



Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan dengan Investasi Sebagai Variabel Intervening pada Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022

Mayrilin Kayla Dedyanti

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email: 1222100111@surel.untag-sby.ac.id

Hwihanus Hwihanus

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email: hwihanus@untag-sby.ac.id

Abstract. *This research focuses on financial performance as a core element in evaluating a company's health and productivity, considering that it reflects the extent to which the company is able to manage resources, generate revenue, and meet its financial obligations. In a business context, financial performance not only reflects the results of various strategic decisions taken by management, but also becomes a benchmark for investors, creditors and other decision makers to measure the company's long-term growth and stability potential. The three main indicators for analyzing financial performance are Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), and Return on Equity (ROE). In this research, there are several variables that support the dependent variable (Y), namely financial performance. The supporting variables are Dividend Policy, Capital Structure, Ownership Structure, and Investment as Intervening variables. Quantitative research methods are used to analyze data from company financial reports on the Indonesian Stock Exchange. These factors, such as Dividend Policy, Capital Structure, and Ownership Structure, are expected to have a significant impact on the financial performance of cigarette companies. This research contributes to the literature by focusing on a less exposed sector, namely the cigarette sector, and introducing a better method of measuring financial performance.*

Keywords: *Financial Performance, Cigarette Industry, Dividend Policy, Capital Structure, Investment.*

Abstrak. Penelitian ini memfokuskan pada kinerja keuangan sebagai elemen inti dalam evaluasi kesehatan dan produktivitas perusahaan, mengingat bahwa hal ini mencerminkan sejauh mana perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya, menghasilkan pendapatan, dan memenuhi kewajibannya. Dalam konteks bisnis, kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan hasil dari berbagai keputusan strategis yang diambil oleh manajemen, tetapi juga menjadi tolak ukur bagi para investor, kreditur, dan pengambil keputusan lainnya untuk mengukur potensi pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang perusahaan. Tiga indikator utama untuk menganalisis kinerja keuangan adalah Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Dalam penelitian ini, terdapat beberapa variabel yang mendukung variabel dependen (Y), yaitu kinerja keuangan. Variabel-variabel pendukung yakni Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Investasi sebagai variabel Intervening. Metode penelitian kuantitatif digunakan dengan analisis data dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor ini, seperti Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan, diharapkan memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan perusahaan rokok. Penelitian ini memberikan kontribusi ke dalam literatur dengan fokus pada sektor yang kurang terpapar yakni sektor rokok, dan memperkenalkan metode pengukuran kinerja keuangan yang lebih baik.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Industri Rokok, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Investasi.

LATAR BELAKANG

Kinerja keuangan menjadi elemen inti dalam evaluasi kesehatan dan produktivitas suatu perusahaan, mengingat bahwa hal ini mencerminkan sejauh mana perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya, menghasilkan pendapatan, dan memenuhi kewajiban finansialnya. Dalam konteks bisnis, kinerja keuangan tidak hanya mencerminkan hasil dari berbagai keputusan strategis yang diambil oleh manajemen, tetapi juga menjadi tolak ukur bagi para investor, kreditur, dan pengambil keputusan lainnya untuk mengukur potensi pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang perusahaan. Dengan kata lain, Kinerja keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan seperti ratio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain (Sawir, 2005).

Tiga indikator utama yang sering digunakan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan adalah Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Rasio lancar atau (Current ratio) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Oleh sebab itu, rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar lainnya (Hery, 2018). Indikator kedua yakni Return On Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2019). Dan indikator yang terakhir yaitu Return On Equity (ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2014).

