



PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2022-2024

Zilfin Nabela Firdansiyah¹, Ika Wahyuni², Ardhya Yudistira Adi Nanggala³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : zilfinnabelafirdansiyah@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : ika_wahyuni@unars.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : ardhya_nanggala@unars.ac.id

* Corresponding Author : Zilfin Nabela Firdansiyah

* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : zilfinnabelafirdansiyah@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History :

Receive :
May 09, 2026

Accepted :
June 01, 2026

Available Online :
June 14, 2026

Keywords:

Capital structure, Profitability, Sales growth, Financial performance, Dividend policy



Copyright © 2026 by Author.
Published by Universitas
Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure, profitability, and sales growth on dividend policy, with financial performance acting as an intervening variable. The research focuses on pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. Data analysis and hypothesis testing were conducted using SmartPLS 3.0. The results of the direct effect analysis reveal that capital structure has a significant negative effect on financial performance. Profitability has a positive but insignificant effect on financial performance, while sales growth demonstrates a negative but insignificant effect on financial performance. In relation to dividend policy, capital structure exerts a significant negative effect, whereas profitability has a negative but insignificant effect. Sales growth shows a positive but insignificant effect on dividend policy. In addition, financial performance has a positive but insignificant effect on dividend policy. The indirect effect analysis indicates that capital structure has a negative but insignificant effect on dividend policy through financial performance. Profitability demonstrates a positive but insignificant indirect effect on dividend policy through financial performance, while sales growth has a negative but insignificant indirect effect on dividend policy through financial performance.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan Go public merupakan perusahaan yang menawarkan sahamnya yang dijual kepada masyarakat yang tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia. Setiap tahunnya, jumlah perusahaan yang melakukan go public di Indonesia terus meningkat, ini menunjukkan bahwa sektor bisnis di Indonesia sedang berkembang pesat. Dengan semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka nilai ekuitas perusahaan pun akan meningkat sehingga mereka memiliki Struktur modal yang leboh baik. Selama 3 tahun terakhir, jumlah perusahaan yang melakukan go public di Indonesia menunjukkan peningkatan setiap tahunnya. Menurut Darmadji dan Hendy (2017:2) “Go public adalah proses pencatatan saham di Bursa Efek selanjutnya akan ditawarkan kepada masyarakat umum”. Bagi perusahaan yang telah go public laporan keuangan bersifat terbuka, yang menunjukkan bahwa

laporan keuangan tersebut telah dipublikasikan sehingga dapat dilihat oleh masyarakat umum terutama oleh pihak-pihak yang mempunyai berkepentingan.

Perkembangan tersebut sejalan dengan meningkatnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahun, dari tahun 2022-2025. Pada tahun 2022, ada 825 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya pada tahun 2023, jumlahnya naik menjadi 903 perusahaan. Kemudian pada tahun 2024, angka ini kembali meningkat menjadi 943 perusahaan. Akhirnya pada tahun 2025, berdasarkan data Bursa Efek Indonesia jumlahnya berkembang menjadi 956 perusahaan. Dengan demikian, antara tahun 2022-2025 terjadi peningkatan sebesar 131 perusahaan yang mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia yakni (www.idx.co.id).

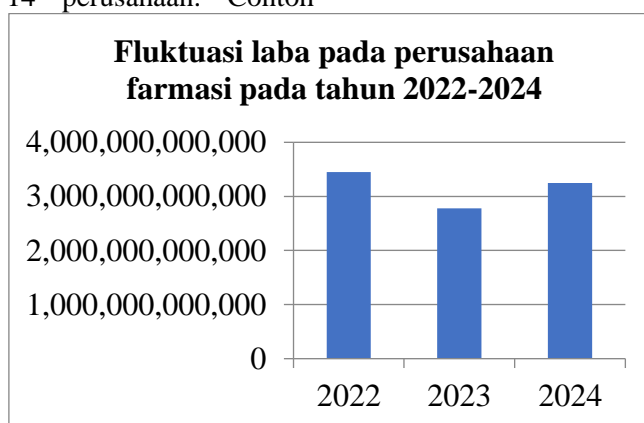
Peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sudah pasti berpengaruh

terhadap kebutuhan layanan audit laporan keuangan dari kantor akuntan publik. Hal ini disebabkan oleh kewajiban bagi perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia untuk memberikan laporan keuangan yang telah diaudit kepada pihak eksternal termasuk para investor. “Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang akurat dan jelas mengenai situasi keuangan perusahaan kepada para pemangku kepentingan, seperti pemilik, karyawan, dan konsumen, sehingga mereka dapat mengambil keputusan yang lebih baik terkait kesejahteraan dan potensi risiko perusahaan” (Suryani, et al. 2022).

Objek penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan farmasi pada tahun 2022-2024. Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengukur suatu Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar telah dipublikasikan dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia terdapat jumlah populasi 14 perusahaan. Contoh

perusahaan farmasi tersebut salah satunya yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Perusahaan ini memproduksi diantaranya berbagai produk yang terkait dengan farmasi, termasuk berbagai jenis produk farmasi dan kesehatan, termasuk obat resep, obat bebas, suplemen gizi, minuman energi, nutrisi, alat kesehatan seperti benang bedah, serta layanan kesehatan dan distribusi produk kesehatan.

Fenomena yang terjadi pada objek penelitian ini ketika perusahaan mengalami fluktuasi laba yang cukup besar dalam waktu yang singkat. Indikasi tingkat persistensi yang sama seperti yang terlihat dalam penelitian laba yang baik adalah kemampuan suatu bisnis untuk mengalami kenaikan atau penurunan laba yang tajam dalam waktu yang relatif singkat setiap tahunnya. Hal ini terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk, sebuah perusahaan yang tercatat di BEI yang bergerak di bidang Farmasi.



Gambar 1 Grafik Fluktuasi laba Perusahaan Farmasi

Dapat disimpulkan bahwa kasus PT Kalbe Farma Tbk mengalami fluktuasi laba yang signifikan, dimana pada tahun 2023 mengalami penurunan dan peningkatan di tahun 2024.

Upaya yang bisa dilakukan untuk mengatasi permasalahan tersebut, Penelitian ini menggunakan pendekatan ilmu manajemen, khususnya pada bidang manajemen keuangan. Pendekatan ini dipilih karena fokus penelitian berkaitan dengan pengambilan keputusan keuangan perusahaan yang meliputi Struktur modal, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, Kinerja keuangan, serta Kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini juga menjelaskan bahwa Kinerja keuangan dan Kebijakan dividen dapat memberikan indikator kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang.

Adapun batasan umum dalam penelitian ini difokuskan pada pengaruh Struktur modal, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan dividen dengan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Penelitian ini dibatasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara konsisten. Selain itu,

penelitian ini hanya menelaah variabel yang berkaitan langsung maupun tidak mencakup faktor-faktor lain di luar ruang lingkup variabel yang diteliti.

Selain dibatasi pada objek penelitian, penelitian ini juga dibatasi pada teori sinyal (*signaling theory*) yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, seperti peningkatan penjualan atau laba, dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan. Brigham (2016:184) menyatakan bahwa “Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan di masa depan”. Dalam konteks penelitian ini, pertumbuhan penjualan tidak hanya mencerminkan peningkatan permintaan layanan, tetapi juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas cakupan operasional dan meningkatkan efisiensi distribusi.

Selanjutnya, penelitian ini mengacu pada kinerja keuangan yang menjelaskan bahwa meningkatnya penjualan memungkinkan perusahaan mendapatkan pendapatan yang lebih besar tanpa harus meningkatkan biaya, sehingga mendorong terciptanya efisiensi dalam operasional. “Teori ini digunakan sebagai pertumbuhan penjualan bukan hanya

mencerminkan tingginya permintaan pasar, tetapi juga menjadi salah satu faktor kunci yang mendorong perbaikan kinerja keuangan perusahaan” (Kasmir, 2019:114). Temuan empiris Wahyuni (2023) Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen.

Penelitian ini juga terfokus pada dividen, yang merupakan cara perusahaan membagikan keuntungan kepada pemegang saham, di mana distribusinya ditentukan oleh jumlah laba dan jumlah pemegang saham. “Ukuran Kebijakan dividen yang diwakili oleh rasio pembayaran dividen, yaitu perbandingan antara dividen per saham yang diberikan dengan laba bersih yang diperoleh” (Brigham, 2016:78). Rasio pembayaran yang lebih tinggi tentunya akan bermanfaat bagi investor, tetapi situasi ini tidak selalu positif bagi perusahaan, karena dapat mengganggu kesehatan keuangannya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Adiaksa (2022) yang membuktikan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Dalam menganalisis pengaruh Struktur modal, penelitian ini dibatasi pada penurunan dalam Struktur modal akan mengakibatkan peningkatan kebijakan pembagian dividen dengan ketara, sementara pada masa yang sama, peningkatan struktur modal juga akan menyebabkan pengurangan dalam kebijakan pembagian dividen secara signifikan. Temuan Rianto, dkk (2025) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Penelitian ini juga terbatas pada Profitabilitas yang berfungsi sebagai indikasi untuk melakukan investasi dan bagi pimpinan perusahaan, profitabilitas dapat dijadikan ukuran untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan. “Dengan meraih laba yang optimal, perusahaan dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham, karyawan, meningkatkan output serta melakukan investasi yang bisa menghasilkan keuntungan di kemudian hari” (Sartono, 2016:21). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Violiandani, dkk (2025) yang membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Selanjutnya, penelitian ini juga dibatasi pada peningkatan penjualan juga merupakan indikasi keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Temuan Erliana, dkk (2022) Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan analisis pada Pertumbuhan penjualan dalam mendukung analisis Kinerja keuangan perusahaan, Profitabilitas, atau Nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah salah satu dari prinsip dasar akuntansi serta teori akuntansi. Menurut Suryanto (2021:2), menjelaskan bahwa “Manajemen

keuangan meliputi berbagai kegiatan seperti merencanakan strategi, mengawasi, dan mengelola sumber daya dalam bentuk uang yang dimiliki oleh perusahaan”. Sudana (2011:1) mendefinisikan “Manajemen keuangan merupakan salah satu sektor manajemen fungsional yang menerapkan nilai-nilai keuangan untuk menentukan keputusan investasi jangka panjang”.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu dokumen yang menjelaskan aktivitas atau kegiatan usaha serta kinerja keuangan di dalam sebuah perusahaan. Menurut Kasmir (2018:7) menyatakan bahwa Laporan keuangan yaitu “setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk menyusun dan melaporkan kondisi keuangan mereka pada periode yang telah ditentukan”. Berdasarkan pendapat Fahmi (2012:6) “Tujuan laporan keuangan adalah untuk menyampaikan informasi kepada pihak pihak yang membutuhkan mengenai posisi suatu entitas”. Rasio keuangan menjadi fokus analisis laporan keuangan yang biasanya digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan”.

Struktur Modal

Menurut Margaretha (2011:112) mengatakan bahwa “Struktur modal merupakan keseimbangan atau hubungan antara utang dan ekuitas”. Riyanto (2010:296) menyatakan bahwa “Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. Adapun rumus untuk menghitung rasio ini menurut Kasmir (2018:160) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

Total utang : Kewajiban yang harus dibayar perusahaan secara tunai dalam periode waktu yang ditentukan.

Ekuitas : Hak pemilik terhadap aset bersih yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang sangat penting dalam semua laporan keuangan, karena tujuan utama perusahaan adalah untuk mencapai hasil dari operasi/ keuntungan. Berdasarkan Kasmir (2018:198), "Profitabilitas adalah perbandingan yang mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mencerminkan seberapa efisien manajemen dalam bekerja, yang terlihat dari keuntungan yang diperoleh melalui penjualan dan pendapatan dari investasi. Rifqiyah (2016:3) menyatakan bahwa “Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan laba serta menggambarkan seberapa baik kinerja keuangan

perusahaan dalam meraih keuntungan”. Menurut Hery (2017:228) *Return on Asset* (ROA) dapat dikerjakan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Keterangan :

Laba bersih : Penghasilan bersih yang didapatkan perusahaan baik dari usaha pokok atau usaha yang lainnya dalam satu periode tertentu setelah dikurangi pajak penghasilan

Total aset : Penjualan aktiva lancar dan aktiva tetap serta aktiva tidak terwujud

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2019:107) “Pertumbuhan penjualan adalah suatu rasio yang menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan mampu menjaga status ekonominya di tengah situasi ekonomi dan sektor usahanya”. Rahmy (2015:10) menyatakan bahwa “Pertumbuhan penjualan adalah rasio yang mencerminkan kapasitas perusahaan untuk meningkatkan volumenya dari tahun ke tahun”. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut tinggi, maka dianggap sukses dalam penerapan strateginya terkait penjualan produk dan pemasaran. Kasmir (2019:107) menyatakan bahwa perhitungan Pertumbuhan penjualan dapat menggunakan rumus:

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Net Sales}_t - \text{Net Sales}_{(t-1)}}{\text{Net Sales}_{(t-1)}}$$

Keterangan :

Net sales_t : Penjualan bersih periode/tahun saat ini

Net Sales_{t-1} : Penjualan bersih periode/ tahun sebelumnya.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah salah satu cara untuk menilai keuntungan dan efektivitas dalam penggunaan dana. Menurut Kurniasari (2014:12) menyatakan bahwa “Kinerja keuangan adalah prestasi di bidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan pada laporan keuangan”. Pengukuran Kinerja keuangan dilakukan dengan cara menganalisis dan mengevaluasi laporan keuangan, informasi mengenai kondisi keuangan, serta kinerja yang akan datang melalui penghitungan rasio keuangan yang menghubungkan informasi dari laporan posisi keuangan dan laporan pendapatan. Sedangkan, menurut Fahmi (2011:2) menyatakan bahwa “Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk

melihat sejauh mana suatu perusahaan yang telah melaksanakan keuangan secara baik dan benar. Menurut Kasmir (2019:119) Rumus *Current ratio* sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Current asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current asset : Aset lancar atau Aktiva lancar

Inventory : Persediaan

Current Liabilities : Hutang lancar

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk penggunaan anggaran keuangan. Menurut Sartono (2016: 281) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan menurut Musthafa (2017:141) mendefinisikan “Kebijakan dividen merupakan mencakup keputusan keuangan yang diperoleh perusahaan, apakah akan diberikan kepada pemilik saham atau disimpan dalam bentuk simpanan laba yang digunakan dalam investasi di masa depan. Menurut Triyonowatis (2022:68) cara menghitung Dividen payout ratio (DPR) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

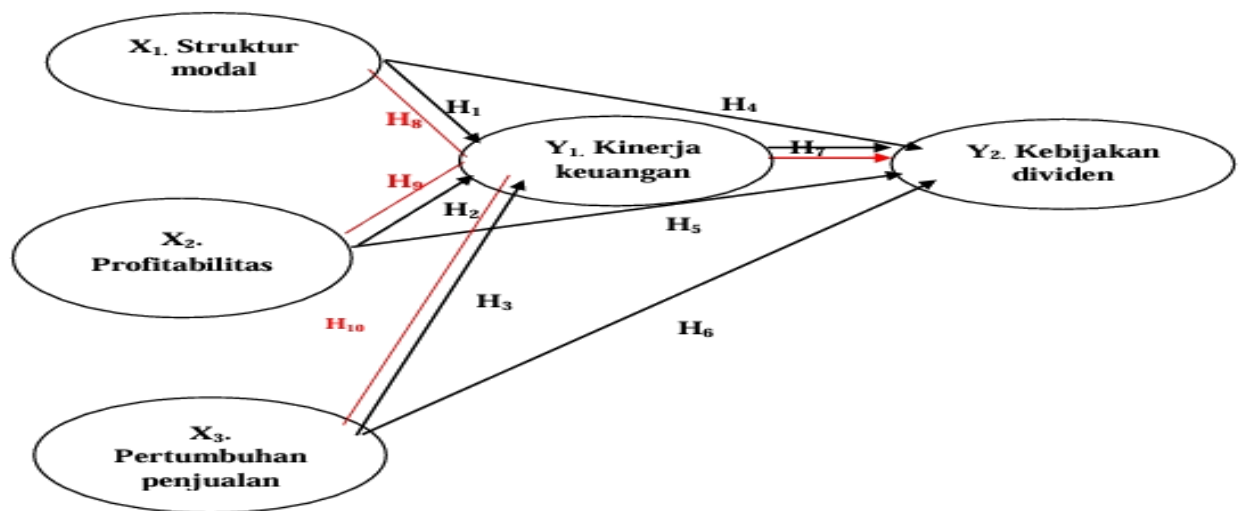
Keterangan :

Total dividen : Jumlah total laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, berdasarkan proporsi jumlah saham yang mereka miliki

Laba bersih : Total pendapatan dikurangi dengan total pengeluaran

Kerangka Konseptual

Menurut Sarnamu (2017:36) mengemukakan bahwa "Kerangka konseptual mencakup variabel yang sedang diteliti dan melibatkan pengaruh atau hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya". Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah Struktur modal (X₁), Profitabilitas (X₂), dan Pertumbuhan penjualan (X₃) sebagai variabel bebas, Kinerja keuangan (Y₁) sebagai variabel intervining dan Kebijakan dividen (Y₂) sebagai variabel terikat. Berikut ini gambar kerangka konseptual dari penelitian yang dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

Hipotesis adalah sebuah anggapan awal atau jawaban sementara terhadap masalah yang telah ditentukan dalam penelitian, di mana pengumpulan data dan analisis data diperlukan untuk memverifikasi kebenaran hipotesis itu. Berdasarkan kerangka Konseptual Penelitian tersebut, maka dapat disusun:

- H₁ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H₃ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan;
- H₄ : Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₅ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₆ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₇ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H₈ : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan;
- H₉ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan;
- H₁₀ : Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan;

III. METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Waktu dan Tempat Penelitian

Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI adalah tempat penelitian ini. Penelitian ini dilakukan periode tiga tahun (2022-2024). Akses data sekunder digunakan untuk mengambil data yang dikumpulkan dari www.idx.co.id. penelitian ini dilaksanakan pada jangka waktu kurang lebih tiga bulan yakni dimulai pada bulan Januari sampai bulan Maret 2026.

Populasi

Sugiyono (2020:80) menyatakan bahwa “Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas tertentu yang digunakan oleh peneliti untuk dipelajari peneliti untuk menarik kesimpulannya”. Untuk penelitian ini, populasi yang digunakan sebanyak 14 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel

Menurut Arikunto (2017:173) "Sampel adalah ukuran oleh nilai dan ciri yang dimiliki oleh populasi". Menurut Sugiyono (2022:133) menyatakan bahwa “Purposive sampling adalah teeknik penentuan sample dengan pertimbangan tertentu. Melalui kriteria yang telah ditentukan dengan metode *purposive sampling* , diperoleh 10 perusahaan yang sesuai dengan syarat penelitian. Deangan demikian, jumlah sample dalam penelitian ini mencakup 10 perusahaan untuk rentang tiga tahun, sehingga total observasi yang dipakai berjumlah 30 data.

Metode Analisis Data

Analisis data merupakan kegiatan untuk mendapatkan data menjadi informasi yang dapat dimengerti dan memiliki nilai yang relevan dengan hipotesis yang akan dianalisis pada penelitian ini. Dalam rangka penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Smart PLS* versi 3.0. Berikut adalah langkah-langkah metode analisis data yang diterapkan.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model reqresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Collinierity Statistics* (VIF) pada “*Inner VIF Values*” pada hasil analisis aplikasi PLS 3.0

dalam skripsi disajikan Tabel Uji Asumsi klasik Multikolinieritas sebagai berikut:

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Penelitian	X ₁ Struktur modal	X ₂ Profitabilitas	X ₃ Pertumbuhan penjualan	Y ₁ Kinerja keuangan	Y ₂ Kebijakan dividen
X ₁ . Struktur modal				1,090	1,340
X ₂ . Profitabilitas				1,058	1,135
X ₃ . Pertumbuhan penjualan				1,056	1,057
Y ₁ . Kinerja keuangan					1,384
Y ₂ . Kebijakan dividen					

Sumber: Lampiran 7, Tahun 2026

Berdasarkan hasil analisis diatas menunjukkan bahwa variabel Struktur modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan tidak saling mempengaruhi Kinerja keuangan ($VIF \leq 5,00$), serta bersama Kinerja keuangan juga tidak saling berkorelasi dalam mempengaruhi Kebijakan dividen. Dengan demikian, tidak terjadi pelanggaran asumsi klasik multikolinearitas.

mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel berdistribusi normal atau tidak, dalam arti distribusi data tidak menjauhi nilai tengah (*median*) yang berakibat pada penyimpangan (*standart deviation*) yang tinggi. Dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas apabila pada nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewnes* berada dalam rentang $-2,58 < 2,58$. Selanjutnya disajikan tabel uji asumsi klasik normalitas sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Excess Kurtosis	Skewness	Keterangan
X ₁ . Struktur modal	2,579	1,872	Normal
X ₂ . Profitabilitas	24,987	4,816	Tidak Normal
X ₃ . Pertumbuhan penjualan	3,397	-1,736	Normal
Y ₁ . Kinerja keuangan	0,316	0,914	Normal
Y ₂ . Kebijakan dividen	0,862	0,429	Normal

Sumber : Lampiran 7, Tahun 2026

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa X₁ dinyatakan berdistribusi normal sedangkan X₂ dinyatakan berdistribusi tidak normal dan X₃, Y₁, Y₂ dinyatakan berdistribusi normal.

Uji Goodness Of Fit (GOF)

Uji GOF (*goodness of fit*) dilakukan untuk menganalisis apakah berdistribusi data sampel mengikuti

pola distribusi teoritis tertentu atau tidak. Pengujian ini untuk memastikan model yang berkembang telah memenuhi kriteria yang cukup atau tidak untuk dianalisis lebih lanjut. Berikut adalah hasil uji *goodness of fit* (GOF) pada tabel dibawah:

Tabel 3.
Hasil Uji Goodness Of Fit (GOF)

	Saturated Model	Estimated Model	Cut Off	Keterangan Model
SRMR	0,000	0,000	≤ 0.09	Baik
d ULS	0,000	0,000	≥ 0.05	Tidak Baik
d_G	0,000	0,000	≥ 0.05	Tidak Baik
Chi-Square		0,000	Diharapkan kecil	Baik
NFI	1,000	1,000	>0,5 (mendekati angka 1)	Baik

Sumber : Lampiran 7, Tahun 2026

Berdasarkan tabel 3, sebagian besar indikator menunjukkan bahwa model telah memenuhi kriteria kelayakan (SRMR, Chi- Square, dan NFI) sehingga model dapat dinyatakan fit dan layak digunakan dalam analisis, meskipun demikian, terdapat beberapa indikator (d_ ULS dan d_G) yang belum memenuhi kriteria, namun tidak mempengaruhi kelayakan model secara keseluruhan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji *Inner Model* dilakukan untuk menguji antara eksogen dan endogen yang telah dihipotesakan. Uji ini dapat diketahui dengan melihat nilai R Square menunjukkan pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen. Adapun hasilnya disajikan dalam Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji Uji Determinasi

Variabel Terikat	R Square	R Square Adjusted
Y ₁ . Kinerja keuangan	0,277	0,203
Y ₂ . Kebijakan dividen	0,367	0,276

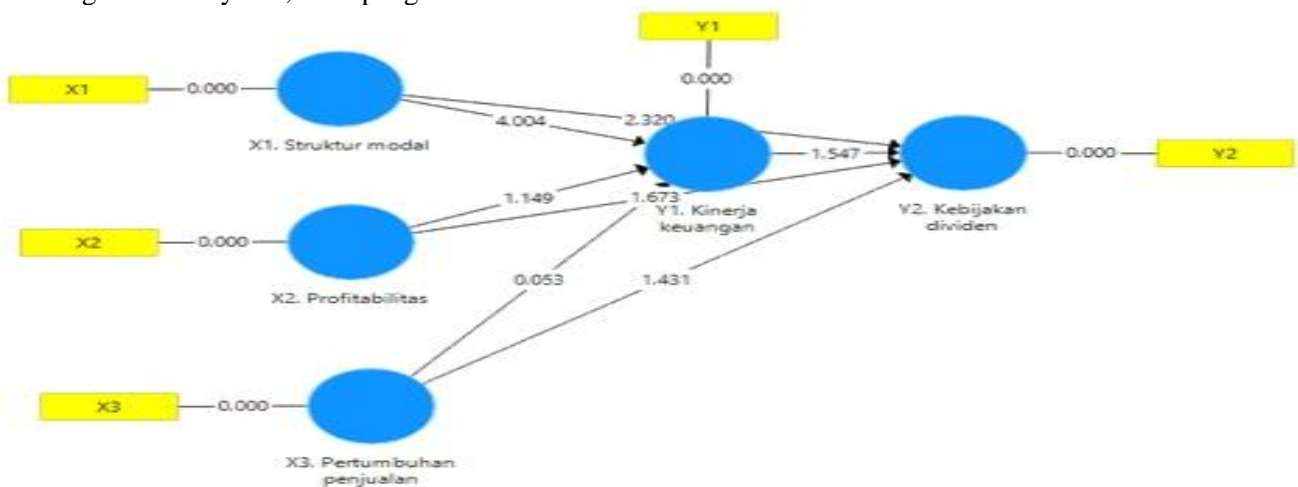
Sumber: Lampiran 7, Tahun 2026

- 1) Berdasarkan tabel 9 di atas, dapat diartikan bahwa: 1. Variabel Struktur modal (X₁), Profitabilitas (X₂), dan Pertumbuhan penjualan (X₃) mempengaruhi Kinerja keuangan (Y₁) sebesar 0,203 (20,3%) dengan pengaruh rendah, sedangkan sisanya 79,7% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.
- 2) Variabel Struktur modal (X₁), Profitabilitas (X₂), dan Pertumbuhan penjualan (X₃) mempengaruhi Kebijakan dividen (Y₂) sebesar 0,276 (27,6%) dengan pengaruh rendah, sedangkan sisahnya 72,4% dipengaruhi variabel

lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Penelitian

Penelitian ini memanfaatkan metode *bootstrapping* dengan bantuan smarth PLS 3.0 dalam pengujian hipotesis. Signifikansi hubungan antarvariabel dianalisis melalui nilai *path coefficient*, *t-satistic*, dan *p-vlalue*, sehingga dapat ditentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Hasil analisis sebagai berikut:



Gambar 3. Hasil uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart Pls

Sumber: Lampiran 8, Tahun 2026

Dari Gambar 3 tersebut, diperoleh hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan aplikasi *Smart PLS* ditampilkan pada Tabel 5 mengenai Uji

Hipotesis penelitian, sebagaimana disajikan berikut ini:

Tabel 5.
Hasil Uji Hipotesis Penelitian

	<i>Original Sampel (O)</i>	<i>T Statistics (O/STDEVI)</i>	<i>P Value</i>
X ₁ . Struktur modal → Y ₁ . Kinerja Keuangan	-0,425	4,004	0,000
X ₂ . Profitabilitas → Y ₁ . Kinerja keuangan	0,235	1,149	0,251
X ₃ . Pertumbuhan Penjualan → Y ₁ . Kinerja Keuangan	-0,009	0,053	0,957
X ₁ . Struktur Modal → Y ₂ . Kebijakan Dividen	-0,291	2,320	0,021
X ₂ . Profitabilitas → Y ₂ . Kebijakan dividen	-0,320	1,673	0,095
X ₃ . Pertumbuhan penjualan → Y ₂ . Kebijakan dividen	0,281	1,431	0,153
Y ₁ . Kinerja Keuangan → Y ₂ . Kebijakan Dividen	0,301	1,547	0,122
X ₁ . Struktur Modal → Y ₁ . Kinerja Keuangan → Y ₂ . Kebijakan Dividen	-0,128	1,377	0,169
X ₂ . Profitabilitas → Y ₁ . Kinerja Keuangan → Y ₂ . Kebijakan Dividen	0,071	0,731	0,465
X ₃ . Pertumbuhan Penjualan → Y ₁ . Kinerja Keuangan → Y ₂ . Kebijakan Dividen	-0,003	0,044	0,965

Sumber: Lampiran 8, Tahun 2026

menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur modal terhadap Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis pertama menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai *original sample* yaitu negatif (-0,427), Nilai T-Statistic yaitu 4,004 (>1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,000** (< 0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₁ diterima**, maka jika Struktur modal menurun maka Kinerja keuangan akan meningkat. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa Struktur modal yang bersumber dari hutang yang besar dapat meningkatkan risiko penurunan keuntungan karena adanya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sebaliknya, rasio DER yang rendah dapat mendukung kinerja keuangan perusahaan barang konsumen, karena perusahaan dapat menikmati biaya yang lebih rendah sehingga keuntungan yang diperoleh tidak terpotong oleh beban yang lebih tinggi. Sesuai dengan teori biaya agensi, biaya agensi yang lebih tinggi akan dialami oleh perusahaan yang strukturnya didominasi oleh utang. Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi memiliki tanggung jawab lebih besar dalam memenuhi persyaratan informasi bagi kreditur jangka panjang. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Resi, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap Kinerja keuangan, namun mendukung dengan hasil penelitian pada temuan Fatmawati dan Alliyah (2023) yang

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,235), Nilai T-Statistic yaitu 1,149 (0,05) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,251** (< 0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₂ ditolak**, maka jika Profitabilitas meningkat maka Kinerja keuangan tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa tingkat Profitabilitas jika diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan yang diukur dengan (PBV). Berdasarkan perbandingan tersebut, diperoleh kesimpulan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Meli, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kinerja keuangan, namun mendukung dengan hasil penelitian temuan Zahra, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,009), Nilai T-Statistic yaitu 0,053 (0,05) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,957** (< 0,05). Berdasarkan pengujian maka

dapat disimpulkan **H₃ ditolak**, maka jika Pertumbuhan penjualan meningkat maka Kinerja keuangan akan menurun. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan bukanlah faktor utama yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Bisa dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang mengalami peningkatan tidak selalu berhubungan langsung dengan kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini karena biasanya peningkatan penjualan diiringi oleh kenaikan pengeluaran operasional dan biaya produksi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, meskipun ada pertumbuhan dalam penjualan, hasil penjualan yang diperoleh harus dikurangi dengan biaya bahan baku dan pengeluaran operasional, yang membuat peningkatan kinerja keuangan tidak dapat tercapai. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Wahyuni, dkk (2023) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Kinerja keuangan, namun mendukung dengan hasil penelitian pada temuan pratama dan Devi (2021) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Struktur modal terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,291), Nilai *T-Statistic* yaitu 2,320 (>1,964) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,021** (< 0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₄ diterima**, maka jika Struktur modal meningkat maka Kebijakan dividen menurun. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal, terutama yang berkaitan dengan proporsi penggunaan utang, memiliki peranan penting dalam kebijakan pembagian dividen. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung akan mengurangi pembagian dividen karena harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang terlebih dahulu. Kondisi ini menyebabkan laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih terbatas. Selain itu, perusahaan juga cenderung menjaga tingkat likuiditas dan solvabilitasnya dengan menahan sebagian laba sebagai cadangan guna mengantisipasi risiko keuangan di masa mendatang. Oleh karena itu, semakin tinggi leverage perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menekan jumlah dividen yang dibagikan. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Riyanto (2025) yang menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen, namun mendukung dengan hasil temuan Manarisip, dkk (2022) yang menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis kelima dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,320), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,673 (0,05) dan nilai *P Value* yaitu sebesar **0,095** (< 0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₅ ditolak**, maka jika Profitabilitas meningkat maka Kebijakan dividen menurun. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas tidak selalu menjadi elemen kunci dalam menentukan Kebijakan dividen, ada beberapa faktor yang bisa mempengaruhi Kebijakan dividen seperti, investor lebih memprioritaskan keuntungan jangka pendek dibandingkan dividen, perusahaan menggunakan keuntungan untuk menandai aktivitas bisnis, serta faktor lainnya seperti Likuiditas dan Struktur modal. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Violiandani, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen, namun mendukung dengan hasil temuan Resi, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis keenam dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,281), Nilai *T-Statistic* yaitu 1,431 (<1,964) dan nilai *P value* yaitu sebesar **0,153** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₆ ditolak**, maka jika Pertumbuhan penjualan meningkat maka Kebijakan dividen tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap peningkatan penjualan yang dialami perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi keputusan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan karena pertumbuhan penjualan belum tentu diikuti dengan peningkatan laba bersih yang signifikan, mengingat adanya kemungkinan peningkatan biaya operasional, biaya produksi, maupun beban lainnya. Selain itu, perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansi usaha. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh dibandingkan membagikannya sebagai dividen, guna menjaga keberlanjutan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan penjualan bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini, karena meskipun memiliki arah hubungan positif, pengaruhnya tidak terbukti signifikan secara statistik. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Erliana, dkk (2022) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen, namun mendukung dengan hasil temuan Haruan, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kebijakan dividen

Hasil uji hipotesis ketujuh dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,301), Nilai T-Statistic yaitu 1,547 (0,05).) dan nilai P *value* yaitu sebesar **0,122** (>0,05). Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan **H₇ ditolak**, maka jika Kinerja Keuangan meningkat maka Kebijakan dividen tidak mengalami peningkatan secara signifikan. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa kondisi kinerja keuangan perusahaan tidak selalu menjadi dasar utama dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan. Meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, manajemen tidak serta-merta meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya pertimbangan lain seperti kebutuhan dana internal untuk operasional, pelunasan kewajiban, serta rencana ekspansi perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik justru cenderung menahan sebagian laba untuk menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan jangka panjang. Kinerja keuangan bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini. Meskipun memiliki arah hubungan positif, pengaruhnya tidak terbukti signifikan secara statistik sehingga hipotesis ketujuh ditolak. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Adiaksa, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen, namun mendukung dengan hasil temuan Paraswati dan Sari (2026) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur modal terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis kedelapan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu negatif (-0,128), Nilai T-Statistic yaitu 1,377 (>1,964) dan nilai P *Value* yaitu sebesar **0,169** (< 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa Struktur modal (X₁) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₂) melalui Kinerja keuangan (Y₁), dengan demikian **H₈ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan kebijakan dividen. Artinya, meskipun struktur modal dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk berdampak pada kebijakan pembagian dividen. Kondisi ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan lebih fokus pada pemenuhan kewajiban finansialnya, sehingga pengaruh terhadap kinerja keuangan tidak secara langsung diterjemahkan ke dalam kebijakan

dividen. Selain itu, manajemen perusahaan mungkin memiliki pertimbangan lain dalam menentukan dividen, seperti kebutuhan likuiditas, stabilitas laba, dan rencana investasi jangka panjang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan, sehingga hipotesis kedelapan dalam penelitian ini ditolak.. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Adiaksa, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen, namun mendukung dengan hasil temuan Resi, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis kesembilan dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,071), Nilai T-Statistic yaitu 0,731 (0,05) dan nilai P *Value* yaitu sebesar **0,465** (< 0,05) , maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (X₂) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₂) melalui Kinerja keuangan (Y₁), dengan demikian **H₉ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja keuangan tidak dapat memediasi Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen. Artinya, meskipun profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, hal tersebut tidak secara otomatis mempengaruhi kebijakan dividen melalui peningkatan kinerja keuangan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh adanya kebijakan perusahaan yang lebih mengutamakan penggunaan laba untuk kebutuhan internal, seperti ekspansi usaha, pelunasan kewajiban, maupun menjaga stabilitas keuangan. Selain itu, manajemen perusahaan juga dapat mempertimbangkan faktor lain dalam menentukan kebijakan dividen, seperti arus kas, peluang investasi, serta kondisi ekonomi secara umum. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan, sehingga hipotesis kesembilan dalam penelitian ini ditolak. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Adiaksa, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan, namun mendukung dengan hasil temuan Monika, dkk (2022) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan.

Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis kesepuluh dengan mengacu pada nilai original sample yaitu negatif (-0,003), Nilai T-Statistic yaitu 0,044 (0,05) dan nilai P Value yaitu sebesar **0,965** ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan penjualan (X_3) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y_2) melalui Kinerja keuangan (Y_1), dengan demikian **H10 ditolak**. Berdasarkan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Artinya, meskipun perusahaan mengalami peningkatan penjualan, hal tersebut tidak secara langsung berdampak pada kebijakan pembagian dividen melalui peningkatan kinerja keuangan. Kondisi ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba bersih atau efisiensi operasional perusahaan. Peningkatan penjualan seringkali disertai dengan kenaikan biaya operasional, biaya pemasaran, serta kebutuhan modal kerja yang lebih besar, sehingga tidak memberikan dampak signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen melalui kinerja keuangan, sehingga hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini ditolak. serta pertumbuhan usaha dibandingkan untuk dibagikan kepada pemilik saham.. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian oleh Adiaksa, dkk (2024) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan, namun mendukung dengan hasil temuan Mulyati dan Astuti (2026) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari keseluruhan hasil penelitian yaitu sebagai berikut :

- 1) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja keuangan (H1 diterima);
- 2) Profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan (H2 ditolak);
- 3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kinerja keuangan (H3 ditolak);
- 4) Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen (H4 diterima);
- 5) Profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H5 ditolak);

- 6) Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan dividen (H6 ditolak);
- 7) Kinerja keuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H7 ditolak);
- 8) Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan (H8 ditolak);
- 9) Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan (H9 ditolak);
- 10) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen melalui Kinerja keuangan (H10 ditolak);

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut :

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat dijadikan acuan untuk melakukan pengembangan kurikulum pada kampus dan sebagai tambahan informasi serta pengetahuan jika variabel-variabel yang diteliti itu penting agar tidak adanya kesamaan pada peneliti selanjutnya yakni pada variabel Struktur modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan penjualan sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2022-2024.

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini bagi perusahaan farmasi disarankan untuk lebih memfokuskan pada penyusunan Struktur modal yang ideal untuk mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan Nilai perusahaan. Di samping itu, perusahaan juga harus senantiasa meningkatkan keuntungan melalui efisiensi dalam operasional dan pengembangan produk agar dapat menghasilkan laba yang konsisten.

Bagi Peneliti

Hasil dari studi ini seharusnya dapat berfungsi sebagai referensi bagi peneliti lain dalam menciptakan model-model penelitian baru yang relevan dengan manajemen keuangan dan sesuai dengan tuntutan ilmu pengetahuan saat ini. Disarankan pula untuk meningkatkan jumlah sampel serta memperpanjang durasi penelitian guna memperoleh hasil yang lebih signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Adiaksa, N., Novianti, N. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan*

- Auditing*. Volume 20 (1): 48-61. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v20i1.132>.
- Arikunto, S. 2013. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Renika Cipta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2016. *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Darmadji, T., dan Hendy, M. F. (2017). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya jawab*. Jakarta Selemba Empat.
- Erliana, E., Wahyuni, I., Subaida, I. (2022). Pengaruh Modal Kerja Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Grosir Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Enterprenenr (JME)*. FEB UNARS. Volume 1 (7): 1474-1487. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i7>.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: CV. Alfabeta..
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive Edition)*. Jakarta: Grasido
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Manarisip, J, Y., Sumual, M, E, T., Kumajas, I, L. (20220). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Volume 3 (2): 89-100. <https://doi.org/10.53682/mk.v3i2.3926>.
- _____. 2019. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Kurniasari, R. 2014. *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Buku 1. Edisi Ke-6. Semarang. Universitas Diponegoro
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta..
- Musthafa, S. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Nazir, M. 2013. *Metode Penelitian*: Bogor: Ghalia Indonesia.
- Meli, Sandi, G., Syafrili, L., Sridevi, A., Yulianto. (2025). Pengaruh Inflasi Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan PT Mayora Indah Tbk. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (JASMIEN)*. Volume 5 (2): 30-40 <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i02.994>.
- Rahmy, S. 2015. *Manajemen Pemasaran: Analisis Laporan Keuangan untuk Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Penerbit Mitra Utama.
- Rifqiyah. 2016. *Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Res`i, O., Sari, L. P., & Fandiyanto, R. (2025). Pengaruh Kebijakan Utang Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub-Sektor Farmasi Tbk Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024". *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 4 (8): 1931-1949. <https://doi.org/10.36841/jme.v4i8.6789>.
- Riyanto., Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Riyanto, D, A., Arief, Y, M., & Subaida, I. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020-2023. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 4 (9): 2300-2318. <https://doi.org/10.36841/jme.v4i9.7106>.
- Sartono, A. 2016. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Sarnamu. 2017. *Dasar Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Kharisma Putra Utama
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2022. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suryani, A, W. 2022. Rentang Kisah Literatur Tata Kelola Perusahaan Indonesia. *Jurnal Akutansi Aktual*. Volume 9(1): 25-42. <https://doi.org/10.17977/um004v9i2022p025>.
- Sarnamu. 2017. *Dasar Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Kharisma Putra Utama
- Triyonowatis. 2022. *Buku Ajar Manajemen Keuangan II*. Sidoarjo: Indonesia Pustaka.
- Violiandani, E., Wahyuni, I., & Sari, P, L. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2(6): 1333-1349. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i6.3551>.
- Wahyuni, W., W, I., & Subaida, I. (2025). Pengaruh Pertumbuhan penjualan dan Leverage terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2(6):1162 -1180. <https://doi.org/10.36841/jme.v2i6.3541>
- Zahra, F, P., Nailufaroh, L., Suprihatin, S, N. (2023). Pengaruh Likuiditas Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akutansi Manajemen*. Volume 2 (2): 77-86. <https://doi.org/10.30656/jakmen.v2i2.7516>.

