Vol. 13. No. 01 ISSN : 2302-7061
e – Jurnal Riset Manajemen
Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma
website : http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm (email : adm_mjnfeb@unisma.ac.id)

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Di BEI

Haszaghi Ramadhan Zuhri *)
Jeni Susyanti **)
Ety Saraswati *)**

Email : 21901081589@unisma.ac.id

Universitas Islam Malang

Abstract

This research aims to determine the Profitability variable (ROA), Liquidity variable (DAR), Asset Structure variable on Capital Structure through the Dividend Policy variable (DPR). The sampling technique was carried out using the Purposive Sampling technique, so that the sample obtained was 10 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019 - 2022 period with a total of 40 observation data over 4 years of observation. The data collection technique used is documentation with data sources using secondary data taken through the official website of the Indonesian Stock Exchange. This research uses the path method (Path Analysis) with SPSS 26 software tools. The results of this research show that: profitability has a negative effect on capital structure, liquidity has a positive effect on capital structure, while asset structure and dividend policy have a negative effect on capital structure but not significant. Furthermore, profitability indirectly through dividend policy has a significant influence on capital structure, while liquidity indirectly through dividend policy does not have a significant influence on capital structure, and asset structure indirectly through dividend policy has a significant influence on capital structure.

Keywords: *Profitability, Liquidity, Asset, Dividend Policy, Capital*

Pendahuluan

Pemerintah melihat di masa yang akan datang ekonomi kreatif akan menjadi salah satu sektor yang akan dan akan berdampak sangat besar dalam pendapatan maupun penyerapan tenaga kerja di Indonesia. Tetapi ada beberapa permasalahan umum yang masih belum terselesaikan adalah kurangnya permodalan bagi Sebagian besar UMKM. Hal ini disebabkan rendahnya akses UMKM terhadap sumber permodalan/pembiayaan, khususnya perbankan. Dimana modal merupakan awal dari sebuah usaha, jika tidak memiliki modal maka suatu usaha tidak dapat berjalan (Susiyanti & Effendi, 2019).

Sumber modal itu sendiri terbagi menjadi 2, yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang diperoleh dari pemilik usaha sendiri, dimana jumlahnya sangat terbatas dan tergantung pemilik usaha menginginkan jumlah yang sekalian besar ataupun kecil. Selain itu ada modal asing yaitu modal yang diperoleh diluar dari kekayaan perusahaan, seperti investor atau kreditur seperti bank, koperasi, atau pinjaman personal. Biasanya modal asing diperlukan karena adanya keterbatasan sumber modal sendiri yang ada. Modal kerja dibagi menjadi dua kategori : modal kerja bruto dan modal kerja bersih. Total aset lancar adalah jumlah aset lancar, dan aset lancer bersih adalah jumlah aset lancer dikurangi jumlah kewajiban lancar (Abbas, 2018).

Pada perusahaan ICBP dan STTP menunjukkan struktur modal dari kedua perusahaan tersebut selama tiga tahun mengalami penurunan, tetapi profitabilitas yang didapatkan oleh masing-masing perusahaan tersebut cenderung mengalami kenaikan. Kondisi tersebut dapat berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan, seperti yang dijelaskan oleh (Halim et al., 2023), bahwa

profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih baik dalam mengelola asetnya, sehingga meminjam, lebih banyak akan memudahkan pembayaran hutangnya.

Selain itu terjadi pada perusahaan MYOR, bahwa struktur modal perusahaan telah mengalami penurunan selama tiga tahun, tetapi likuiditas perusahaan tersebut selama tiga tahun menunjukkan peningkatan. Hal ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan (Kartika, 2016), karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal bayar, likuiditas menjadi kriteria yang digunakan kreditur untuk menilai kesesuaian calon debitur. Kreditur lebih aman jika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang sangat likuid. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan semakin mudah mendapatkan utang. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan likuiditas akan sebanding dengan perubahan struktur modal.

Berdasarkan uraian dan kondisi diatas bahwasanya setiap perusahaan memiliki inkonsisten disetiap masing-masing permasalahan yang dihadapi. Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Profitablitas, Likuiditas, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di BEI."

Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Pendekatan Laba Operasi Bersih *(Net Operating Income Approach)*

Pendekatan yang ditemukan pada tahun 1952, David Durand berhipotesis bahwa investor akan memberikan tanggapan berbeda terhadap penggunaan obligasi korporasi. Pendekatan ini menetapkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang tetap konstan terlepas dari tingkat utang perusahaan. Artinya, jika suatu perusahaan mengambil lebih banyak utang, maka pemegang saham akan menerima porsi keuntungan yang lebih kecil. Oleh karena itu, hal ini juga meningkatkan jumlah keuntungan yang diperoleh pemilik modal ekuitas (Susilawati, 2019).

Teori *Trade-Off*

Modigliani dan Miller merupakan orang pertama yang memeriksa struktur modal dari perspektif biaya agensi, selain itu juga sebagai pendiri teori *trade off* ini. Teori ini menjelaskan hubungan antara resiko kebangkrutan dengan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal suatu perusahaan. Pada dasarnya teori ini didasarkan pada struktur modal, yaitu keseimbangan manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan hutang. Hutang tambahan masih daoat diterima jika keuntungannya besar, namun hutang tidak dapat diterima jika penggunaan hutang memerlukan pengorbanan yang lebih besar (Cahyaningdyah, 2017).

Teori *Pecking Order*

Meskipun Stewart C. Myers menjuluki ide *Pecking Order*-yang dipublikasikan di Journal of Finance, volume 39, edisi 39, 1984 tetapi Donaldson yang pertama kali mengusulkan teori ini pada tahun 1961. Ada semacam *pecking order* untuk bisnis yang menggunakan konsep ini, menurut hipotesis ini. Masalah utama dalam keputusan struktur modal, menurut (MYERS, 1984), adalah asimetri informasi antara investor dan manajer mengenai cara kerja internal perusahaan, bersamaan dengan anggapan bahwa manajer memberikan preferensi kepada pemegang saham lama. Hirarki pendanaan yang dihasilkan dari kedua hal tersebut adalah bahwa saham perusahaan berada di urutan pertama, diikuti oleh hutang dan arus kas internal (Pradnyanita Sukmayanti & Triaryati, 2018).

Teori *Signaling*

Ketika (Spence, 1973) pertama kali mengusulkan teori sinyal, ia menjelaskan bagaimana pemilik informasi memberikan sinyal atau sinyal yang menggambarkan kondisi perusahaan yang bermanfaat bagi investor. Sinyal ini berisi informasi yang menggambarkan upaya manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik dan dianggap sebagai indicator penting bagi investor dan pelaku

bisnis untuk mengambil keputusan yang tepat. Menurut hipotesis ini, pihak-pihak yang terlibat dalam bisnis tidak semuanya menyadari adanya risiko dan peluangnya. Padahal lebih banyak pengetahuan yang tersedia untuk beberapa pihak dibandingkan pihak lainnya (Gumanti, 2009).

Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Menurut yang dikemukakan oleh (Smulowitz et al., 2019), pembagian kepemilikan dan kontrol atas bisnis menghasilkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen karena setiap orang didorong oleh kepentingan pribadinya. Dalam strategi ini, kelompok kepentingan yang berbeda memiliki lebih sedikit konflik karena cara struktur modal dibentuk. Gagasan tentang arus kas bebas adalah apa yang menjadi masalah bagi manajemen dan pemegang saham. Untuk mempertahankan kontrol atas sumber daya, manajer memiliki kecenderungan untuk mempertahankannya. Mengurangi konflik keagenan arus kas bebas dapat dilakukan melalui utang. Jika perusahaan mengambil utang, manajer harus mengambil uang dari bisnis untuk menutupi kewajiban (Jensen & Meckling, 1976).

Struktur Modal

Antara modal sendiri dan modal asing, struktur modal membandingkan dan menyeimbangkan keduanya. Laba ditahan dan kepemilikan saham adalah dua kategori modal sendiri dalam skenario ini, sedangkan utang jangka panjang dan jangka pendek merupakan modal asing. Baik buruknya struktur modal akan langsung berdampak pada status keuangan perusahaan, dan perusahaan yang memiliki banyak utang menjadi terbebani. Inilah mengapa struktur modal sangat penting bagi perusahaan. Untuk kepentingan pemililk atau pemegang saham, struktur modal harus dilaksanakan dengan baik dan efisien. Harga saham yang lebih tinggi, yang merupakan hasil dari pilihan pendanaan atau struktur modal, menunjukkan kesejahteraan investor (Fauzia, 2019).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang berkaitan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Sebagai ukuran kinerja perusahaan, profitabilitas ditampilkan dalam laporan laba rugi. Sementara itu, rasio profitabilitas perusahaan dapat mengindikasikan seberapa sukses para manajernya menghasilkan laba. Berangkat dari hasil akhir dari berbagai kebijakan dan tindakan perusahaan yang telah dipraktikkan selama era sekarang, margin laba merupakan salah satu pendekatan untuk mengevaluasi keberhasilan-keberhasilan perusahaan (Ni. Purnami, 2021).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Pengelolaan likuiditas yang baik membantu perusahaan secara konsisten memenuhi berbagai kewajibannya, mulai dari pembayaran gaji karyawan, hingga investasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Selain itu, terdapat resiko keuangan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, biaya akan diminimalkan jika perusahaan memilih struktur modal dana internal yang lebih dominan (Afriyani, 2020).