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa variabel yang mendukung variabel dependen (Y), yaitu kinerja keuangan. Variabel-variabel yang mendukung kinerja keuangan yakni Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Investasi sebagai variabel Intervening. Kebijakan dividen adalah salah satu variabel independen yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Bagaimana perusahaan mengelola pembagian keuntungan kepada pemegang sahamnya dapat berdampak pada kinerja keuangan, terutama melalui pengaruhnya pada likuiditas dan struktur modal. Struktur modal adalah variabel independen lain yang memengaruhi kinerja keuangan. Bagaimana perusahaan mendanai operasinya,

apakah melalui utang atau ekuitas, dapat memengaruhi biaya modal dan risiko keuangan, yang akhirnya berdampak pada kinerja keuangan. Struktur kepemilikan perusahaan, seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, juga dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Struktur kepemilikan ini dapat memengaruhi kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan. Selain itu, terdapat Investasi yang merupakan variabel intervening, yang berarti variabel ini berperan sebagai perantara dalam hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam penelitian ini, investasi berperan dalam menghubungkan kebijakan dividen, struktur modal, dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Dalam kerangka penelitian ini, pendekatan yang dipilih adalah metode kuantitatif, yang memungkinkan analisis yang mendalam menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan kuantitatif digunakan karena mampu memberikan kejelasan dan kerangka analisis yang kuat dalam menjawab pertanyaan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini dianggap sah dan dapat diandalkan karena berasal dari sumber resmi yang telah melewati proses verifikasi dan audit. Data-data ini akan dihimpun dari berbagai sumber yang memuat informasi terkait kinerja keuangan perusahaan, seperti laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Setelah data terkumpul, langkah berikutnya adalah memproses dan menganalisis data tersebut dengan menggunakan perangkat lunak khusus yang telah terbukti kehandalannya dalam analisis data keuangan. Proses analisis data ini akan melibatkan berbagai teknik statistik dan pemodelan yang relevan untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Penggunaan perangkat lunak khusus memungkinkan analisis yang lebih akurat dan efisien, sehingga hasil penelitian dapat diandalkan.

Dalam proses penelitian ini, peneliti akan memeriksa secara mendalam laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini akan memungkinkan kami untuk mengidentifikasi tren dan pola yang relevan dalam kinerja keuangan mereka. Hasil dari penelitian ini akan membantu dalam mengungkap hubungan antara Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, dan Investasi sebagai variabel intervening dengan Kinerja Keuangan di industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, metode kuantitatif dan penggunaan data sekunder akan menjadi dasar utama dalam pelaksanaan penelitian ini, yang diharapkan akan memberikan wawasan yang berharga bagi pemangku kepentingan bisnis dan kebijakan.

Meskipun banyak penelitian sebelumnya telah mengulas kinerja keuangan suatu perusahaan, penelitian ini memberikan nuansa kebaruan dalam beberapa aspek utama. Pertama, penelitian ini mengarahkan fokusnya pada perusahaan-perusahaan di sektor industri rokok yang hingga saat ini belum menjadi pusat perhatian utama penelitian sebelumnya. Dengan demikian, penelitian ini mendorong pemahaman lebih mendalam tentang kinerja keuangan perusahaan dalam sektor yang relatif kurang terpapar dalam literatur akademis. Kedua, penelitian ini akan mempertimbangkan faktor-faktor spesifik yang mungkin lebih relevan dan berdampak signifikan pada sektor industri rokok. Hal ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru yang sangat diperlukan tentang kinerja keuangan di sektor ini. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan kontribusi yang segar terhadap pemahaman lebih mendalam tentang bagaimana variabel-variabel ini saling berkaitan dan dapat membuka jalan bagi pengembangan metode pengukuran kinerja keuangan yang lebih baik dan lebih akurat.

Dengan demikian, berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti telah memilih judul penelitian yang sesuai untuk menggambarkan fokus dan lingkup penelitian yang akan dilakukan. Judul penelitian yang telah dipilih adalah "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan dengan Investasi sebagai Variabel Intervening pada Industri Rokok yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia." Pilihan judul ini didasarkan pada kebutuhan untuk menyelidiki dampak yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen, struktur modal, dan struktur kepemilikan terhadap kinerja finansial perusahaan-perusahaan dalam industri rokok. Lebih lanjut, judul ini mencerminkan pemahaman yang lebih mendalam mengenai peran investasi sebagai variabel yang berperan dalam menghubungkan variabel-variabel utama tersebut. Dengan judul ini, penelitian diharapkan akan mampu menghasilkan wawasan yang lebih mendalam dan relevan terkait dengan konteks industri rokok di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, struktur kepemilikan, investasi, dan kinerja keuangan.

KAJIAN TEORITIS

A. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono & Agus, 2010). Pengaruh kebijakan dividen, dengan indikator rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio)

dan Total Asset Growth (TAG), terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dalam industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menjadi fokus penelitian yang signifikan, mengingat pentingnya industri rokok sebagai salah satu sektor ekonomi yang berpengaruh besar dalam perekonomian Indonesia. Kebijakan dividen yang mencerminkan sejauh mana perusahaan rokok membagikan laba kepada pemegang saham, menjadi aspek yang menarik untuk diungkap karena dapat berdampak langsung pada sumber daya keuangan yang tersedia untuk perusahaan. Jika perusahaan rokok cenderung membayar dividen tinggi, hal ini dapat mengurangi jumlah laba yang dapat digunakan untuk pengembangan produk baru, ekspansi pasar, dan investasi dalam teknologi yang inovatif.

B. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang, pendapat tersebut menurut (Riyanto, 2010). Pengaruh struktur modal perusahaan yang diukur dengan indikator Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER), terhadap kinerja keuangan industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki implikasi yang signifikan terutama ketika variabel investasi menjadi variabel intervening. DAR dan DER digunakan sebagai alat ukur untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam permodalan mereka, dan bagaimana hal ini mungkin memengaruhi rentabilitas mereka. Investasi sebagai variabel intervening, juga memiliki peran yang signifikan dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Pada industri rokok, di mana regulasi ketat dan perubahan preferensi konsumen dapat mempengaruhi perusahaan, memahami bagaimana struktur modal memengaruhi kinerja keuangan menjadi penting. Dalam konteks ini, DAR dan DER digunakan sebagai alat ukur untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam permodalan mereka, dan bagaimana hal ini mungkin memengaruhi rentabilitas mereka. Investasi sebagai variabel intervening, juga memiliki peran yang signifikan dalam hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Investasi yang cerdas dapat memitigasi risiko yang terkait dengan tingginya rasio utang Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) dan sekaligus mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

C. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menjelaskan proporsi kepemilikan saham yang terdapat pada sebuah perusahaan, serta bagaimana tindakan yang dilakukan pemilik saham tersebut (Petta & Tarigan, 2017). Pengaruh struktur kepemilikan, yang mencakup indikator kepemilikan

individual, kepemilikan swasta, dan kepemilikan pemerintah, terhadap kinerja keuangan perusahaan industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) bertujuan untuk mengeksplorasi lebih detail bagaimana pola kepemilikan dalam industri ini, baik oleh individu, perusahaan swasta, maupun entitas pemerintah, berpotensi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan rokok, dan bagaimana investasi bertindak sebagai variabel intervening. Setiap bentuk struktur kepemilikan memiliki peran yang unik dan berbeda dalam menggerakkan investasi dalam industri rokok. Faktanya, berbagai aspek yang melibatkan pengambilan keputusan investasi, perumusan strategi perusahaan, dan alokasi sumber daya dapat sangat bervariasi tergantung pada struktur kepemilikan yang mendominasi perusahaan-perusahaan tersebut.

D. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah ratio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain (Sawir, 2005). Dalam rangka mengevaluasi kinerja keuangan ini, digunakan beberapa indikator yang berfungsi sebagai alat pengukuran, yaitu Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE). Dalam menghadapi berbagai dinamika dan tantangan di industri rokok yang berubah-ubah, penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan indikator-indikator ini membantu perusahaan untuk menjaga kesehatan finansial mereka, menghadapi ketidakpastian, dan memahami bagaimana mereka dapat memanfaatkan aset-aset mereka secara efisien untuk mencapai pertumbuhan dan profitabilitas yang optimal. Selain itu, evaluasi kinerja keuangan ini juga memberikan pandangan yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam ekosistem bisnis industri rokok di BEI. Dengan informasi yang komprehensif tentang kinerja keuangan, mereka dapat mengambil keputusan investasi dan bisnis yang lebih bijak.

E. Investasi

Investasi merupakan suatu bentuk pengorbanan kekayaan di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dengan tingkat resiko tertentu. Secara umum, dalam teori ekonom, investasi berarti pembelian barang produksi dari modal (Karya & Syamsuddin, 2016). Investasi adalah pengeluaran yang ditunjukkan untuk menambah atau mempertahankan persediaan kapital (capital stock) menurut (Suparmoko, 1996). Membeli selembar kertas sekalipun itu adalah kertas saham bukanlah investasi. Investasi sementara itu haruslah berarti penanaman barang-barang modal baru (new capital formation) menurut (Rosyidi, 2000). Investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator Price

to Earnings Ratio (PER) dan Earning Per Share (EPS). Indikator ini memegang peran yang sangat signifikan sebagai variabel intervening dalam konteks industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, memungkinkan analisis mendalam dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan menggunakan pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan kejelasan dan kerangka analisis yang kokoh dalam menjawab pertanyaan penelitian. Keandalan data yang digunakan dalam penelitian ini dijamin, karena bersumber dari laporan resmi perusahaan yang telah melewati proses verifikasi dan audit. Data tersebut dihimpun dari berbagai sumber yang mencakup informasi terkait kinerja keuangan perusahaan, seperti laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas. Pendekatan kuantitatif ini memungkinkan peneliti untuk menggambarkan dengan akurat dan obyektif hubungan antara variabel-variabel yang diteliti dalam kerangka analisis yang kuat.

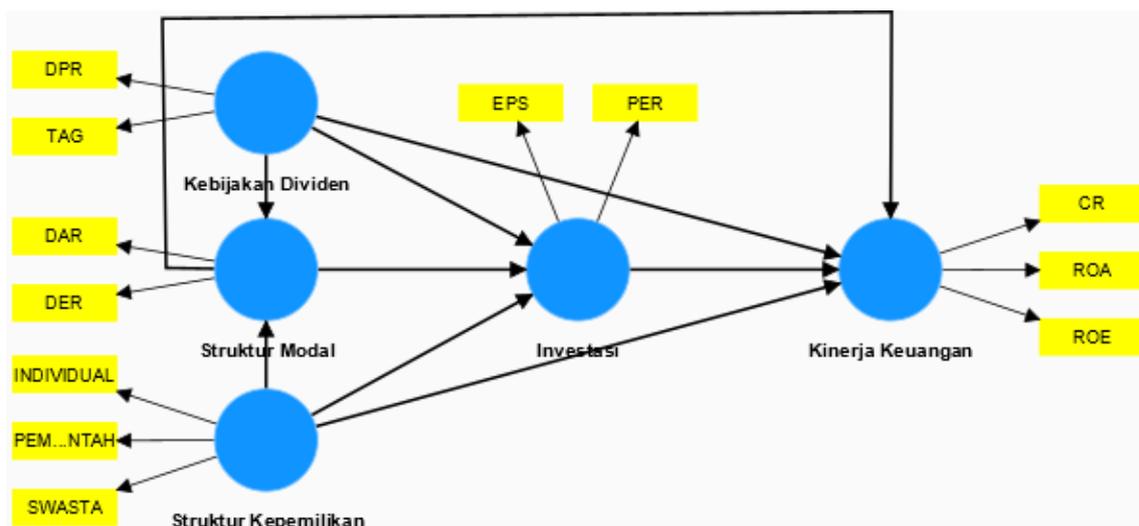
Penelitian ini fokus pada industri rokok dan dalam upaya untuk mengumpulkan sampel yang relevan, digunakan teknik pengambilan *nonprobability sampling*, dengan jenis pengambilan sampel yang disebut sebagai *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan mencakup lima (5) perusahaan rokok yang dipilih secara khusus. Perusahaan-perusahaan yang menjadi subjek penelitian mencakup Gudang Garam Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Indonesian Tobacco Tbk, Bentoel Internasional Investama Tbk, dan Wismilak Inti Makmur Tbk. Pendekatan *purposive sampling* dipilih untuk memastikan bahwa sampel mencakup perusahaan-perusahaan terkemuka dalam industri rokok yang dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam terkait kebijakan dividen, rasio pembayaran dividen, Total Asset Growth, dan kinerja keuangan secara umum.

Dalam penelitian ini, metode analisis data difokuskan pada penggunaan perangkat lunak SmartPLS yang dijalankan pada komputer. Keputusan menggunakan metode Partial Least Square (PLS) menjadi pilihan yang bijak dalam konteks analisis data, mengingat fleksibilitasnya yang dapat memenuhi kebutuhan penelitian secara efektif. Model struktural yang diadopsi dalam analisis PLS membantu menguji kausalitas antar variabel. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk memahami hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti, memberikan dukungan yang signifikan dalam pengembangan teori atau hipotesis penelitian. Kelebihan PLS dalam menangani model yang kompleks dan kekurangan data

membuatnya menjadi pilihan yang tepat untuk mendapatkan wawasan yang mendalam dari data yang terkumpul dalam penelitian ini.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji menggunakan SmartPLS4 pada industri rokok menggambarkan sejumlah temuan yang relevan terkait variabel kebijakan dividen, struktur modal, struktur kepemilikan, dan investasi sebagai variabel intervening. Analisis ini memberikan pemahaman yang mendalam mengenai hubungan antar variabel serta dampaknya terhadap kinerja keuangan dalam industri rokok. Hasil temuan ini dapat memberikan wawasan yang berharga bagi pemangku kepentingan industri rokok, membantu merinci faktor-faktor yang berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut. Dengan demikian, analisis menggunakan SmartPLS4 mampu memberikan kontribusi signifikan dalam pemahaman dinamika dan faktor-faktor kritis yang memengaruhi kinerja keuangan dalam industri rokok. Berikut merupakan hasil dan pembahasan:



Gambar 1. Hasil Uji Model Struktural (Inner Model)

Hasil hipotesis:

1. Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
2. Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Investasi pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

4. Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
5. Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Investasi pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
6. Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
7. Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Struktur Modal pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
8. Struktur Kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap Investasi pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
9. Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap Kinerja Keuangan pada Industri Rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
Investasi -> Kinerja Keuangan	0.165	0.137	0.151	1.096	0.273
Kebijakan Dividen -> Investasi	0.292	0.314	0.087	3.358	0.001
Kebijakan Dividen -> Kinerja Keuangan	-0.349	-0.360	0.099	3.523	0.000
Kebijakan Dividen -> Struktur Modal	-0.067	-0.086	0.134	0.498	0.619
Struktur Kepemilikan -> Investasi	0.479	0.495	0.095	5.051	0.000
Struktur Kepemilikan -> Kinerja Keuangan	0.178	0.192	0.129	1.373	0.170
Struktur Kepemilikan -> Struktur Modal	0.116	0.115	0.141	0.826	0.409
Struktur Modal -> Investasi	0.525	0.542	0.115	4.567	0.000
Struktur Modal -> Kinerja Keuangan	0.222	0.286	0.139	1.597	0.110

Gambar 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil hipotesis dan keterkaitan antara variabel pada sektor industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan pengamatan dari tahun 2019 hingga 2022. Analisis menggunakan syarat PLS <0,05 dapat diuraikan sebagai berikut:

