



**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA SUB SEKTOR FARMASI TERDAFTAR DI BEI**

Oleh

Rita Sarlawa¹, Solikah Nurwati², Resa Purna Susanti³

^{1,2,3} **Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Palangka Raya**

Email: rita.sarlawa@feb.upr.ac.id

Abstract

This study aims to determine the analysis of the influence of Profitability and Liquidity on Dividend Policy with Capital Structure as an Intervening Variable in the Pharmaceutical Sub-Sector listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study were 6 companies using the purposive sampling method. The analysis technique uses Partial Least Square (PLS). The results show that Profitability has a significant positive effect on dividend policy. Liquidity has no significant negative effect on dividend policy. Profitability has no significant positive effect on capital structure. Liquidity has a significant negative effect on capital structure. Capital structure has no significant positive effect on dividend policy. Profitability has no significant effect on dividend policy through capital structure as an intervening variable. Liquidity has no significant effect on dividend policy through capital structure as an intervening variable. For further research, it is recommended to use more independent variables, it is also recommended to conduct research on companies with more diverse characteristics, so that the results obtained can be representative for conclusions to be drawn by comparing each sector of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : Profitability, Liquidity, Dividend Policy and Capital Structure

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Perkembangan sektor industri di suatu Negara berpengaruh terhadap kemajuan ekonomi Negara tersebut, sehingga secara langsung maupun tidak langsung perkembangan dan pembangunan juga semakin pesat dari waktu ke waktu. Sektor farmasi memiliki peran dalam perkembangan ekonomi dibidang kesehatan [1,2]. Perusahaan yang bergerak di sektor industri farmasi adalah badan usaha yang memiliki izin dari Menteri Kesehatan RI untuk melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat (Menteri Kesehatan RI, 2010). Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai periode 2020 adalah 10 perusahaan. Berdasarkan purposive sampling terdapat 6 perusahaan pada Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria, adapun kriteria

pengambilan sampel adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020, perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2017-2020, dan perusahaan sub sektor farmasi yang menyediakan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2017-2020.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Partial Least Square (PLS), metode analisis ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji hipotesis. Ada beberapa faktor yang menjadi pendorong pertumbuhan industri farmasi yang ada di Indonesia yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar, tingkat perekonomian masyarakat yang terus meningkat, serta menyebabkan kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan. Secara umum setiap perusahaan yang menjalankan aktivitasnya selalu menginginkan agar usahanya dapat berhasil,



sehingga apa yang menjadi tujuan perusahaan dapat tercapai. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, tentu diperlukan banyak faktor yang mendukungnya, misalnya saja dengan cara memaksimalkan laba perusahaan tersebut, adapun tujuan dari perusahaan tersebut yaitu keberhasilan untuk mempertahankan hidup, memperoleh laba dan mengembangkannya. Suatu perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya sehari-hari jelas membutuhkan sejumlah modal yang merupakan faktor penting yang perlu diperhatikan dalam suatu perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu alat keuangan jangka panjang yang telah banyak digunakan oleh perusahaan publik untuk memperoleh modal lebih banyak dari investor yang ingin menanamkan modalnya. Investor akan mendapatkan pendapatan dari aktivitas investasi berupa tingkat pengembalian berupa cash atau tingkat pengembalian investasi saham. Penghasilan atau hasil dibagi menjadi *capital gain* dan *dividen*. *Dividen* merupakan *return* yang disukai banyak pemegang saham karena memberikan *return* yang pasti dibandingkan *capital gain*. Selain tujuan setiap perusahaan yang menanamkan modalnya adalah untuk memaksimalkan keuntungan melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan *dividen* yang dirumuskan oleh manajemen keuangan, sehingga dapat memakmurkan pemilik (pemegang saham). Perusahaan yang melakukan kegiatan operasional membutuhkan sumber pendanaan. Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat membantu mendanai kegiatan. Saat ini investasi merupakan kegiatan yang menguntungkan yang dapat memenuhi kebutuhan industri. Mereka yang merasa memiliki lebih banyak dana akan menginvestasikan dana tersebut melalui investasi aktual atau investasi keuangan.