Struktur Aktiva

Penataan aset adalah proses menentukan berapa besaran dana yang akan dialokasikan pada masing-masing komponen aset, baik aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset menggambarkan jumlah aset yang dapat dijadikan surat berharga. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang rendah. Secara umum, industri manufaktur menyimpan aset tetap sebagai dana internal dengan kecukupan modal sebagai prioritas utama, dan dana eksternal seringkali hanya bersifat pelengkap (Ni. Purnami, 2021).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak jumlah laba yang harus ditahan sebagai tambahan modal perusahaan. Penelitian (Natalia, 2013), menyatakan bahwa perusahaan dengan dividen kepada pemegang saham yang rendah mempunyai jumlah cadangan modal yang besar sebagai lahan ditahan, yang berarti penggunaan dana internal dan struktur modal perusahaan rendah. Sebaliknya jika tingkat dividen kepada pemegang saham meningkat maka cadangan modal perusahaan akan bergantung pada dana eksternal (modal pinjaman), dan struktur modal akan meningkat (Sejati et al., 2020)

Hipotesis

H_1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indenosia.

H_2: Likuiditas berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_3: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_4: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_5: Likuiditas berpengaruh terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

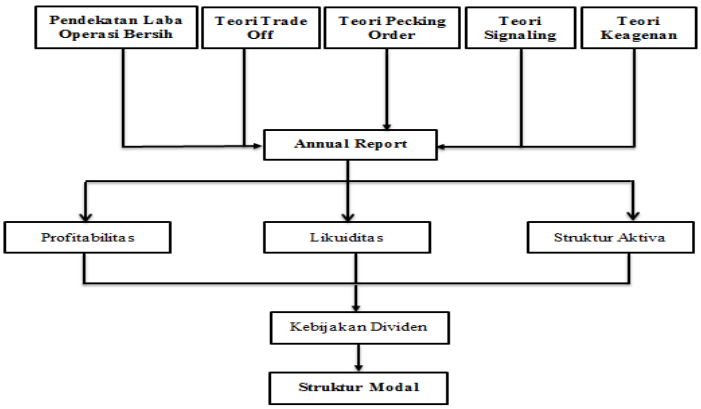
H_6: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_7: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_8: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_9: Likuiditas berpengaruh terhadap Strukuttur Modal melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

H_{10}: Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Metode Penelitian

Jenis, Objek, dan Teknik Perolehan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung yaitu data laporan keuangan perusahaan yang di publikasikan di situs resi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan auditor independent, dengan format laporan. Metode pengumpulan data yang

digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi berdasarkan data yang tersedia secara public dari laporan keuangan perusahaan. Property yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2022. Pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yakni mengidentifikasi sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditentukan sebagai berikut :

1. Perusahaan yang memiliki laba selama tahun 2019 – 2022.
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2019 – 2022.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistic deskriptif, uji hipotesis klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi), dengan pengujian hipotesis menggunakan analisis jalur (*path analysis*), uji koefisien dterminasi (R^2), uji kelayakan model (*Goodness of Fit*), dan uji parsial (uji t). Pengujian pada penelitian ini dibantu dengan menggunakan program SPSS *Statistic Fow Windows.*

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas (X_1)	40	,01	22,29	9,0988	4,75764
Likuiditas (X_2)	40	9,79	137,62	37,5063	21,55132
Struktur Aktiva (X_3)	40	9,34	214,09	49,6125	33,45956
Struktur Modal (Y)	40	1,66	87,63	30,0105	26,89639
Kebijakan Dividen (I)	40	11,03	10685,09	319,8735	1681,48421
Valid N (listwise)	40				

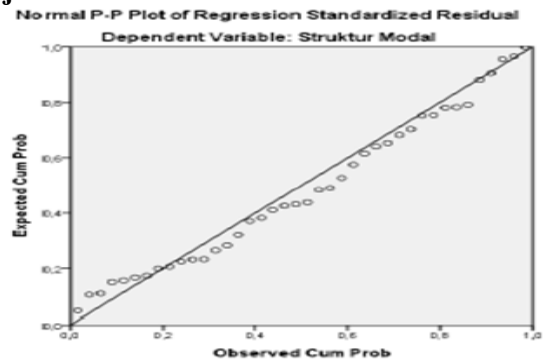
Sumber : Hasil olah data dengan SPSS, 2023

Pada variabel profitabilitas menurut komponen aktiva (ROA) dapat disimpulkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI mempunyai rata-rata kinerja perusahaan yang baik serta efektif dalam mengelola asetnya sehingga dapat lebih produktif dalam menghasilkan laba bersih dengan jumlah yang lebih besar. Pada variabel likuiditas (DAR) memiliki rata-rata kemampuan dalam melunasi hutang jangka panjangnya dengan baik yang berarti hanya sebesar 37% aktiva yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan sebesar 63% aktiva perusahaan yang dibiayai oleh modal, sehingga rata-rata tiap perusahaan memiliki tingkat resiko yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Pada variabel struktur aktiva menunjukkan bahwa alokasi aktiva tetap pada perusahaan makanan dan minuman di BEI memiliki nilai yang cukup tinggi, semakin tinggi nilai struktur aktiva maka menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan sebagai jaminan juga semakin besar. Pada variabel struktur modal menunjukkan bahwa proporsi finansial pada sumber pembiayaan yang dimiliki perusahaan-perusahaan pada bidang ini dapat dikatakan cukup baik dan seimbang. Pada variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa pembagian dividen yang diberikan oleh perusahaan cukup besar atau dengan kata lain menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola perusahaannya dengan baik sehingga mampu membagikan deviden perusahaannya dengan cukup besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



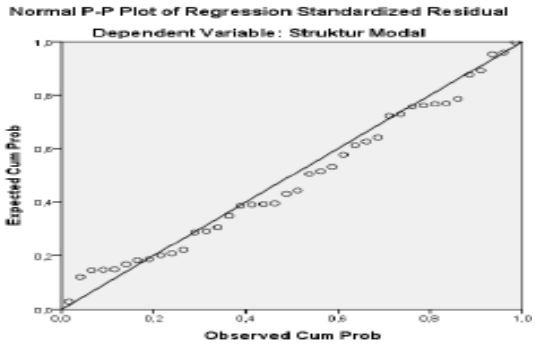
Grafik 1. Uji Normalitas P-P Plots Sub 1

Tabel 2. Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov Sub 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	21,37032947
Most Extreme Differences	Absolute	,089
	Positive	,089
	Negative	-,072
Test Statistic		,089
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

Pada grafik 1, semua titik data didistribusikan secara diagonal, dan distribusi titik data berada pada arah yang mengikuti diagonal. Oleh karena itu, model regresi substruktur 1 dapat dikatakan berdistribusi normal. Tabel 2 dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya 0,200 > 0,05.



Grafik 2. Uji Normalitas P-P Plots Sub 2

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogrov-Smirnov Sub 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	20,77032595
Most Extreme Differences	Absolute	,086
	Positive	,086
	Negative	-,082
Test Statistic		,086
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

Grafik 2, semua titik data didistribusikan secara diagonal, dan distribusi titik berada pada arah yang mengikuti diagonal. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa model regresi untuk substruktur 2 juga berdistribusi normal. Tabel 3 juga dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya 0,200 > 0,05.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Glejser Sub 1

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	25,772	5,917		4,356	,000
Profitabilitas	-1,181	,426	-,432	-2,772	,091
Likuiditas	,025	,181	,042	,139	,890
Struktur Aktiva	,016	,120	,040	,130	,897

Sumber : Hasil olah data dengan SPSS, 2023

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas *Glejser* Sub 2

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	28,338	6,113		4,636	,000
Profitabilitas	-1,270	,427	-,478	-2,976	,052
Likuiditas	,005	,182	,009	,028	,978
Struktur Aktiva	,003	,117	,008	,026	,979
Kebijakan Dividen	-,003	,001	-,350	-2,168	,373

Sumber : Hasil olah data dengan SPSS, 2023

Tabel 4 dan table 5 menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variable independen lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi substuktur 1 dan substruktur 2.

Uji Multikolineritas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas Sub 1

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	,904	1,106
	Likuiditas	,244	4,098
	Struktur Aktiva	,232	4,307

Tabel 7. Uji Multikolinearitas Sub 2

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Profitabilitas	,826	1,211
	Likuiditas	,222	4,498
	Struktur Aktiva	,221	4,521
	Kebijakan Dividen	,818	1,222

Tabel 6 dan table 7 menunjukkan nilai VIF pada masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0,10. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi diatas tidak terjadi gejala mutikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Uji Autokorelasi D-W Sub 1

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,607[a]	,369	,316	22,24294	1,141

Sumber : Hasil olahan data dengan SPSS, 2023.

Tabel 9. Uji Autokorelasi D-W Sub 2

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,635[a]	,404	,335	21,92510	1,282

Sumber : Hasil olahan data dengan SPSS, 2023.

Tabel 8 menunjukkan nilai DW sebesar 1,141, tabel 9 menunjukkan nilai DW sebesar 1,282, yang berarti nilai DW pada model regresi diatas terletak diantara -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi diatas tidak terdapat gejala autokorelasi.

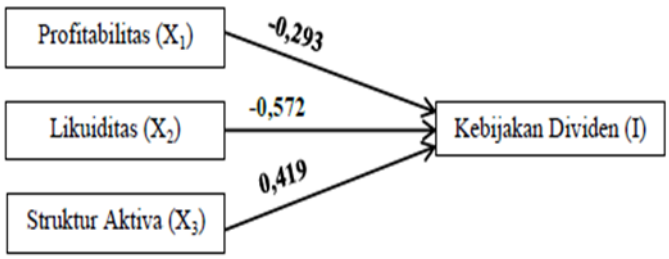
Pengujian Hipotesis

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Tabel 10. Hasil Uji Analisis Jalur Tabel *Coefficients* Sub 1

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1892,883	778,319		2,432	,020
	Profitabilitas	-103,628	56,033	-,293	-1,849	,073
	Likuiditas	-44,651	23,809	-,572	-1,875	,069
	Struktur Aktiva	21,055	15,721	,419	1,339	,189



Gambar 2. Hubungan Empiris Sub 1

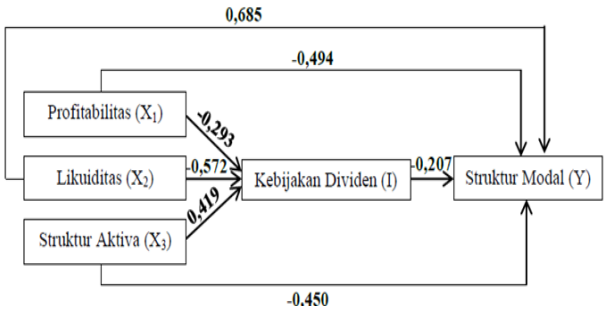
Tabel 10 diatas menunjukkan bahwa masing-masing variabel menunjukkan nilai signifikansi yaitu profitabilitas sebesar 0,073, likuiditas sebesar 0,069 dan struktur aktiva sebesar 0,189 dimana nilai tersebut berarti lebih besar dari nilai probabilitasnya (0,05). Sehingga dari hasil pengujian diatas dapat disimpulkan bahwa koefisien analisis jalur adalah tidak signifkan, artinya ketiga variabel independen diatas tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap variabel intervening yaitu kebijakan dividen.

Gambar 2 menunjukkan besarnya koefisien jalur pada masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen sesuai dengan nilai pada tabel 10 yaitu pada *standardized coefficients beta* substruktur 1, dimana variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0,293, variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen sebesar -0,572 dan variabel struktur aktiva terhadap kebijakan dividen sebesar 0,419.

Tabel 11. Hasil Uji Analisis Jalur Tabel *Coefficients* Sub 2

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	42,379	11,632		3,643	,001
	Profitabilitas	-2,795	,812	-,494	-3,441	,002
	Likuiditas	,855	,346	,685	2,474	,018
	Struktur Aktiva	-,362	,223	-,450	-1,621	,114
	Kebijakan Dividen	-,003	,002	-,207	-1,432	,161



Gambar 3. Hubungan Empiris Sub 2

Tabel 11 diatas menunjukkan bahwa masing-masing variabel menunjukkan nilai signifikansi yaitu profitabilitas sebesar 0,002 dan likuiditas sebesar 0,018 yang berarti kurang dari nilai probabilitas (0,05), artinya profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur aktiva sebesar 0,114 dan kebijakan dividen sebesar 0,161 dimana nilai tersebut berarti lebih besar dari nilai probabilitasnya (0,05). Sehingga dari hasil pengujian diatas dapat diartikan bahwa struktur aktiva dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifkan terhadap struktur modal.

Gambar 3 menunjukkan besarnya koefisien jalur pada masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen sesuai dengan nilai pada tabel 11 yaitu pada *standardized coefficients beta* substruktur 2, dimana variabel profitabilitas terhadap struktur modal memiliki nilai koefisien jalur sebesar -0,494, variabel likuiditas terhadap struktur modal sebesar 0,685, variabel struktur aktiva terhadap struktur modal sebesar -0,450, dan variabel kebijakan dividen terhadap struktur modal sebesar -0,207.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 12. Koefisien Determinasi Sub 1

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,427[a]	,182	,114

Sumber : Hasil olahan data dengan SPSS, 2023

Tabel 13. Koefisien Determinasi Sub 2

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,635[a]	,404	,335

Sumber : Hasil olahan data dengan SPSS, 2023

Besar kecilnya *Adjusted R-square* sebesar 0,114, sehingga persentase pengaruh variabel variabel profitabilitas (X1), likuiditas (X2), dan struktur aset (X3) terhadap kebijakan dividen (I) adalah sebesar 11,4%. Sisanya sebesar 88,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti. Besarnya R-kuadrat yang disesuaikan adalah 0,335. Dapat disimpulkan bahwa persentase pengaruh profitabilitas (X1), likuiditas (X2), struktur aktiva (X3) dan kebijakan dividen (I) terhadap struktur modal (Y) adalah sebesar 33,5%. Sisanya sebesar 66,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 14. Uji Kelayakan Model Sub 1

ANOVA[a]

Model	F	Sig.
Regression	2,668	,042[b]

Tabel 15. Uji Kelayakan Model Sub 2

ANOVA[a]

Model	F	Sig.
Regression	5,923	,001[b]

Nilai F sebesar 2,668 pada signifikansi sebesar 0,042 yang berarti < 0,05. Seperti terlihat pada tabel 14 di atas, variabel profitabilitas, likuiditas, dan struktur aset secara simultan memengaruhi kebijakan dividen. Nilai F sebesar 5,923 pada signifikansi sebesar 0,001 yang berarti < 0,05. Seperti

terlihat pada tabel 15 di atas, variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Uji t (Parsial)

Tabel 16. Uji Parsial (Uji t) Sub 1

Coefficients[a]

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2,432	,020
	Profitabilitas	-1,849	,073
	Likuiditas	-1,875	,069
	Struktur Aktiva	1,339	,189

Tabel 17. Uji Parsial (Uji t) Sub 2

Coefficients[a]

Model		t	Sig.
1	(Constant)	3,643	,001
	Profitabilitas	-3,441	,002
	Likuiditas	2,474	,018
	Struktur Aktiva	-1,621	,114
	Kebijakan Dividen	-1,432	,161

Nilai t pada variabel profitabilitas sebesar -1,849, likuiditas sebesar -1,875, dan struktur aktiva sebesar 1,339 dengan tingkat signifikansi pada masing-masing variabel > 0,05 sehingga menunjukkan bahwa ketiga variabel diatas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sesuai dengan tabel 16 diatas. Nilai t pada variabel profitabilitas sebesar -3,441 dan likuiditas sebesar -2,474 dengan tingkat signifikansi < 0,05 sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan nilai t pada struktur aktiva sebesar -1,621 dan kebijakan dividen sebesar -1,432 dengan tingkat signifikansi > 0,05 yang berarti menunjukkan bahwa struktur aktiva dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, terlihat pada tabel 17 diatas.

Pembahasan

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

H_1 dalam penelitian ini profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis jalur diperoleh nilai beta sebesar -0,293 dan tingkat signifikansi sebesar 0,073 lebih besar atau sama dengan 0,05. Arttinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semester pertama ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yg dilakukan (Ara'Afi, 2020) dan tidak mendukung penelitian (Puspitaningtyas et al., 2019) dan (Noor, 2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin banyak dividen yang diterima pemegang sahamnya.

Penelitian ini mendukung adanya teori keagenan, dimana kebijakan dividen digunakan untuk mengurangi konflik antar kelompok kepentingan yaitu konsep *free cash flow*. Manajer cenderung ingin menahan sumber daya sehingga memiliki kontrol atas sumber daya tersebut. Menurut pendekatan ini, kebijakan dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang tersedia. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi juga, sehingga dapat dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow.*

Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

H_2 dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa nilai beta sebesar -0,572 dengan tingkat signifikan sebesar 0,069 yang berarti > 0,05. Artinya likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti H_2 ditolak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yg dilakukan (Iskandarsyah et al., 2014). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Alejos, 2017), dimana likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hal ini dapat dijelaskan dengan teori genetik, hubungan antara dua pihak yang terlibat dalam suatu kontrak mengakibatkan kedua belah pihak berusaha memaksimalkan utilitasnya. Likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki free cash flow yang tinggi juga, sehingga manajer cenderung tidak membagikan dividen tetapi menggunakan kas tersebut untuk melakukan investasi.

Karena pembagian dividen dapat meningkatkan kendali pemegang saham dan mengurangi kendali manajer sumber daya, perusahaan yang sangat likuid cenderung membayar lebih sedikit atau tidak membayar dividen sama sekali.

Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Dividen

H_3 dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa nilai beta sebesar 0,419 dengan tingkat signifikan sebesar 0,189 yang berarti > 0,05. Artinya struktur aktiva tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti H_3 ditolak.

Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan, dimana manajemen perusahaan memutuskan untuk meningkatkan aset yang dimiliki sebuah perusahaan biar dapat dijadikan sebagai jaminan kepada pihak kreditur ketika perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal daripada harus membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Selain itu juga mendukung teori pendekatan laba operasi bersih, dimana ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan labanya dalam meningkatkan sejumlah aset yang dimiliki perusahaan, pemilik saham akan memeroleh laba yang semakin kecil.

Profitabilitas terhadap Struktur Modal

H_4 penelitian ini adalah profitabilitas memengaruhi struktur modal. Hasil analisis jalur menunjukkan nilai beta sebesar -0,494 dengan tingkat signifikan sebesar 0,002 yang berarti < 0,05. Artinya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga variabel ini dapat dikatakan berpengaruh dengan arah hubungan negatif terhadap struktur modal secara signifikan, yang berarti H_4 diterima. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Syafril & Fahmi, 2021) dan (Pernanta, 2008) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini mendukung teori pecking order yang menyatakan bahwa permasalahan utama dalam pengambilan keputusan struktur modal adalah asimetri informasi antara investor dan manajer mengenai keadaan dan klaim internal perusahaan jika manajer memihak kepada salah satu pemegang saham lama. Selain itu juga mendukung teori signaling, dimana perusahaan yang melakukan pengungkapan performa atas profitabilitasnya akan menjadi *good news* bagi pelaku pasar. Selain itu mengungkapkan informasi dan mutu struktur modal yang baik agar perusahaan dikatakan memiliki *environment performance* yang baik

Likuiditas terhadap Struktur Modal

H_5 penelitian ini yaitu likuiditas memengaruhi struktur modal. Hasil analisis jalur menunjukkan nilai beta sebesar 0,685 dengan tingkat signifikan sebesar 0,018 yang berarti < 0,05. Artinya likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sehingga variabel ini dapat dikatakan berpengaruh dengan arah hubungan positif terhadap struktur modal secara signifikan,, yang berarti H_5 diterima. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Ketut & Indah, 2018), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sejalan dengan toeri pecking order yang menaytakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal karena dapat dipastikan risiko yang ditanggung perusahaan akan lebih rendah. Likuiditas yang tinggi menunjukkan posisi aset saat ini lebih likuid atau lebih mudah dilunasi sehingga memperkuat dana internal perusahaan, oleh karena itu perusahaan lebih memilih pendanaa internal untuk mengurangi utang (Septiani & Yuliana, 2022).

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

H_6 penelitian ini adalah struktur aktiva memengaruhi struktur modal. Hasil analisis jalur menunjukkan nilai beta sebesar -0,450 dengan tingkat signifikan sebesar 0,114 yang berarti > 0,05. Artinya struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti H_6 ditolak.

Sejalan dengan (Prastika & Sudaryanti, 2019), namun tidak sejalan dengan (RAHMI et al., 2021) perusahaan yang melaporkan bauran aset yang tinggi cenderung memilih menggunakan pembiayaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dan dapat menggunakan aset tetap sebagai jaminan utang.

Sejalan dengan teori pecking order yang terletak pada asimetri informasi dan struktur aktiva sebagai penentu besar kecil masalah ini. Perusahaan dengan tingkat aset berwujud yang tinggi memiliki penilaian aset yang lebih mudah sehingga mengurangi masalah asimetri informasi, perusahaan berencana mengurangi pinjamannya seiring dengan peningkatan aset fisiknya, artinya manajemen akan menggunakan posisi aset tetapnya sebagai dasar pengambilan keputusan kebijakan utang. Hal ini dapat membuat manajemen lebih berhati-hati dalam menerapkan atau mengembangkan kebijakan utang baru, yang berpotensi mengurangi utang perusahaan.

Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal

H_7 dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa nilai beta sebesar -0,207 dengan tingkat signifikan sebesar 0,161 yang berarti > 0,05. Artinya kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti H_7 ditolak. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ketut & Indah, 2018), dan (Melodie & Ruslim, 2019).

Perusahaan dengan profitabilitas dan *return on equity* yang tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang rendah karena mereka dapat membayar dividen yang tinggi tanpa harus mengambil hutang.

Didukung pada teori pecking order, dimana perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan untuk membayar dividen dan membiayai investasi baru, sehingga tingkat hutang menjadi lebih rendah (Ketut & Indah, 2018)

Profitabilitas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

H_8 dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen. Hasil analisis jalur menunjukkan profitabilitas berpengaruh langsung terhadap struktur modal sebesar -0,494, sedangkan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen sebesar 0,061. Maka pengaruh total diberikan profitabilitas terhadap struktur modal sebesar -0,433 berarti pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung. Artinya, secara tidak langsung profitabilitas melalui kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, berarti H_8 diterima.

Sejalan dengan teori signaling, dimana laba tinggi dengan disertai pembagian dividen yang tinggi akan menjadi sinyal yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Tingkat kepercayaan investor yang tinggi dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham tersebut. Jika harga saham meningkat, maka penggunaan modal asing akan menurun. Meningkatnya kepercayaan investor akan mempengaruhi naiknya reaksi saham yang secara langsung berpengaruh pada struktur modal, sehingga meminimalisir penggunaan modal asing dan dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Likuiditas terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

H_9 dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen. Analisis jalur menunjukkan likuiditas berpengaruh langsung terhadap struktur modal sebesar 0,685, pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen sebesar 0,118. Maka pengaruh total yang diberikan likuiditas terhadap struktur modal adalah sebesar 0,803 berarti pengaruh langsung lebih besar dibandingkan pengaruh tidak langsung. Artinya, secara langsung likuiditas tanpa melalui kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti H_9 ditolak.

Teori ini sejalan dengan teori *trade off*, dimana struktur modal yang optimal ditentukan terciptamya keseimbangan antara pengaruh pajak dan biaya-biaya. Pada intinya struktur modal digunakan menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang masih diperbolehkan jika penggunaan modal luar lebih besar, namun hutang tidak diperbolehkan jika penggunaan hutang memerlukan pengorbanan yang lebih besar (Cahyaningdyah, 2017).

Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal melalui Kebijakan Dividen

H_{10} dalam penelitian ini adalah struktur aktiva memengaruhi struktur modal melalui kebijakan dividen. Hasil analisis jalur menunjukkan struktur aktiva berpengaruh langsung terhadap struktur modal sebesar -0,450, sedangkan pengaruh tidak langsung struktur aktiva terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen sebesar -0,087. Maka pengaruh total diberikan struktur aktiva terhadap struktur modal yaitu -0,537 berarti pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung. Artinya, secara tidak langsung struktur aktiva melalui kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, yang berarti H_{10} diterima.

Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan, dimana manajemen memutuskan untuk lebih meningkatkan sejumlah perusahaan yang memiliki aset biar dapat dijadikan sebagai jaminan ketika perusahaan membutuhkan dana dari pihak eksternal daripada membagikan dividen kepada pemegang saham. Tetapi tidak sejalan dengan teori pecking oder, artinya perusahaan mempunyai proporsi aset tetap yang lebih besar sehingga memudahkan dalam menilai aset. Masalah asimetri informasi berkurang, dan perusahaan cenderung meminjam lebih sedikit seiring dengan meningkatnya proporsi aset mereka.