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel investasi dan variabel kinerja keuangan sebesar 0,165, namun tidak signifikan dengan P values sebesar 0,273. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan indikator investasi yaitu price earning ratio dan earning per share sedangkan kinerja keuangan dengan indikator current asset, return on asset, dan return on equity.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel kebijakan dividen dengan investasi sebesar 0,292 dan signifikan dengan P value sebesar 0,001. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh positif dan signifikan dengan indikator kebijakan dividen yaitu dividend payout ratio dan total asset growth sedangkan investasi dengan indikator price earning ratio dan earning per share.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel kebijakan dividen dengan variabel kinerja keuangan sebesar $-0,349$, namun signifikan dengan P values sebesar $0,000$. Sehingga peneliti menolak penelitian dari (Ependi et al., 2017) dan menerima penelitian dari (Puspitasari, 2023). Adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan, yang artinya, semakin besar nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan akhirnya kinerja keuangan perusahaan akan meningkat.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel kebijakan dividen dengan variabel struktur modal sebesar $-0,067$ dan tidak signifikan dengan P values sebesar $0,619$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan indikator kebijakan dividen yaitu dividend payout ratio dan total asset growth sedangkan struktur modal dengan indikator debt to asset ratio dan debt to equity ratio.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel struktur kepemilikan dan variabel investasi sebesar $0,479$ dan signifikan dengan P values sebesar $0,000$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh positif dan signifikan dengan indikator struktur kepemilikan yaitu kepemilikan individual, kepemilikan pemerintah, kepemilikan swasta sedangkan investasi dengan indikator price earning ratio dan earning per share.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel struktur kepemilikan dengan variabel kinerja keuangan sebesar $0,178$, namun tidak signifikan dengan nilai P values sebesar $0,170$. Sehingga peneliti menolak penelitian (Ependi et al., 2017) yang menunjukkan bahwa bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat diterima. Peneliti juga menerima penelitian dari (Puspitasari, 2023) yang mengemukakan bahwa Hal ini terjadi dikarenakan kepemilikan manajerial terlalu rendah sehingga kinerja manajer dalam mengelola perusahaan kurang optimal dan manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu perusahaan sehingga, tidak adanya pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel struktur kepemilikan dengan variabel struktur modal sebesar $0,116$, namun tidak signifikan dengan P values sebesar $0,409$. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh positif namun tidak signifikan dengan indikator struktur kepemilikan yaitu kepemilikan individual,

kepemilikan pemerintah, kepemilikan swasta sedangkan struktur modal dengan indikator debt to asset ratio dan debt to equity ratio.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel struktur modal dengan investasi sebesar 0,525 dan signifikan dengan nilai sebesar 0,000. Sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian berpengaruh positif dan signifikan dengan indikator struktur modal yaitu dengan indikator debt to asset ratio dan debt to equity ratio sedangkan investasi dengan indikator price earning ratio dan earning per share.

Dari hasil analisa menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel struktur modal dengan variabel kinerja keuangan sebesar 0,222, namun tidak signifikan dengan P values sebesar 0,110. Sehingga peneliti menerima penelitian (Gaol et al., 2023) yang mengemukakan bahwa nilai tersebut adalah lebih kecil dari 0,05 yang bermaksud bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Karena demikian hasil penelitian ini terkait pada pengaruh struktur modal sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh (Lazar, 2016) yang mengatakan bahwa "dalam struktur modal, sebuah industri akan mementingkan suatu penyeteroran pokok hutang piutang bersama bunganya lebih awal dibandingkan dengan kebutuhan investor karena posisi kreditur makin banyak ketimbang penanggung jasa"). Jika tingkat hutang semakin tinggi dalam sebuah perusahaan maka akan menyebabkan penurunan kinerja keuangan yang disebabkan karena perusahaan lebih fokus terhadap peningkatan produktivitas dan pelunasan utang perusahaan. Peneliti juga menolak penelitian (Amir, 2021) yang berpendapat bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin meningkatnya nilai struktur modal maka akan menurun kinerja keuangan, dan jika perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang, maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan menurun, serta secara umum juga dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mencerminkan bahwa industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menghadapi sejumlah tantangan yang memengaruhi kinerja keuangannya. Dampak kebijakan dividen, masalah struktur modal, dan kompleksitas struktur kepemilikan menjadi aspek kritis yang memengaruhi dinamika bisnis di sektor ini. Analisis data mengungkapkan beberapa temuan kunci. Pertama, terdapat hubungan positif antara variabel investasi dan kinerja keuangan, meskipun tidak signifikan secara statistik. Kedua, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap investasi, menunjukkan bahwa semakin

besar nilai dividen yang dibagikan, semakin baik kinerja perusahaan dan kinerja keuangannya meningkat. Ketiga, terdapat hubungan negatif yang signifikan antara kebijakan dividen dan kinerja keuangan, menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang lebih besar berkorelasi dengan kinerja keuangan yang lebih rendah. Keempat, tidak terdapat hubungan signifikan antara kebijakan dividen dan struktur modal. Kelima, terdapat hubungan positif yang signifikan antara struktur kepemilikan dan investasi, serta antara struktur kepemilikan dan struktur modal. Keenam, tidak terdapat hubungan signifikan antara struktur kepemilikan dan kinerja keuangan. Ketujuh, terdapat hubungan positif yang signifikan antara struktur modal dan investasi, serta antara struktur modal dan kinerja keuangan. Simpulan ini menyoroti kompleksitas dinamika industri rokok dan memberikan kontribusi pada pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan temuan dalam penelitian ini, beberapa saran dapat diajukan untuk industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pertama, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan peningkatan investasi untuk mendukung kinerja keuangan mereka, meskipun perlu diperhatikan bahwa hasil analisis belum mencapai tingkat signifikansi statistik. Kedua, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan dividen dengan hati-hati, mengingat hasil menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap investasi, tetapi juga dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Mungkin diperlukan penyesuaian strategi dalam pembagian dividen untuk mencapai keseimbangan yang optimal antara pertumbuhan investasi dan kinerja keuangan. Ketiga, perusahaan dapat mengevaluasi kembali struktur kepemilikan mereka, fokus pada hubungan positif yang teridentifikasi dengan investasi dan struktur modal, serta mengevaluasi kinerja keuangan mereka terkait dengan struktur kepemilikan. Keempat, manajemen perusahaan dapat mengevaluasi kembali struktur modal mereka untuk mendukung investasi dan meningkatkan kinerja keuangan. Kelima, penting untuk terus memonitor dan mengevaluasi dampak kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan struktur modal pada kinerja keuangan, serta melakukan penyesuaian strategi sesuai dengan dinamika industri yang kompleks. Dengan demikian, saran-saran ini dapat membantu perusahaan rokok dalam menghadapi tantangan dan memperkuat kinerja keuangannya di pasar modal.

DAFTAR REFERENSI

- Amir, Y. A. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PT. VALE INDONESIA Tbk. *Skripsi Thesis, UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALOPO*.
- Ependi, Z., Hasan, A., & Indrawati, N. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia)*. 13–21.
- Gaol, L. A. H. B. L., Gulo, A. P., Manalu, H. S., Aruan, D. A., & Siregar, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei pada Tahun 2018-2021. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7(2), 1–17.
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Grasindo.
- Karya, D., & Syamsuddin, S. (2016). *Makro Ekonomi Pengantar Untuk Manajemen*. PT Raja Grafindo.
- Kasmir. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi Kedu). Kencana Prenadamedia Group.
- Lazar, S. (2016). *Determinants of firm performance: Evidence from Romanian listed companies*. *Review of Economic and Business Studies*. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0025>
- Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, 625–634.
- Puspitasari, A. I. (2023). *Pengaruh Struktur Kepemilikan , Kebijakan Dividen , Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021*. 1(3).
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi Keem). BPFE.
- Rosyidi. (2000). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Erlangga.
- Sartono, & Agus. (2010). *Manajemen Keuangan : Teori Dan Aplikasi* (Edisi Empa). BPFE.
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan* (Edisi Keli). PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Kedu). Erlangga.
- Suparmoko. (1996). *Pengantar Ekonometrika Makro* (Edisi Keti). BPFE.