Besarnya *dividen* yang dibayarkan kepada pemegang saham bergantung pada kebijakan *dividen* masing-masing perusahaan dan didasarkan pada pertimbangan berbagai

faktor. *Dividen* yang dibayarkan kepada pemegang saham, terutama *dividen* tunai, sangat bergantung pada posisi kas yang tersedia. Pada penelitian ini indikator yang digunakan untuk melihat besarnya nilai *dividen* yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* artinya persentase keuntungan yang dibagikan dalam bentuk *dividen* tunai, yakni besaran *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham, disisi lain juga akan mempengaruhi situasi keuangan perusahaan.

Dari data yang diperoleh, diketahui rata-rata *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Asset (ROA)*, dan *Current Ratio (CR)* dari tahun 2017-2020 pada sub sektor farmasi yang diambil dari 6 (enam) perusahaan yang terdaftar di BEI, mengalami naik dan turun. *DPR (Dividend Payout Ratio)* pada sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung berfluktuasi. Pada tahun 2017 mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,62 dimana kenaikan ini merupakan kenaikan terbesar dibandingkan periode penelitian yang lain. rata-rata *DER* tahun 2017 sebesar 0,49, pada tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 0,74, kemudian tahun 2018 kembali mengalami penurunan sebesar 0,53, dan pada tahun 2020 mengalami kenaikan kembali yaitu sebesar 0,56. *ROA* pada sub sektor farmasi dari tahun 2017 sebesar 0,12, pada tahun 2018 mengalami kenaikan yang tajam yaitu sebesar 0,25 kemudian tahun 2019 kembali turun menjadi 0,11, namun pada tahun 2020 mengalami penurunan kembali sebesar 0,10.

Current Ratio pada sub sektor farmasi pada tahun 2017 lebih besar dari tahun setelahnya, yaitu sebesar 3,69, dan terus mengalami penurunan pada tahun 2018 sebesar 2,84, tahun 2019 naik sebesar 2,96, dan pada tahun 2020 kembali turun menjadi 2,78. Dari 4 (empat) data diatas dapat dilihat bahwa dari tahun 2017, 2018, 2019, dan 2020 setiap *DER (Debt to Equity Ratio)* mengalami kenaikan



maka DPR (Dividend Payout Ratio) juga mengalami kenaikan begitupun sebaliknya. Dengan adanya fenomena tersebut peneliti ingin mengetahui seberapa besar struktur modal mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan ROA (Return On Asset) dari tahun 2017-2020 memiliki hubungan berbanding terbalik dengan CR (Current Ratio), disaat ROA mengalami penurunan CR cenderung mengalami kenaikan begitupun sebaliknya. Fenomena ini yang menjadi dasar penelitian, dengan tujuan hasil dapat menjadi acuan bagi investor dan calon investor agar bisa selektif dari variabel penelitian, dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi.

LANDASAN TEORI

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternative, dan preferensi pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen yang diprosikan oleh dividend payout ratio merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio) yaitu rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Sama halnya dengan dividend yield, rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham .

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Menurut, adapun beberapa teori yang dapat dijadikan sebagai landasan penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan, antara lain :

a. Teori dividen dibayar tinggi (Bird In The Hand Theory)

Argumen ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (kas atau biaya modal).

b. Teori signal (Signaling Theory)

Signaling Theory menjelaskan bahwa manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada para pemegang saham sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Ada kecenderungan harga saham naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Tetapi ada argument lain yang lebih masuk akal bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan menyebabkan perubahan harga saham.

c. Teori dividend residual (Residual Theory of Dividend)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan "sisa" (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

d. Teori pecking order (Pecking Order Theory)

Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan



ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan profitabilitasnya baik, apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimiliki. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham yang tertentu. Menurut profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Sederhananya profitabilitas adalah salah satu ukuran yang digunakan dalam mengukur sebuah perusahaan dalam menghasilkan laba yang dikelola oleh perusahaan selama periode tertentu. Dalam pengukurannya profitabilitas diproksikan oleh return on asset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total asset. Menurut return on asset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian asset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

3. Likuiditas

Menurut likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Sederhananya jika tingkat likuiditas yang tinggi pada sebuah perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Sedangkan tingkat likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Dalam pengukuran likuiditas yang diproksikan oleh current ratio. Menurut, rasio lancar atau current ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