Simpulan, Keterbatasan Dan Saran

Simpulan

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.
5. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.
6. Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
8. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen.
9. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen.
10. Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal melalui kebijakan dividen.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan 10 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2022 yang memenuhi kriteria yang ditentukan sebagai sampel penelitian (*purposive sampling*).
2. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel independen saja.

Saran

1. Disarankan bagi peneliti berikutnya untuk menambah rentang periode penelitian atau dengan memeperbanyak objek pada penelilitian, agar dapat memaksimalkan jumlah sampel yang digunakan.
2. Peneliti selanjutnya dapat menambah beberapa variabel lain seperti nilai perusahaan, ukuran perusahaan, sehingga pada penelitian berikutnya akan lebih bervariasi.

Referensi

Abbas, D. (2018). Pengaruh Modal Usaha, Orientasi Pasar, Dan Orientasi Kewirausahaan Terhadap Kinerja Ukm Kota Makassar. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, *5*(1), 95–111. https://doi.org/10.24252/minds.v5i1.4991

Afriyani. (2020). Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan di Indonesia Stock Exhange. *Jurnal Economix*, *8*(1), 235–245.

Alejos, H. (2017). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Universitas Nusantara PGRI Kediri*, *01*, 1–7. http://www.albayan.ae

Ara'Afi, H. N. M. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap deviden payout ratio. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, *1*(2), 79–87. https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.193

Cahyaningdyah, D. (2017). Trade Off Theory Dan Kecepatan Penyesuaian Ke Arah Target Leverage. *BISMA Bisnis Dan Manajemen*, *9*(2), 69–79.

Fauzia, A. (2019). *Buku Manajemen Sumber Daya Manusia Medan* (Issue May 2008).

Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, *6*(28), 4–13.

Halim, K. I., Akuntansi, P. S., Widya, U., & Pontianak, D. (2023). *Pengaruh arus kas bebas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang 1,2*. *4*, 41–50.

Iskandarsyah, Darwanis, & Abdullah, S. (2014). Pengaruh Likuiditas , Financial Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan ... *Jurnal Magister Akuntansi*, *3*(4), 36–43.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Summary of The Paper "Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" Published in Journal of Financial Summary by Oluseun Paseda, Ph.D. Candidate , Email : seunpash@yahoo.com Date : February 2012 . Advisor : Prof. W. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Kartika, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Infokam*, *1*(12), 49–58.

Ketut, N., & Indah, N. (2018). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Manajemen keuangan menghasilkan tiga keputusan utama , yaitu keputusan investasi , keputusan pendanaan , dan kebijakan dividen . Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh perusahaan*. *7*(6), 3115–3143.

Melodie, N., & Ruslim, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, *1*(2), 297. https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5090

MYERS, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 574–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Journal of Chemical Information and Modeling*, *53*(9), 1–22.

Ni. Purnami, G. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara di BEI. *Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, *11*(3), 2599–2651.

Noor, S. (2021). *Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage*. *3*(2), 1–110.

Pernanta, A. L. (2008). Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Akuntansi Dan Bisnis*, *8*(7), 11–12.

Pradnyanita Sukmayanti, N. W., & Triaryati, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-*

Jurnal Manajemen Universitas Udayana, *8*(1), 172. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i01.p07

Prastika, C. D., & Sudaryanti, D. S. (2019). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Penelitian Pada Pt. Mayora Indah, Tbk.). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, *5*(1), 51–59. https://doi.org/10.37058/jem.v5i1.855

Puspitaningtyas, Z., Prakoso, A., & Masruroh, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *9*(3), 1. https://doi.org/10.35797/jab.9.3.2019.25120.1-17

RAHMI, A., MUHAMMAD, L. F., & SYOFRINA, M. (2021). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Index Idx 30 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2017. *BALANCING: Accountancy Journal*, *1*(1), 37–46. https://doi.org/10.53990/bjpsa.v1i1.90

Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetianingrum, S., Sumartono, S., & Sumbari. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *5*(2), 110. https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.21480

Septiani, R. L., & Yuliana, I. (2022). Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahan Manufaktur , dan Perusahaan Jasa yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2020). *Jurnal Poltekpos*, *17*(1), 1–10.

Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, *72*(10), 1671–1696. https://doi.org/10.1177/0018726718812602

Spence. (1973). Spence1973. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374. http://www.jstor.org/stable/1882010

Susilawati, S. (2019). Sales Growth, Net Profit Margin, Return On Equity, dan Cost Of Fund Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *15*(1), 1. https://doi.org/10.35384/jkp.v15i1.159

Susiyanti, S., & Effendi, B. (2019). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Owner*, *3*(2), 66. https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.137

Syafril, S., & Fahmi, M. (2021). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang dan Konsumsi. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, *4*(1), 92. https://doi.org/10.32493/jabi.v4i1.y2021.p92-103

Haszaghi Ramadhan Zuhri *) Adalah Mahsasiswa FEB Unisma
Jeni Susyanti **) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma
Ety Saraswati ***) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma