi yaitu sebesar 32,85992 dan nilai terendah 25,70336. Nilai penyebaran data yang relatif rendah menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada sampel penelitian cenderung tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu besar antar perusahaan.

### Uji Pemilihan Model Uji Chow

**Tabel 2 Hasil Uji Chow**

Effects Test	Sta	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.3	(35,104)	0.0000
Cross-section Chi-square	290.0	35	0.0000

Nilai probabilitas pada hasil uji Chow di Tabel 2 tercatat sebesar 0,0000 atau lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, model yang paling sesuai yaitu *Fixed Effect Model* (FEM).

### Uji Hausman

**Tabel 3 Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.573077	4	0.0006

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yaitu lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, model yang sesuai untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

### Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji *chow* dan uji *hausman*, menunjukkan bahwa model yang paling tepat digunakan pada penelitian ini adalah *fixed effect model* (FEM).

**Tabel 4 Hasil Estimasi Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.072249	0.678339	-1.580698	0.1170
LOG_SM	-0.021631	0.010289	-2.102361	0.0379
KD	0.010589	0.003866	2.738994	0.0073
GROWTH	0.106981	0.018514	5.778316	0.0000
SIZE	0.038803	0.022990	1.687850	0.0944
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.888926	Mean dependent var	0.093206	
Adjusted R-squared	0.847273	S.D. dependent var	0.066451	
S.E. of regression	0.025969	Akaike info criterion	-4.233663	
Sum squared resid	0.070139	Schwarz criterion	-3.408715	
Log likelihood	344.8238	Hannan-Quinn criter.	-3.898451	
F-statistic	21.34131	Durbin-Watson stat	1.959604	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Keterangan :

- SM : Struktur Modal
- KD : Kebijakan Dividen
- GROWTH : Pertumbuhan Perusahaan
- SIZE : Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel tersebut, persamaan regresi data panel penelitian adalah :

$$KK = -1.07224850776 - 0.0216313344204LOG\_SM + 0.0105891412562KD + 0.106981193048GROWTH + 0.0388032661259SIZE + [CX=F]$$

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan hasil pengujian, Nilai *adjusted R-square* yang diperoleh sebesar 0,847273. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan perubahan kinerja keuangan perusahaan sebesar 84,72%. Sementara itu, sebesar 15,28% lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

### Uji Simultan (F)

Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen pada penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai F-hitung yang diperoleh sebesar 21,34131 yaitu lebih besar daripada nilai F-tabel sebesar 2,43679 dengan probabilitas 0,000000 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut,  $H_0$  ditolak sehingga variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

### Uji Parsial (T)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4, struktur modal memperoleh nilai t sebesar -2,102361 dengan probabilitas 0,0379 lebih kecil daripada 0,05. Artinya, struktur modal memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, koefisien mengarah negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung diikuti penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Pada variabel kebijakan dividen memiliki nilai t sebesar 2,738994 dengan probabilitas 0,0073. Hasil tersebut menunjukkan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan. Arah koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan pembagian dividen cenderung diikuti oleh kenaikan kinerja keuangan perusahaan.

### Pembahasan

#### Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil analisis data, diperoleh nilai absolut t-hitung lebih tinggi daripada t-tabel ( $-2,102361 > 1,97681$ ). Nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0379 dan berada dibawah tingkat signifikansi 0,05. Selain itu, koefisien variabel menunjukkan arah negatif. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang terlalu besar berpotensi mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Rasio utang terhadap aset yang terlalu tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko kesulitan keuangan, sehingga mengakibatkan penurunan Return on Assets (ROA). Dalam pandangan agency theory, utang dapat mendorong tindakan karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran yang harus dipenuhi (Jensen & Meckling, 1976). Namun, ketika penggunaan utang melebihi tingkat optimal, risiko keuangan yang ditimbulkan akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Kondisi tersebut sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa peningkatan penggunaan utang secara berlebihan dapat memperbesar risiko dan tekanan keuangan perusahaan sehingga manfaat penggunaan utang menjadi lebih kecil dibandingkan risiko yang ditimbulkan (Ahmadimousaabad & Bajuri, 2013). Pada perusahaan *consumer non-cyclicals*, penggunaan utang yang semakin tinggi tanpa diiringi peningkatan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat mengurangi efisiensi pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan profit.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Dao & Ta (2020), Ahmed et.al. (2021), Ayang et al. (2021), serta Nguyen & Nguyen (2020) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Nguyen et al. (2023), Ali Khan & Siddiqui (2023), dan Shahzad et al. (2022) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

## **Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan**

Berdasarkan hasil analisis data, nilai koefisien pada variabel kebijakan dividen tercatat yaitu 0,010469 dan probabilitas 0,0079 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berkaitan positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian dinyatakan diterima.

Hasil tersebut mendukung *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Berdasarkan teori ini dijelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan akan memunculkan konflik dalam perusahaan. Manajer yang memiliki kewenangan dalam mengelola dana perusahaan berpotensi menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi maupun proyek yang kurang produktif sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, kebijakan dividen dapat berperan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi potensi konflik keagenan. Pembagian laba kepada pemegang saham akan membatasi dana yang tersedia bagi manajemen sehingga penggunaan dana perusahaan secara efektif serta kemungkinan munculnya tindakan yang mementingkan pribadi dapat diminimalkan. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat menjadi instrumen disiplin yang mendorong manajemen agar lebih fokus pada peningkatan efisiensi operasional dan penciptaan kinerja perusahaan yang optimal.

Hasil penelitian ini juga memperkuat pandangan bahwa perusahaan yang rutin membagikan dividen umumnya mampu menjaga pengelolaan perusahaan dengan lebih baik sehingga kepercayaan pemegang saham tetap terjaga. Kondisi tersebut tercermin pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Temuan penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Njoku & Lee (2024), Bossman et al. (2022) dan Ali Khan & Siddiqui (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor serta membantu mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan yang dikemukakan oleh Maria (2021) dan Endiramurti et al. (2022) yaitu bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan temuan tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sektor perusahaan maupun kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini menguji hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Temuan penelitian menghasilkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang rutin membagikan dividen cenderung memiliki hubungan yang lebih baik dengan investor sehingga kondisi tersebut berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan dalam penyajian hasil penelitian. Pertama, ruang lingkup penelitian hanya mencakup perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di BEI pada periode 2020–2023, sehingga temuan penelitian belum bisa menggambarkan kondisi seluruh sektor perusahaan secara menyeluruh. Kedua, kinerja keuangan perusahaan hanya diukur menggunakan ROA, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya menunjukkan seluruh kondisi kinerja perusahaan. Ketiga, penelitian ini hanya memfokuskan pada struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel independen tanpa

mempertimbangkan faktor eksternal lain yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Keempat, penggunaan data sekunder dalam penelitian ini memungkinkan adanya keterbatasan informasi yang dapat memengaruhi ketepatan hasil analisis.

## Saran

Berdasarkan temuan penelitian, peneliti berikutnya disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan menambah lebih bervariasi sektor perusahaan yang tercatat di BEI. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memasukkan variabel lain di luar penelitian ini agar pembahasan mengenai kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih mendalam dan komprehensif. Selain itu, peneliti berikutnya dapat mempertimbangkan penggunaan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga temuan penelitian yang diperoleh dapat lebih maksimal dan bisa memberikan bukti empiris yang lebih kuat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadimousaad, A., Anuar, M. A., Sofian, S., & Jahanzeb, A. (2013). Capital Structure Decisions and Determinants : An Empirical Study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 5(7), 891–896.
- Ali Khan, H., & Siddiqui, D. A. (2023). The Effect of Corporate Diversification, Investment, Capital Structure and Dividend Policies on Firms' Financial Performance: a Global Sectorial Analysis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4432371>
- Anggeraini, F., & Triana, W. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal on Education*, 5(2), 5063–5076. <https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1238>
- Bossman, A., Agyei, S. K., Asiamah, O., Agyei, E. A., Arhin, E. Y., Marfo-yiadom, E., Bossman, A., Agyei, S. K., Asiamah, O., Animah, E., Bossman, A., Agyei, S. K., Asiamah, O., & Agyei, E. A. (2022). Dividend policy and performance of listed firms on Ghana stock exchange Dividend policy and performance of listed firms on Ghana stock exchange. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2127220>
- Endiramurti, S. R., Chayati, N., & Kurniawati, E. M. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi : Peran Financial Distress sebagai Variabel Moderasi. 6, 2463–2478.
- Endri, E., Ridho, A. M., Marlapa, E. R. I., & Susanto, H. (2021). Capital Structure and Profitability : Evidence from Mining Companies in Indonesia. 17(4), 135–146. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2021.17-4.12>
- Hariyanti dan Pangestuti. (2021). Pengaruh Profitabilitas , Leverage, Likuiditas, Collateralizable Assets dan Growth in Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size, Firm Age dan Board Size Sebagai Variabel Kontrol. 10(2001), 1–15.
- Herawati, H., Miyah, D., & Sumiati, N. (2025). The Effect Of Intellectual Capital , Firm Size , And Capital Structure On Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(2). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i2.3551>
- IAI. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat.
- Idris Abdulwahab, A., Bala, H., Kwambo, M. L., & Adamu, A. (2023). Capital Structure and Firm Financial Performance of Listed Deposit Money Banks in Nigeria: Moderating Effect of Board Financial Literacy. *Gusau Journal of Accounting and Finance*, 3(3), 12. <https://doi.org/10.57233/gujaf.v3i3.177>
- Ikkal, A., & Abdullah. (2023). The Influence of Intellectual Capital, and Capital Structure on Financial Performance. *Ilomata International Journal of Tax & Accounting*, 4(4),

913–927.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kontan.co.id. (2021). *Sektor barang konsumen melorot 11,29% sejak awal tahun, ini sebabnya*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-barang-konsumen-melorot-1129-sejak-awal-tahun-ini-sebabnya>
- Lumopa, C. E., Tulung, J. E., & Palandeng, I. D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Idx30 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(1), 992–1008. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i1.46550>
- Maria, N. O. (2021). Effect of Dividend Policy on Financial Performance of Manufacturing Firms in Nigeria Ngwoke. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 10(October).
- Market.bisnis.com. (2022). *Dalam Masa Pemulihan Ekonomi, Prospek IDX Consumer Non-Cyclicals Positif*. Market.Bisnis.Com. <https://market.bisnis.com/read/20220126/7/1493456/dalam-masa-pemulihan-ekonomi-prospek-idx-consumer-non-cyclicals-positif>
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–22. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nguyen, T. H., & Nguyen, H. A. (2020). Capital structure and firm performance of non-financial listed companies: Cross-sector empirical evidences from Vietnam. *Accounting*, 6(2), 137–150. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2019.11.002>
- Noviastuti, D. S., Ferina, I. S., & Yayuk, R. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 416–431. <https://doi.org/10.22219/jrak.v12i2.20645>
- Nuraini, A., & Cahyadi, I. P. (2025). *Influence Good Corporate Governance , Capital Structure , and Company Size on Financial Performance of Oil and Gas Companies*. 13(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3109>
- Prakash, N. (2022). The impact of Covid-19 on the capital structure in emerging economies : evidence from India. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-05-2022-0144>
- Prekazi, Y., Bajrami, R., & Hoxha, A. (2023). The impact of capital structure on financial performance. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17(1), 1–6. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i1.1002>
- Raed, K. (2020). Dividend Policy and Companies” Financial Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–542. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Rahman, M. A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 55–68.
- Satrio, L. B., Achsani, N. A., & Andati, T. (2024). Capital Structure and Its Impact on Firm Financial Performance in The Transportation and Logistic Sector. *Business Review and Case Studies*, 5(1), 58–69. <https://doi.org/10.17358/brcs.5.1.58>
- Sdiq, S. R., Abdullah, H. A., & Mcmillan, D. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus : empirical evidence for emerging

- market. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1–16.  
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>
- Sulaiman, S. N., Morasa, J., & Gamaliel, H. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 9(1), 470–484.
- Yusrizal et al. (2024). The Effect of Good Corporate Governance and Capital Structure (DER) on Financial Performance (ROA) on Banking Companies Listed on IDX 2018–2022. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 9(2), ISSN 2527-8223.  
<http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/KURS/index>