3. Kerangka Konseptual

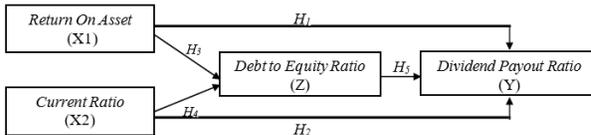
Menurut, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Penelitian menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal berkaitan dengan penggunaan modal eksternal sebagai akibat keterbatasan modal internal perusahaan. Penggunaan modal eksternal dalam bentuk hutang bisa mengakibatkan masalah financial distress dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini, bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut dapat mengurangi pembayaran dividen kepada para pemegang saham.



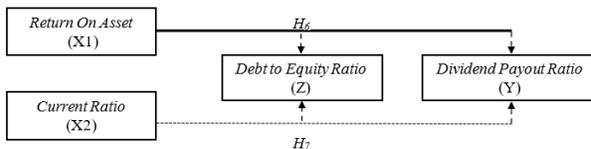
1. Berdasarkan kerangka penelitian diatas maka kerangka konsep penelitian ini digambarkan pada gambar berikut :

Gambar 1 Kerangka Konsep Penelitian Pengaruh Langsung Variabel Terikat terhadap Variabel Bebas



Sumber: author, 2022

Gambar 2. Kerangka Konsep Penelitian Pengaruh Tidak Langsung Variabel Terikat terhadap Variabel Bebas



Sumber: author, 2022

2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penjelasan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

- H1 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H2 : Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H3 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap Struktur Modal (DER) pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H4 : Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER) pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H5 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H6 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

H7: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafah positivis, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan [10]. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020, yang diperoleh dari website masing-masing perusahaan terkait, Idnfinancials.com serta website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Tabel 1. Sampel Penelitian Perusahaan Sub Sektor Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria Penelitian			Keterangan
			1	2	3	
1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria
2	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	√	x	√	Tidak Memenuhi Kriteria
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria
5	MERK	Merck Indonesia Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria
6	PEHA	PT. Phapros Tbk	√	x	√	Tidak Memenuhi Kriteria
7	PYFA	Pyridam Farma Tbk	√	x	√	Tidak Memenuhi Kriteria
8	SCPI	PT. Organon Pharma Indonesia Tbk	√	x	√	Tidak Memenuhi Kriteria
9	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria
10	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	√	√	√	Memenuhi Kriteria

Sumber : www.idx.co.id (data diolah) 2022

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil tabulasi data untuk variabel independen dan dependen disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Profitabilitas (ROA)	0,00	0,92	0,14	0,17
Likuiditas (CR)	0,90	7,81	3,06	1,46
Struktur Modal (DER)	0,09	1,82	0,58	0,50
Kebijakan Dividen (DPR)	0,00	8,30	0,84	1,57

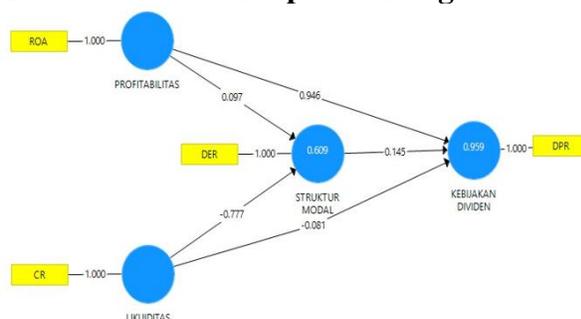
Sumber data : authors, 2022

Berdasarkan hasil uji deskriptif pada tabel 2. Dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan rata-rata sebesar 0,14 dengan standar deviasi 0,17. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel mampu menghasilkan keuntungan bersih sebesar 0,14 dari total modal yang dimiliki perusahaan. Dengan nilai terendah diperoleh 0,00 sedangkan nilai tertinggi 0,92.
2. Variabel likuiditas (CR) menunjukkan rata-rata sebesar 3,06 dengan standar deviasi 1,46. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,46 dari total kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Dengan nilai terendah diperoleh 0,90 sedangkan nilai tertinggi 7,81.
3. Variabel struktur modal (DER) menunjukkan rata-rata sebesar 0,58 dengan standar deviasi 0,50. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel memiliki hutang sebesar 0,50 dari total modal yang dimiliki perusahaan. Dengan nilai terendah diperoleh 0,09 sedangkan nilai tertinggi 1,82.
4. Variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan rata-rata sebesar 0,84 dengan standar deviasi 1,57. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel mampu membagikan dividen sebesar 1,57 total keuntungan per lembar saham yang dimiliki perusahaan. Dengan nilai terendah diperoleh 0,00 sedangkan nilai tertinggi 8,30.

1. Evaluasi Model Struktural (inner model)

Model struktural adalah model yang fungsinya untuk melihat hubungan indikator dan variabel latennya. Berikut ini merupakan diagram jalur PLS :

Gambar 2. Hasil Output PLS Algorithm

Sumber data : authors, 2022

Konversikan diagram jalur dalam model struktural dimaksudkan untuk mengetahui arah pengaruh positif atau negatif variabel independen terhadap variabel dependen sebagaimana model berikut :

$$Z = 0,097X_1 + -0,777X_2$$

$$Y = 0,946X_1 + -0,081X_2 + 0,145Z$$

Dari model dapat diinformasikan bahwa :

1. Koefisien direct effect profitabilitas terhadap struktur modal Sebesar 0,097 menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Jadi jika profitabilitas mengalami peningkatan akan meningkatkan struktur modal.
2. Koefisien direct effect likuiditas terhadap struktur modal. Sebesar -0,777 menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Jadi jika likuiditas mengalami peningkatan akan menurunkan struktur modal.
3. Koefisien direct effect profitabilitas terhadap kebijakan dividen Sebesar 0,946 menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jadi jika profitabilitas mengalami peningkatan akan meningkatkan kebijakan dividen.
4. Koefisien direct effect likuiditas terhadap kebijakan dividen Sebesar -0,081



menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi jika likuiditas mengalami peningkatan akan menurunkan kebijakan dividen.

5. Koefisien direct effect struktur modal terhadap kebijakan dividen Sebesar 0,145 menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jadi jika struktur modal mengalami peningkatan akan meningkatkan kebijakan dividen.
6. Koefisien indirect effect profitabilitas terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebesar 0,946 menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan sebesar 0,145 struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jadi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebesar $(0,946 \times 0,145 = 0,014)$. Jadi jika profitabilitas mengalami peningkatan yang dimediasi struktur modal akan meningkatkan kebijakan dividen.
7. Koefisien indirect effect likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebesar -0,081 menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan 0,145 struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jadi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebesar $(-0,081 \times 0,145 = -0,012)$. Jadi jika likuiditas mengalami peningkatan yang dimediasi struktur modal akan menurunkan kebijakan dividen.

2. Hasil Pengujian R-Square (r^2)

Tabel 3. Hasil Evaluasi Model Struktural Dengan R Square

	R Square	Adjusted R Square
Kebijakan Dividen	0,959	0,953
Struktur Modal	0,609	0,572

Sumber data : authors, 2022

Berdasarkan hasil nilai R^2 untuk variabel struktur modal sebesar 0,609 (mediator). Nilai tersebut mengidentifikasi bahwa variabel struktur modal (Z) dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (X1) dan likuiditas (X2) sebesar 60,9 % sedangkan 39.1 % dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan hasil R^2 untuk variabel kebijakan dividen (Y) sebesar 0,959. Nilai tersebut mengidentifikasi bahwa variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (X1), likuiditas (X2) dan struktur modal (Z) sebesar 95,9 % sisanya 4,1 % dipengaruhi oleh variabel lain.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung dengan signaling theory yang menjelaskan bahwa meningkatnya pembayaran dividen merupakan sinyal baik bagi investor yang dapat diartikan jika perusahaan mampu menjamin atas penghasilan yang baik dimasa mendatang.
2. Likuiditas tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio likuiditas ialah rasio yang mendeskripsikan kemampuan atau kapasitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam membayar kewajiban (hutang) yang jangka pendek. Jika rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan tinggi menjelaskan bahwa maka kemampuan atau kapasitas perusahaan dalam membayar kewajiban (utang). Jika kewajiban (utang) yang harus segera ditanggung oleh perusahaan tinggi, maka akan cenderung tidak membagikan dividen.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya berdasarkan besarnya manfaat dan



- pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan utang untuk mendukung operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak memandang besar kecil dari jumlah profit yang dihasilkan dalam menentukan struktur modalnya melainkan besar dari pengorbanan dan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan [11-14].
4. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka nilai debt to equity ratio akan semakin menurun karena total hutang semakin berkurang akibat jangka panjang berkurang. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka pendek. Hasil penelitian ini mendukung Teori [12] bahwa perusahaan lebih condong memilih mendanai perusahaan dengan dana internal, sehingga teori ini memprediksi adanya hubungan yang negatif antara likuiditas dan struktur modal.
 5. Struktur modal tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar hutang sebuah perusahaan akan mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan tingkat kemampuan untuk membayar dividen. Artinya, bahwa semakin besar DER, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.
 6. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang ekspansif dan mempunyai proyeksi investasi positif sekaligus keuntungan besar membutuhkan sumber modal yang banyak untuk menjalankan proyek, sumber modal itu sendiri tidak harus menggunakan hutang sebagai modal operasi tetapi juga dapat menggunakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Karena semakin besar DER, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.
 7. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Menyatakan bahwa perusahaan yang likuid dapat saja tidak memilih untuk membayar atau mengubah kebijakan dividennya. Perusahaan manufaktur dengan dengan kesempatan investasi tinggi tentunya akan memilih untuk melakukan investasi dibandingkan membayarkan keuntungannya sebagai dividen. Likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Jika kewajiban (utang) yang harus segera ditanggung oleh perusahaan tinggi, maka akan cenderung tidak membagikan dividen.
 8. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan lebih banyak variabel independen, disarankan juga untuk melakukan penelitian pada perusahaan dengan karakteristik yang lebih beragam, dengan demikian hasil yang diperoleh bias mewakili untuk diambil kesimpulan dengan membandingkan dari setiap sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**DAFTAR PUSTAKA**

- [1] Latifah, H. C., & Suryani, A. W. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 31-44.
- [2] Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227-238.
- [3] Sanjaya, S., & Rizky, M. F. (2018). Analisis Profitabilitas Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Taspen (Persero) Medan. *KITABAH: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*.
- [4] Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021, June). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. In *PROSIDING SEMINAR NASIONAL EKONOMI DAN BISNIS* (pp. 569-576).
- [5] Ahmad, G. N., Lestari, R., & Dalimunthe, S. (2017). Analysis Of Effect Of Profitability, Assets Structure, Size Of Companies, And Liquidity To Capital Structures In Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2012-2015. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 8(2), 339-354.
- [6] Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67(2), 217-248.
- [7] Jufrizen, J., & Asfa, Q. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2).
- [8] Husein, O. F., Husein, T. N., Gardner, R., Chiang, T., Larson, D. G., Obert, K., ... & Forrest, L. A. (2008). Formal psychological testing in patients with paradoxical vocal fold dysfunction. *The Laryngoscope*, 118(4), 740-747.
- [9] Nuringasih, K. (2005). Analysis of Effect of Managerial Ownership, Debt Policy, ROA, and Size of Corporate Dividend Policy: Studies from 1995 to 1996. *Indonesian Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 103-123.
- [10] Sugiyono, F. X. (2017). Instrumen Pengendalian Moneter: Operasi Pasar Terbuka (Vol. 10). Pusat Pendidikan Dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia
- [11] Chasanah, N. W. S., & Satrio, B. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(7).
- [12] Hutajulu, Y. M. M., Sintani, L., & Meitiana, M. (2021). Pengaruh disiplin dan budaya kerja terhadap kinerja ASN melalui motivasi kerja Satpol PP Provinsi Kalimantan Tengah. *Journal of Environment and Management*, 2(1), 44-52.
- [13] Wu, X., & Wang, Z. (2005). Equity financing in a Myers–Majluf framework with private benefits of control. *Journal of Corporate Finance*, 11(5), 915-945.
- [14] Sofyan, M. O. H. A. M. M. A. D. (2019). Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan. *Akademika*, 17(2), 115-12.



HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN