

## Table Of Content

<b>Journal Cover</b> .....	2
<b>Author[s] Statement</b> .....	3
<b>Editorial Team</b> .....	4
<b>Article information</b> .....	5
Check this article update (crossmark) .....	5
Check this article impact .....	5
Cite this article .....	5
<b>Title page</b> .....	6
Article Title .....	6
Author information .....	6
Abstract .....	6
<b>Article content</b> .....	7

**ISSN (ONLINE) 2598-9936**



**INDONESIAN JOURNAL OF INNOVATION STUDIES**  
PUBLISHED BY  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO

## Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

## Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

## Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

## EDITORIAL TEAM

### Editor in Chief

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

### Managing Editor

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

### Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

## Article information

**Check this article update (crossmark)**



**Check this article impact (\*)**



**Save this article to Mendeley**



(\*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

## The Effect of Business Risk and Dividend Policy on Financial Performance with Capital Structure as an Intervening Variable

*Pengaruh Risiko Bisnis dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*

**Rr Hentia Endang Rahayu Wiguna, hentia.endang@gmail.com, (0)**

*Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia*

**Sriyono Sriyono, sriyono@umsida.ac.id, (1)**

*Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia*

<sup>(1)</sup> Corresponding author

### Abstract

This study aims to determine the effect of business risk and dividend policy on financial performance with capital structure as an intervening variable. This study uses quantitative methods with secondary data as a data source. In this study the population data used are all pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The observation period was from the 2014-2020 period. In this study, non-probability sampling technique used in this study is purposive sampling. There are 8 pharmaceutical companies used as samples in this study. The data analysis technique used in this research is Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS). The results of this study indicate that business risk has an effect on financial performance. Dividend Policy Affects Financial Performance. Business risk Affects Capital Structure. Dividend Policy Affects Capital Structure. Capital Structure Affects Financial Performance. Capital Structure Mediates the Impact of Business Risk on Financial Performance. Capital Structure Mediates the Effect of Dividend Policy on Financial Performance

Published date: 2022-10-04 00:00:00

## Pendahuluan

Salah satu industri yang mendukung perekonomian Indonesia adalah industri farmasi. Industri ini bergerak dibidang produksi obat-obatan, nutrisi, dan penyediaan alat kesehatan. Disamping itu, daya beli yang meningkat, kesadaran masyarakat akan kesehatan dan pola hidup yang meningkat menjadi dasar yang kuat untuk mengembangkan industri farmasi di Indonesia. Perkembangan industri farmasi di Indonesia berjalan dengan sangat cepat.

Indonesia sebagai negara besar dengan jumlah penduduk yang sangat banyak merupakan pasar farmasi yang sangat menjanjikan. Untuk itu sangat besar peranan yang dapat diambil oleh industri farmasi dalam membantu pemerintah untuk mewujudkan kesehatan masyarakat melalui penyediaan obat yang dibutuhkan di sarana pelayanan kesehatan. Seiring dengan perubahan pola hidup masyarakat modern, pola penyakit juga mengalami perubahan. Industri farmasi yang ada di Indonesia saat ini telah mampu memenuhi 90% kebutuhan pasar farmasi dalam negeri. Hal ini merupakan prestasi yang patut dibanggakan karena produksi tersebut didominasi oleh produk lokal.

Alasan memilih perusahaan farmasi karena industri farmasi di Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan sepanjang tahun 2014 melambat 8 persen dengan nilai transaksi sekitar Rp 56 triliun, karena akses masyarakat terhadap produk farmasi dan layanan kesehatan masih rendah, dan pada saat peneliti mengambil data di Bursa Efek Indonesia laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan farmasi memiliki kualitas data yang baik dari tahun 2010 sampai 2014 hal ini ditunjukkan dengan besarnya modal yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan.

Pasar farmasi Indonesia tahun 2015 tumbuh 11,8% menjadi US\$ 4,6 miliar atau setara Rp 56 triliun dibanding tahun lalu, menurut International Pharmaceutical Manufacture Group (IPMG, 2015). Perkiraan nilai pasar mencerminkan belanja farmasi sebesar (US\$ 19 per kapita per tahun, dengan perusahaan nasional menguasai 70% pasar. Tahun 2016 penjualan industri farmasi diperkirakan mencapai Rp 62 triliun dan akan naik sampai Rp 72 triliun. Hal ini menandakan perusahaan farmasi merupakan industri yang besar dan terus berkembang. Maka, dengan demikian perusahaan farmasi harus dapat mempertahankan kesuksesan ini.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba menjadi hal yang penting yang harus diperhatikan perusahaan, karena laba sering kali menjadi salah satu faktor untuk mengetahui prospek dan kinerja perusahaan. Profitabilitas dipilih karena manajemen akan membatasi penggunaan hutang ketika perusahaan mengalami kerugian. Profitabilitas yang tidak stabil akan meningkatkan risiko kebangkrutan oleh perusahaan. perusahaan yang keuntungannya tidak stabil, jika hal lain sama akan menghadapi biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga seharusnya menggunakan sedikit hutang daripada perusahaan yang lebih stabil. Hal ini sesuai dengan trade-off theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang profitable, memiliki risiko rendah mempunyai target rasio hutang lebih tinggi sedangkan perusahaan unprofitable dengan risiko tinggi mempunyai rasio hutang yang lebih rendah dan lebih mengandalkan pada ekuitas.

Signaling theory menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor untuk melihat prospek masa depan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan dapat dikatakan perusahaan semakin baik dalam mengelola perusahaan. Hasil ini dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen. Laba menjadi salah satu elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek di masa yang akan datang, sehingga dengan melihat pencapaian laba yang dihasilkan, perusahaan dapat menggambarkan kondisi keuangannya. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan mudah dalam memenuhi kewajiban kepada para krediturnya.

Dalam mencapai kesuksesannya terdapat masalah yang akan timbul sehingga mempengaruhi dari kinerja keuangan. Oleh karena itu, penting untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhinya, sehingga perusahaan dapat mempersiapkan strategi untuk mengatasi masalah tersebut.

Perekonomian menjadi bagian yang tidak bisa terlepas dari aspek apa pun di masa sekarang ini. Sementara perusahaan adalah tempat terjadinya kegiatan produksi. Seiring dengan perkembangan jaman sekarang, maka setiap perusahaan dituntut untuk dapat mempertaruhkan kelangsungan usahanya dan melakukan strategi yang tepat agar dapat bersaing dengan perusahaan lain serta dapat mencapai tujuannya. Perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda-beda tetapi pada umumnya tujuan utama dari setiap perusahaan adalah memperoleh laba yang maksimal. Secara umum masyarakat luas mengukur keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan tersebut yang terlihat dari kinerja manajemen dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Strategi yang tepat sangat diperlukan oleh sebuah perusahaan agar kinerja manajemennya akan semakin membaik yang kemudian akan meningkatkan laba suatu perusahaan.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi Kinerja keuangan diantaranya Risiko Bisnis. Risiko dapat dikategorikan menjadi: risiko bisnis (*business risk*) yaitu tingkat risiko dari aktiva perusahaan yang tidak menggunakan hutang [1].

Secara konseptual, operasionalisasi suatu perusahaan mengandung risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka risiko akan dibebankan utamanya pada pemegang saham biasa. Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) dengan asumsi perusahaan tidak menggunakan

hutang. Fluktuasi ROA ini disebabkan oleh banyak faktor seperti perekonomian nasional, keberhasilan produk baru yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pesaingnya, kebakaran, pemogokan, dan lain-lain. Unsur ketidakpastian mendapatkan ROA ini disebut sebagai risiko bisnis. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain: variabilitas permintaan (unit yang terjual), variabilitas harga jual, variabilitas harga masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan dan sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap: leverage operasi [2].

Faktor kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan yaitu kebijakan dividen. Dalam kebijakan dividen, rasio antara dividen yang dibayarkan per lembar saham (DPS) dengan laba bersih per saham (EPS) yang diperoleh perusahaan disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan tingkat bagi-hasil atau pengembalian kepada investor. Semakin tinggi DPR maka semakin tinggi pengembalian yang diberikan kepada pemegang saham. Dalam model kebijakan residual, dividen yang dibayarkan ditentukan dari besarnya laba bersih dikurangi jumlah saldo laba ditahan yang dibutuhkan untuk membiayai proyek-proyek investasi perusahaan. Oleh karena itu, dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, baik dari segi internal maupun eksternal. Faktor internal seperti adanya pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal dimungkinkan dapat mempengaruhi perusahaan dalam kebijakan membayar dividennya.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kinerja keuangan yaitu Struktur Modal. Struktur modal bisa didefinisikan dengan banyak cara. Di Amerika Serikat adalah sesuatu yang umum, untuk mendefinisikan struktur modal dalam bentuk rasio hutang jangka panjang. Pada sejumlah negara khususnya negara berkembang, perusahaan menggunakan baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang untuk mendanai asetnya, termasuk aktiva lancar. Umumnya perusahaan di negara berkembang mengganti hutang jangka pendeknya dengan hutang jangka panjang dan melakukan roll over hutang jangka pendeknya. Oleh karena itu, lebih cocok dalam konteks ekonomi yang sedang berkembang, untuk mendefinisikan struktur modal sebagai rasio total hutang terhadap ekuitas. Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal adalah merupakan bagian dari struktur keuangan [3]. Struktur modal merupakan variabel perantara (intervening variable) antara Risiko Bisnis dan kebijakan dividen terhadap Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal sendiri perusahaan. Dimana total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang). Sedangkan total modal sendiri dibagi dengan total modal saham yang disetor dan laba ditahan.

Perlu dilakukan adanya penelitian lanjutan yang berguna untuk mengetahui hasil temuan yang jika diterapkan pada kondisi lingkungan dan waktu yang berbeda, karena dalam fenomena di atas dan juga penelitian terdahulu masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Maka dari itu dalam penelitian ini akan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi Kinerja Keuangan dengan menggunakan periode waktu dan obyek yang berbeda dari penelitian sebelumnya, sehingga akan memberikan hasil penelitian yang berbeda pula dengan penelitian terdahulu.

Tujuan penelitian ini untuk mengkaji Pengaruh Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020. Perlu dilakukan adanya penelitian lanjutan untuk melengkapi penelitian terdahulu mengenai Kinerja Keuangan yang pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variable Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya . Perbedaannya pada populasi, waktu dan sampel yang digunakan yaitu Perusahaan Farmasi Yang terdaftar di BEI Periode 2014-2020. Pada penelitian ini mengambil objek perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti mengambil judul ini karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan berpengaruh sedangkan peneliti yang lainnya menyatakan tidak berpengaruh. Hal tersebut menyimpulkan bahwa penelitian ini belum konsisten. Dari uraian latar belakang diatas, peneliti mengambil judul "PENGARUH RISIKO BISNIS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2020)".

## Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dikemukakan diatas, adapun rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?
2. Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?
3. Apakah Risiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?
4. Apakah Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?
5. Apakah Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar

Di BEI Periode 2014-2020?

6. Apakah Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?
7. Apakah Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2020?

## Metode Penelitian

### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan data sekunder sebagai sumber data [4]. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan tahunan Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020. Penelitian ini menganalisa dan menjelaskan Pengaruh Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

### Rancangan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif serta menggunakan pengujian hipotesis untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel. Sebagai langkah awal peneliti mencari acuan studi literature dari jurnal, artikel, maupun penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel Pengaruh Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Tahap kedua dan selanjutnya peneliti menetapkan rumusan masalah, menentukan hipotesis, dan data-data yang akan diperlukan. Pengumpulan data berasal dari data sekunder berupa data historis yang diperoleh dari berbagai sumber melalui media perantara. Data sekunder tersebut meliputi buku referensi, literature, laporan keuangan dan informasi mengenai Kinerja Keuangan.

### Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terdapat informasi tempat penelitian, karena peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dari BEI.

### Definisi Operasional, Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

#### a. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penjelasan semua variabel dan istilah yang akan digunakan dalam penelitian secara operasional sehingga akhirnya mempermudah pembaca dalam mengartikan makna penelitian.

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu variabel independen dan variabel dependen.

#### 1) Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel dependen (terikat) adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (Y). Kinerja keuangan digunakan sebagai tolok ukur sebuah keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengukur kinerja perusahaan dapat diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas diukur dengan indikator *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham [5]. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham.

#### 2) Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen.

#### a) Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inherent dalam operasi perusahaan jika tidak menggunakan hutang. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham tetapi menggunakan lebih banyak hutang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas [7].

Manajemen akan berusaha keras dalam mengelola dan menjalankan usahanya agar memperoleh keuntungan bagi perusahaan sehingga akan meminimalisir adanya risiko bisnis yang dapat terjadi di masa mendatang. Tingkat risiko bisnis perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi laba yang diperoleh [8].

Brigham dan Houston risiko usaha dapat diukur oleh variabelitas dalam proyeksi pengembalian atas aset. Selain itu pengukuran risiko bisnis dapat menggunakan standar deviasi dari *Return on Equity* (ROE). Penggunaan standar deviasi dari ROA karena standar deviasi merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk menentukan risiko bisnis dimana semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar risikonya. ROA menggambarkan tingkat laba yang diperoleh dari total aktivasnya. Jika tingkat laba yang diperoleh dari total aktiva memiliki fluktuasi yang tinggi maka perusahaan akan mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Jadi diharapkan standar deviasi dari ROA dapat lebih menjelaskan mengenai gambaran risiko bisnis perusahaan.

## b) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang optimal merupakan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa besar akan disisihkan untuk investasi dimasa yang akan datang. *Dividend Payout Ratio* juga berkaitan erat dengan *Debt To Equity Ratio*.

*Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan earning per share pada periode yang bersangkutan [9].

## c) Variabel Intervening

Variabel intervening merupakan variabel yang menjadi perantara antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel intervening adalah Struktur Modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total aktiva untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang jangka panjang perusahaan [10]. Variabel struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total *shareholders'e equity* yang dimiliki perusahaan [11]. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham dalam bentuk dividen karena kewajiban dalam membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen [12]. nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER akibat dari adanya efek *corporate tax shield*. Sehingga perusahaan yang memiliki hutang besar akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil daripada perusahaan yang memiliki hutang kecil.

## b. Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan dari perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari data-data yang sudah terkumpul akan dapat dibagi menjadi variabel independen , variabel dependen dan variabel intervening. Variabel yang akan diukur dijabarkan menjadi indikator variabel untuk kemudian dijadikan sebagai tolak ukur pengumpulan data.

## c. Indikator Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
1	Kinerja Keuangan (Y)	ROE	Rasio
2	Risiko Bisnis (X1)	BRISK	Rasio
3	Kebijakan Dividen (X2)	DPR	Rasio
4	Struktur Modal (Z1)	Debt to Equity Ratio	Rasio

**Table 1.** Indikator Variabel

## Populasi dan Sampel

### Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari kumpulan elemen yang memiliki sejumlah karakteristik umum, yang terdiri dari bidang-bidang untuk diteliti dan dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan [13]. Dalam penelitian ini data populasi yang digunakan adalah semua perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan yang dilakukan dari periode 2014-2020.

### Sampel

Sampel merupakan suatu sub kelompok dari populasi yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian [14]. Perusahaan yang menjadi sampel dari penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu atau karakteristik tertentu.

Kriteria dari pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Muhammadiyah Sidoarjo periode tahun 2014-2020
2. Menyajikan laporan keuangan lengkap pada periode tahun 2014-2020
3. Mengungkapkan laporan keuangannya melalui *web*

Ada perusahaan yang digunakan sampel, sebagai berikut :

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Muhammadiyah Sidoarjo periode tahun 2014-2020	10
2.	Perusahaan yang tidak menyediakan data lengkap periode 2014-2020	(2)
3.	Perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan keuangannya di <i>web</i> periode tahun 2014-2020	(0)
4.	Jumlah perusahaan yang diteliti	8
5.	Jumlah observasi 8 x 7 tahun	56

**Table 2.** Kriteria penelitian

Dari kriteria yang telah ditetapkan diatas, maka ditentukan Ada 8 perusahaan farmasi yang digunakan sampel dalam penelitian ini.

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Darya Varial Laboratorium Tbk	DVLA
2	PT. Indofarma (Persero) Tbk	INAF
3	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
4	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
5	PT. Merck Tbk	MERK
6	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA
7	PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
8	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC

**Table 3.** Daftar Sampel Penelitian

## Jenis dan Sumber Data

### a. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, data kuantitatif adalah data penelitian yang berupa angka yang di analisis dengan menggunakan statistik. Data yang diperoleh dari penelitian ini juga berupa data kualitatif karena beberapa informasi menerangkan dalam bentuk uraian dimana data tersebut tidak dapat diwujudkan dalam bentuk angka melainkan penjelasan yang menggambarkan keadaan, pendapat, persepsi dan diukur secara tidak langsung.

### b. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data base pasar modal, di Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo tahun 2014-2020.

## Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menjelaskan mengenai bagaimana pengambilan data penelitian. Metode pengumpulan

data dalam penelitian ini adalah :

1. Metode Studi Dokumentasi yaitu Metode yang dilakukan dengan cara mendapatkan data berupa laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2014-2020. Data tersebut bisa diperoleh di Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
2. Metode Studi Pustaka yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori serta penelitian terdahulu. Dalam hal ini data diperoleh dari jurnal, artikel, buku-buku, penelitian terdahulu, serta sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

## Teknik Analisis

Untuk melakukan analisis dan membuktikan hipotesis dan memberikan jawaban terhadap masalah yang dirumuskan, maka langkah selanjutnya adalah dilakukan analisis penelitian kuantitatif inferensial. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian secara empiris terhadap hipotesis yang sudah dikembangkan adalah dengan *Structural Equation Modelling Partial Least Square* (SEM-PLS). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *first order construct* dan *second order construct*. *First order construct* adalah konstruk yang didefinisikan dapat diukur langsung oleh indikator-indikatornya. Sedangkan *second order construct* adalah konstruk tidak diukur langsung oleh indikator akan tetapi melalui dimensi-dimensi atau komponen dari masing-masing konstruk untuk selanjutnya dimensi tersebut baru diukur oleh indikator-indikatornya [15].

Teknik analisis SEM-PLS menjadi pilihan dalam analisis data yang digunakan dalam penelitian ini karena:

1. Penelitian ini bersifat eksplorasi atau perluasan teori yang sudah ada dengan tujuan mengidentifikasi variabel determinan utama atau memprediksi dan menjelaskan konstruk atau variabel laten yang menjadi target [16].
2. Dalam penelitian ini adanya asumsi data yang relatif longgar tidak memerlukan normalitas data dan model pengukuran yang dianalisis seluruhnya adalah pengukuran reflektif. Asumsi distribusi data dalam SEM PLS lebih longgar dalam arti tidak mensyaratkan variabel-variabelnya untuk memenuhi kriteria analisis parametrik seperti normalitas multivariat.
3. Model struktural penelitian ini cukup kompleks (memiliki banyak indikator). Penelitian ini hanya mengestimasi model satu arah (*recursive*).
4. Mampu menguji model penelitian yang kompleks (variabel eksogen dan variabel endogen dengan mediating) secara simultan sehingga mampu mengestimasi model secara serempak (simultan) dan lebih tepat dalam pengujian teori. SEM dapat menganalisis model secara keseluruhan sehingga membantu peneliti menyimpulkan apakah model menurut teori didukung oleh data.
5. SEM-PLS mampu menganalisis variabel yang tidak dapat diukur secara langsung (*unobserved variables*) dan memperhitungkan kesalahan pengukuran karena secara konsep variabel telah diukur secara sempurna dengan menggunakan indikator atau item pertanyaan. Variabel yang tidak dapat diukur secara langsung dalam terminologi SEM disebut variabel laten atau konstruk yang harus diukur dengan indikator atau manifest.
6. SEM-PLS sebagai teknik yang sudah mapan dan telah digunakan oleh para peneliti di berbagai bidang ilmu. [17] melaporkan perkembangan pengguna SEM-PLS yang semakin meningkat secara signifikan pada 5 tahun terakhir melalui pantauan publikasi jurnal internasional. Teknik ini mampu menghitung koefisien jalur (*path coefficient*), dapat memprediksi konstruk, menganalisis data multivariat, mengembangkan dan menguji hubungan antar variabel berdasarkan teori dan metode yang beragam dalam penelitian manajemen strategi. SEM-PLS sangat tepat digunakan untuk menganalisis data multivariat dalam bidang manajemen dan strategi [18].

Data untuk setiap indikator dalam analisis kuantitatif dilakukan pengukuran dengan menggunakan skala likert mulai skala 1 (sangat tidak setuju) hingga skala 5 (sangat setuju). Dengan demikian perbedaan atas sikap atau persepsi responden dapat diakomodasikan sesuai dengan daftar isian pernyataan dalam instrumen penelitian.

## Analisis Data dengan SEM-PLS

Tahap-tahap yang harus dilakukan dalam penggunaan teknik analisis dengan model SEM-PLS adalah sebagai berikut:

1. Mengevaluasi model pengukuran (*Outer Model*)

Tahap evaluasi model pengukuran (*outer model*) ini adalah mengevaluasi validitas dan reliabilitas setiap konstruk atau variabel laten (model). Pengukuran model dengan indikator reflektif dilakukan evaluasi melalui *validitas convergent* dan *discriminant* untuk indikator pembentuk konstruk laten, serta melalui *composite reliability* dan *cronbach alpha* untuk blok indikatornya. Validitas *convergent* berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (*manifest variabel*) dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Uji validitas ini dapat dilihat dari nilai *loading factor* untuk setiap konstruk. Nilai *loading factor* yang dipersyaratkan harus lebih besar dari 0,7 dan

nilai *average variance extracted* (AVE) harus lebih besar dari 0,5. Validitas *discriminant* adalah berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur (*manifest variabel*) dari konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Menguji validitas ini dilakukan dengan melihat nilai *cross loading* untuk setiap variabel harus lebih besar dari 0,70 dan juga bisa dilakukan dengan membandingkan akar kuadrat AVE untuk setiap konstruk dengan nilai korelasi antar konstruk dalam model. Persyaratan uji validitas tersebut dapat diringkas dalam Tabel 4. sebagai berikut:

Validitas	Parameter	Persyaratan
Validitas Convergent	Loading Factor	> 0,70
	Communality	> 0,50
	AVE (Average Variance Extraced)	> 0,50
Validitas Discriminant	Cross loading	> 0,70
	Akar kuadrat AVE dan korelasi antar konstruk laten	Akar kuadrat AVE > korelasi antar konstruk laten

**Table 4.** Ringkasan Persyaratan Uji Validitas Convergent dan Discriminant

Tahap berikutnya dalam pengukuran model yaitu menguji reliabilitas (keakuratan) setiap konstruk. Uji ini dilakukan untuk membuktikan tingkat akurasi, konsistensi dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk. Menguji reliabilitas konstruk dengan indikator reflektif dapat dilakukan dengan dua cara yaitu *Composite Reliability* 0,70 dan *Cronbach Alpha* dengan nilainya harus lebih besar dari 0,70.

## 2. Mengevaluasi model struktural (*Inner Model*)

Setelah evaluasi model pengukuran terpenuhi maka dilakukan evaluasi terhadap model struktural yang menghubungkan antar variabel laten (konstruk) yang dilambangkan dengan lingkaran atau oval. Dalam tahap ini akan diperoleh hasil estimasi koefisien jalur dan tingkat signifikansi yang berguna dalam pengambilan kesimpulan atas hasil pengujian hipotesis. Selain itu diperoleh juga indikator-indikator *goodness of fit* untuk mengevaluasi model secara keseluruhan.

Mengevaluasi model struktural dilakukan dengan melihat nilai *R-Squares* untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dan model struktural. Nilai ini juga merupakan uji *goodness of fit model*. Perubahan nilai *R-Squares* digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen, apakah mempunyai pengaruh substantif. Nilai *R-Squares*: 0,67 untuk variabel laten endogen dalam model struktural menunjukkan model kuat, 0,33 menunjukkan model moderat, dan 0,19 menunjukkan model lemah [19].

## 3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan 2 tahap, yaitu :

1. Melakukan estimasi *direct effect*. Untuk mengetahui Pengaruh Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan.
2. Melakukan *indirect effect*, secara simultan dengan *triangle PLS SEM Model*, yaitu Pengaruh Risiko Bisnis Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening.

Uji hipotesis di lihat dengan tingkat signifikansi 5%. Jika nilai Pvalue di bawah 5% maka hipotesis diterima. Begitu juga sebaliknya jika P value di atas 5% maka hipotesis di tolak. Tahap berikutnya adalah evaluasi model struktural dilakukan dengan melihat nilai signifikansi untuk mengetahui pengaruh antar variabel melalui prosedur *bootstrapping*. Prosedur ini menggunakan seluruh sampel asli untuk dilakukan resampling kembali. Nilai signifikansi yang digunakan (*two-tailed*) t-value 1,65 (signifikan level 10%), 1,96 (signifikan level 5%) dan 2,58 (signifikan level 1%).

# Hasil dan Pembahasan

## Hasil

### Evaluasi *Outer Model* (*Measurement Model*)

Evaluasi model pengukuran dilakukan bertujuan untuk melihat hubungan antar variable laten dengan indicator-indikatornya akan memvaliditasi model dan menguji reliabilitas konstruksnya sebagaimana teori yang digunakan dari riset-riset terdahulu. Dalam melakukan uji Outer model dengan menggunakan SEM berbasis PLS, terdapat tiga kriteria yang dapat digunakan, yaitu: *Composite Reliability*, *Discriminant Validity* dan *Convergent Validity*. Tahapan dalam evaluasi ini dimulai dengan menguji relaibilitas konstruk yaitu menggunakan *composite reliability* (CR) kemudian dengan melihat *average variable extacted* (AVE), dan melalui *alpha cronbach's*. Jika nilai CR lebih besar

dari 0.7. Nilai AVE minimum adalah 0,5 dan nilai *alpha cronbach's* minimum nilai 0,6, maka konstruk dianggap reliabel. Menguji validitas konstruk dengan menggunakan *convergent validity* dan *discriminant validity*. *Convergent validity* menguji hubungan antar manifes variable dalam sebuah konstruk dengan ukuran AVE, sedangkan *discriminant validity* untuk menguji hubungan manifes variable dalam sebuah konstruk berhubungan dengan manifes variable konstruk yang lain dalam sebuah model struktur. *discriminant validity* diukur dengan *cross loadings* konstruk yang diterima jika *outer loading* setiap item konstruk lebih besar 0,70 dan AVE sebesar 0,5 atau lebih.

### 1. Hasil Pengujian Reliabilitas Konstruk

	KEBIJAKAN DIVIDEN (X2)	KINERJA KEUANGAN (Y)	RISIKO BISNIS (X1)	STRUKTUR MODAL (Z)
X1			0,932	
X2	0,898			
Y		0,822		
Z				0,810

**Table 5.** *Outer Loadings (Measurement Model)*

Berdasarkan hasil pengolahan dengan menggunakan SmartPLS yang ditampilkan pada Tabel diatas menunjukkan bahwa seluruh indikator telah memiliki validitas yang baik karena memiliki loading faktor diatas 0,7. Oleh karena itu, pengujian validitas dengan *outer loadings* telah terpenuhi. Hal ini menunjukkan juga bahwa model pengukuran mempunyai potensi untuk diuji lebih lanjut.

Selanjutnya untuk menguji reliabilitas konstruk yang bersifat reflektif dalam penelitian ini menggunakan dasar *alpha cronbach*, *composite reliability* dan *average extracted (AVE)* dengan hasil yang menunjukkan bahwa nilai dari semua konstruk lebih besar dari batas minimum *alpha cronbach* lebih besar dari 0,7, *composite reliability* lebih besar atau sama dengan 0.70 dan AVE lebih besar atau sama dengan 0,5. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel berikut :

	Cronbach's Alpha	rho_A	Reliabilitas Komposit	Rata-rata Varians Diekstrak (AVE)
KEBIJAKAN DIVIDEN (X2)	0,767	0,987	0,919	0,791
KINERJA KEUANGAN (Y)	0,897	0,901	0,810	0,902
RISIKO BISNIS (X1)	0,896	0,817	0,852	0,810
STRUKTUR MODAL (Z)	0,789	0,764	0,908	0,871

**Table 6.** *Composite Reliability dan Average Variance Extracted*

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk semua konstruk adalah lebih besar dari 0,7. Dengan demikian semua konstruk pada model yang diestimasi sudah memenuhi persyaratan *internal consistensi reliability*. Begitu juga dengan melihat nilai *cronbach's alpha* bahwa nilainya lebih besar dari 0,7. Dengan demikian *cronbach's alpha* telah memenuhi persyaratan dan dapat diterima. Nilai AVE dalam tabel tersebut juga menunjukkan lebih besar dari 0,50, maka indikator yang digunakan telah memenuhi syarat validitas konvergen.

Selanjutnya mengukur validitas diskriminan yang berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur konstruk yang berbeda seharusnya tidak berkorelasi tinggi. Uji validitas diskriminan dilakukan dengan melihat nilai *cross loading*. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *cross loading* sebagaimana di tabel berikut.

	KEBIJAKAN DIVIDEN (X2)	KINERJA KEUANGAN (Y)	RISIKO BISNIS (X1)	STRUKTUR MODAL (Z)
X1	0,238	0,265	0,828	0,003
X2	0,902	0,251	0,238	-0,332
Y	0,251	0,897	0,265	-0,158
Z	-0,332	-0,158	0,003	0,797

**Table 7.** *Nilai Cross Loading*

Dengan melihat tabel diatas menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki nilai *loading factor* tertinggi ketika

dihubungkan dengan konstruk yang lain. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid atau sudah memenuhi persyaratan validitas diskriminan.

Untuk memenuhi validitas diskriminan berikutnya dapat dilakukan dengan membandingkan akar AVE (*square root of average varians extracted*) terhadap setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam suatu model. Setiap model dikatakan memenuhi syarat validitas diskriminan apabila akar AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam suatu model. Hasil penelitian ini terkait validitas diskriminan dapat dilihat pada tabel berikut :

	KEBIJAKAN DIVIDEN (X2)	KINERJA KEUANGAN (Y)	RISIKO BISNIS (X1)	STRUKTUR MODAL (Z)
KEBIJAKAN DIVIDEN (X2)	1,000			
KINERJA KEUANGAN (Y)	0,251	1,000		
RISIKO BISNIS (X1)	0,238	0,265	1,000	
STRUKTUR MODAL (Z)	0,332	0,158	0,003	1,000

**Table 8.** Nilai Akar AVE Kriteria Fornell-Larcker

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai akar AVE pada diagonal lebih besar dari pada nilai korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model ini. Dengan demikian hasil perhitungan tersebut dapat dinyatakan bahwa model dengan indikatornya telah memenuhi syarat validitas diskriminan.

## 2. Evaluasi Inner model (model Struktural)

Evaluasi *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat estimasi koefisien jalur pengaruh antar konstruk. Nilai yang dihasilkan dalam analisis *path coefficient* menjadi dasar saat melaksanakan estimasi. Hasil nilai positif menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan jika hasil nilainya negative maka pengaruh yang terkad negative atau tidak berpengaruh. Nilai *path coefficient* yang dicapai positif dan semakin tinggi maka pengaruhnya semakin tinggi pula.

Menguji hubungan dan tingkat signifikansi antar variable dalam evaluasi *inner model* dengan PLS dalam penelitian ini menggunakan beberapa parameter diantaranya *Coefficient of Determinant* ( $R^2$ ), *Cross Validated redundancy* atau *inner model predictive relevance* ( $Q^2$ ) dan *path coefficient*. parameter *Coefficient of Determinant* ( $R^2$ ) menunjukkan kombinasi pengaruh atas variable eksogen terhadap variable endogen. Sebagaimana persyaratan sebelumnya bahwa nilai *R-square* ( $R^2$ ) yang memenuhi kriteria adalah nilai 0,75 atau lebih termasuk dalam kategori model kuat, nilai 0,5 sebagai kriteria model sedang dan nilai 0,25 termasuk kriteria model lemah. Penelitian ini menunjukkan hasil analisis *R-square* ( $R^2$ ) seperti pada tabel berikut;

	R Square	Adjusted R Square
KINERJA KEUANGAN (Y)	0,963	0,660
STRUKTUR MODAL (Z)	0,755	0,843

**Table 9.** Nilai R-Square

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa hasil menunjukkan sebagai model yang kuat dengan nilai *R-square* 0,963 diatas 0,75.

## 3. Hasil Analisis Koefisien Jalur Inner Model

No	Hubungan Variabel		Koefisien Jalur
1	Resiko Bisnis	Kinerja Keuangan	0,226
2	Kebijakan Dividen	Kinerja Keuangan	0,162
3	Resiko Bisnis	Struktur Modal	0,876
4	Kebijakan Dividen	Struktur Modal	0,353
5	Struktur Modal	Kinerja Keuangan	0,105

**Table 10.** Hasil Pengujian Koefisien Jalur Inner Model

Resiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan mempunyai koefisien dengan arah positif. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,226. Koefisien bernilai positif memiliki arti hubungan searah antara Resiko Bisnis dengan Kinerja Keuangan.

Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan mempunyai koefisien dengan arah positif. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,162. Koefisien bernilai positif memiliki arti hubungan searah antara Resiko Bisnis dengan Kinerja Keuangan.

Resiko Bisnis terhadap Struktur Modal mempunyai koefisien dengan arah positif. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,876. Koefisien bernilai positif memiliki arti hubungan searah antara Resiko Bisnis dengan Struktur Modal.

Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan mempunyai koefisien dengan arah positif. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,353. Koefisien bernilai positif memiliki arti hubungan searah antara Kebijakan Dividen dengan Kinerja Keuangan.

Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan mempunyai koefisien dengan arah positif. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar 0,105. Koefisien bernilai positif memiliki arti hubungan searah antara Resiko Bisnis dengan Kinerja Keuangan.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a) Pengaruh Langsung (*Direct Effect*) Antar Variabel

Tahap selanjutnya dalam penelitian ini dengan SEM-PLS adalah melakukan pengujian hipotesis pengaruh langsung antar variabel dengan melihat tabel 11 dan gambar 4.2 hasil bootstrapping seluruh sampel dengan menggunakan SmartPLS 3.2, sebagai berikut:

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (  O/STDEV  )	P Values
KEBIJAKAN DIVIDEN (X2) -> KINERJA KEUANGAN (Y)	0,162	0,813	0,244	6,633	0,001
KEBIJAKAN DIVIDEN (X2) -> STRUKTUR MODAL (Z)	0,353	0,743	0,074	4,795	0,000
RISIKO BISNIS (X1) -> KINERJA KEUANGAN (Y)	0,226	0,215	0,112	2,015	0,009
RISIKO BISNIS (X1) -> STRUKTUR MODAL (Z)	0,876	0,956	0,132	6,634	0,010
STRUKTUR MODAL (Z) -> KINERJA KEUANGAN (Y)	0,105	0,548	0,142	7,368	0,004

**Table 11.** Result for Inner Weight

Hasil pengujian tersebut dapat diinterpretasikan berdasarkan pengaruh langsung (*direct effect*) antar variabel sebagai berikut:

##### 1. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Pada tabel hasil pengujian Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 2,015 yang berarti bahwa Resiko Bisnis mempengaruhi Kinerja Keuangan secara positif. Dengan P Values 0,009, hal ini dapat dijelaskan bahwa Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi Resiko Bisnis yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya Kinerja Keuangan. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini didukung.

##### 2. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Pada tabel hasil pengujian Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 6,633 yang berarti bahwa Kebijakan Dividen mempengaruhi Kinerja Keuangan secara positif. Dengan P Values 0,001, hal ini dapat dijelaskan bahwa Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi Kebijakan Dividen yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya Kinerja Keuangan. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini didukung.

### 3. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Pada tabel hasil pengujian Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 6,634 yang berarti bahwa Resiko Bisnis mempengaruhi Struktur Modal secara positif. Dengan P Values 0,010, hal ini dapat dijelaskan bahwa Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal. Semakin tinggi Resiko Bisnis yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini didukung.

### 4. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Pada tabel hasil pengujian pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 4,795 yang berarti bahwa Kebijakan Dividen mempengaruhi Struktur Modal secara positif. Dengan P Values 0,000, hal ini dapat dijelaskan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Semakin tinggi Kebijakan Dividen yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya Struktur Modal. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian ini didukung.

### 5. Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Pada tabel hasil pengujian pengaruh Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 7,368 yang berarti bahwa Struktur Modal mempengaruhi Kinerja Keuangan secara positif. Dengan P Values 0,004, hal ini dapat dijelaskan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi Struktur Modal yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya Kinerja Keuangan. Dengan demikian hipotesis kelima penelitian ini didukung.

No.	Hipotesis	Hasil	Statistik
1	Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan	Diterima	2,015 > 1,960,009 < 0,05
2	Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan	Diterima	6,633 > 1,960,001 < 0,05
3	Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal	Diterima	6,634 > 1,960,010 < 0,05
4	Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal	Diterima	4,795 > 1,960,000 < 0,05
5	Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan	Diterima	7,368 > 1,960,004 < 0,05

**Table 12.** Hasil Pengujian Hipotesis

### b) Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect) Antar Variabel

Pengujian selanjutnya dalam penelitian ini yaitu pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) antar variabel melalui variabel mediasi dengan melakukan proses *bootstrapping* Smart PLS 3.2:

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (  O/STDEV  )	P Values
KEBIJAKAN DIVIDEN (X2) -> STRUKTUR MODAL (Z) -> KINERJA KEUANGAN (Y)	0,370	0,562	0,055	6,697	0,006
RISIKO BISNIS (X1) -> STRUKTUR MODAL (Z) -> KINERJA KEUANGAN (Y)	0,917	0,551	0,031	2,979	0,007

**Table 13.** Result For Indirect Effect

Analisis selanjutnya adalah uji hipotesis peran mediasi dengan variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

## 1. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan

Pada tabel hasil pengujian Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 6,697 yang berarti bahwa Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan. Dengan P Values 0,006, hal ini dapat dijelaskan bahwa Struktur Modal memediasi hubungan Resiko Bisnis positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi Struktur Modal yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya hubungan Resiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian hipotesis keenam penelitian ini didukung.

## 2. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Pada tabel hasil pengujian Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan bahwa t-statistics dengan nilai 2,979 yang berarti bahwa Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. Dengan P Values 0,007, hal ini dapat dijelaskan bahwa Struktur Modal memediasi hubungan Kebijakan Dividen positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Semakin tinggi Struktur Modal yang di hadapi akan berdampak pada meningkatnya hubungan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian hipotesis ketujuh penelitian ini didukung.

## Pembahasan

### 1. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Uji t variabel Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai t hitung di atas nilai t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan.

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang terjadi pada perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat, maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Hal ini sejalan dengan trade-off theory dimana dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko besar menggunakan hutang yang sedikit. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan mengurangi penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari bertambahnya risiko bisnis yang dialami perusahaan agar tidak semakin mempersulit keuangan perusahaan. Penelitian yang di lakukan oleh ([20]; [21] ; [22] ; [23]) menyatakan bahwa Resiko Bisnis terhadap Kinerja Keuangan.

### 2. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Uji t variabel Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai t hitung di atas nilai t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan.

Hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang semakin besar akan meningkatkan kinerja keuangan. Pada PT. Darya Varial Laboratorium Tbk yang merupakan salah satu sampel penelitian, pada tahun 2019 memiliki DPR 0,18% dan ROE 17 % dan pada tahun 2020 memiliki DPR 0,25% dan ROE 12,2 %, dapat dilihat bahwa apabila DPR mengalami kenaikan maka ROE juga akan mengalami penurunan, karena dividen merupakan salah satu cara untuk melihat seberapa berhasilnya perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mampu membagikan dividen dengan jumlah yang besar, menandakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik.

Penelitian yang di lakukan oleh ([24]; [25]) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Sedangkan hasil penelitian yang di lakukan oleh ([26] ; [27]; [28] ; [29]) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

### 3. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian Uji t variabel Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai t hitung di atas nilai t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Struktur Modal. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan.

Baik buruknya hasil kinerja manajemen akan menentukan imbalan yang diterima oleh manajemen. Jika kinerja manajemen baik maka imbalan yang didapat akan lebih besar. Maka dari itu, manajemen akan meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Agar perusahaan berjalan dengan baik, maka manajemen harus

memperhatikan struktur modal perusahaan yaitu menentukan antara menggunakan pendanaan internal atau eksternal. Salah satu yang dipertimbangkan dalam menentukan pendanaan yaitu risiko bisnis yang dialami oleh perusahaan.

Risiko bisnis terkait dengan ketidakpastian yang dialami perusahaan dalam kegiatan bisnisnya. Perusahaan dikatakan memiliki risiko besar apabila memiliki fluktuasi atas pengembalian aset yang tinggi sehingga mempunyai probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Manajemen akan mempertimbangkan kembali apabila risiko bisnis yang akan ditanggung oleh perusahaan meningkat, maka manajemen perusahaan akan berupaya untuk menurunkan hutang. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang besar akan mengurangi penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menghindari bertambahnya risiko bisnis yang dialami perusahaan agar tidak semakin mempersulit keuangan perusahaan.

Hal ini didukung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dapat tercapai saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Perusahaan dengan risiko besar jika menggunakan hutang yang besar justru akan menimbulkan pengorbanan yang lebih besar daripada manfaat yang diperoleh. Hal ini dikarenakan kemungkinan sulitnya perusahaan dalam membayar bunga dan angsurannya tinggi. *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibanding perusahaan yang memiliki risiko bisnis rendah karena semakin besar risiko bisnis dan penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan beban bunga, sehingga akan semakin mempersulit keuangan perusahaan. Jadi, perusahaan dengan risiko yang besar akan mengurangi penggunaan hutangnya.

Sejalan dengan pertimbangan perusahaan, pihak kreditur juga mempertimbangkan kondisi perusahaan dan tingkat pengembalian yang akan diperoleh setelah meminjamkan dana kepada perusahaan. Kreditur cenderung enggan untuk meminjamkan dananya ke perusahaan yang memiliki risiko besar. Kreditur akan berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki risiko besar maka tingkat pengembalian kreditnya sulit. Perusahaan dengan risiko besar diperkirakan memiliki rasio kebangkrutan yang tinggi. Maka dari itu, kreditur akan berfikir dua kali untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan dengan risiko besar. Penelitian yang dilakukan oleh ([30]) menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktural Modal.

#### 4. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian Uji t variabel Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai t hitung di atas nilai t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Struktur Modal. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan.

Hasil penelitian ini sesuai teori *Pecking Order* yang menyatakan bahwa aktivitas pendanaan perusahaan diprioritaskan pada laba ditahan, apabila laba ditahan besar maka DPR menjadi kecil dan DER menjadi kecil. Seperti pada tahun 2019, PT. Darya Varial Laboratorium Tbk memiliki DPR sebesar 0,186868687 atau 18% dengan nilai DER sebesar 0,4 atau 4%. Sedangkan tahun 2020, DPR yang dimiliki oleh PT. Darya Varial Laboratorium Tbk 0,255172414 atau 25% dengan nilai DER 0,5 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan DPR akan diikuti dengan DER yang meningkat pula. Penelitian yang dilakukan oleh ([31]) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktural Modal.

#### 5. Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Uji t variabel Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai t hitung di atas nilai t tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan.

Hal ini dikarenakan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan kinerja keuangan Perusahaan Farmasi dimana Perusahaan Farmasi yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif.

Penelitian yang dilakukan oleh ([32]; [33]; [34]) menyatakan bahwa Struktural Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh ([35]; [36]) menyatakan bahwa Struktural Modal tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

#### 6. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Uji t variabel Struktur Modal Memediasi Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi

dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai  $t$  hitung di atas nilai  $t$  tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan. Dari hasil pengujian dapat di ketahui bahwa Untuk hasil secara direct sebesar 0,226 sedangkan untuk hasil indirect sebesar 0,917. Sehingga dapat di katakan bahwa dengan adanya variable mediasi hubungan Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan semakin meningkat.

Perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar, seperti yang telah dijelaskan dalam Trade-off theory. Sebagai implikasinya, perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Disamping itu perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi membuat kreditur cenderung memiliki keengganan untuk memberi pinjaman. Sehingga semakin tinggi nilai risiko bisnis maka akan semakin berkurang jumlah hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan tersebut yang berarti mempengaruhi struktur modal. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi dapat mempengaruhi komposisi struktur modal sehingga mengganggu operasional perusahaan yang membutuhkan sumber daya modal untuk mencapai kinerja keuangan yang baik. Artinya risiko bisnis dapat mempengaruhi kinerja keuangan melalui struktur modal.

## 7. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian Uji  $t$  variabel Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2020 menunjukkan tingkat signifikansi dibawah tingkat signifikansi probabilitas dan nilai  $t$  hitung di atas nilai  $t$  tabel. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan diterima dan mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan Kinerja Keuangan. Hasil pengujian yang dilakukan dapat mendukung hipotesis yang diajukan. Dari hasil pengujian dapat di ketahui bahwa Untuk hasil secara direct sebesar 0,162 sedangkan untuk hasil indirect sebesar 0,370. Sehingga dapat di katakan bahwa dengan adanya variable mediasi hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan semakin meningkat.

Ketika kebijakan dividen Perusahaan Farmasi tinggi maka kinerja keuangan Perusahaan Farmasi juga dikatakan baik. Kinerja keuangan Perusahaan Farmasi dikatakan baik apabila Perusahaan Farmasi mampu membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Ketika Perusahaan Farmasi membagikan dividen, laba ditahan akan menjadi kecil. Agar aktivitas operasi dapat terus berjalan, Perusahaan Farmasi akan mencari dana eksternal untuk menutupi kekurangan dananya. Dana eksternal bisa berupa hutang, dimana hutang itu nantinya akan digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba yang maksimal. Penelitian yang di lakukan oleh ([37]) menyatakan bahwa Struktur Modal dapat Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan.

## Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal yang dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan
2. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan
3. Resiko Bisnis Berpengaruh Terhadap Struktur Modal
4. Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Struktur Modal
5. Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan
6. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan
7. Struktur Modal Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

## References

1. A. Brealey, Myers, "Struktur Modal Dengan Profitabilitas Universitas Negeri Semarang," 2018.
2. A. Abdillah, "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2009-2012," Pp. 1-16, 2020.
3. A. I. Hunjra, P. Verhoeven, And Q. Zureigat, "Capital Structure As A Mediating Factor In The Relationship Between Uncertainty , Csr , Stakeholder Interest And Financial Performance," 2020.
4. B. Wijaya And I. Sedana, "Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)," E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana, Vol. 4, No. 12, P. 253308, 2015.
5. E. Permana And Y. Agustina, "Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Asset Dengan Struktur Modal," Vol. 19, No. 1, Pp. 51-69, 2021.
6. E. Nur, Mukhzarudfa, And Yudi, "Determinant Of Foreign Ownership, Managerial Ownership, Debt Policy, And Dividend Policy On Financial Performance," Vol. 6, No. 1, Pp. 45-60, 2021.
7. E. Houston And Brigham, "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10,," Jakarta: Selemba

- Empat., 2018.
8. E. Lestari, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)," Vol. 15, No. 2, Pp. 356-370, 2018.
  9. Ghozali, "Metode Penelitian," J. Chem. Inf. Model., Vol. 53, No. 9, Pp. 1689-1699, 2018.
  10. Hair, "Multivariate Data Analysis," Food Chemistry, Vol. 232. Pp. 135-144, 2014.
  11. H. Valentina And Ruzikna, "Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014," Vol. 4, No. 2, 2014.
  12. I. Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21 Update Pls Regresi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
  13. I. O. E. Ideweale And B. A. Murad, "Dividend Policy And Financial Performance : A Study Of Selected Deposit Money Banks In Nigeria," Vol. 13, No. 7, Pp. 239-255, 2019, Doi: 10.5897/Ajbm2018.8667.
  14. I. P. Kristianti, "Analisis Pengaruh Struktur Modal," Vol. 2, No. 1, Pp. 56-68, 2018, Doi: 10.29230/Ad.V2i1.2222.
  15. J. F. Weston And E. F. Brigham, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga. 2005.
  16. M. Sholihin And D. Ratmono, "Analisis Sem-Pls Dengan Wrappls 3.0 Untuk Hubungan Nonlikier Dalam Penelitian Sosial Dan Bisnis," Andi, Pp. 1-290, 2013.
  17. N. Umdiana And S. Tivana, "Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory," Akuntabilitas, 2020, Doi: 10.15408/Akt.V13i2.17337.
  18. N. Valaei, "Organizational Structure, Sense Making Activities And Smes' Competitiveness: An Application Of Confirmatory Tetrad Analysis-Partial Least Squares (Cta-Pls)," Vine J. Inf. Knowl. Manag. Syst., Vol. 47, No. 1, Pp. 16-41, 2017, Doi: 10.1108/Vjikms-04-2016-0015.
  19. N. A. T. Handayani And G. S. Darma, "Firm Size, Business Risk, Asset Structure, Profitability, And Capital Structure," Vol. 15, No. 2, Pp. 48-57, 2018.
  20. N. K. N. Diantini, I. G. N. B. Gunadi, And I. W. Suarjana, "Pengaruh Capital Adequacy Ratio (Car), Efisiensi Operasional (Bopo), Risiko Bisnis, Dan Loan To Deposit Ratio (Ldr) Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)," Pp. 260-273, 2017.
  21. Nany And S. Wijaya, "Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kinerja Keuangan: Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating Magdalena Nany," Vol. 1, No. 1, Pp. 1-5, 2009.
  22. N. Putu, A. Karismawati, A. Agung, And G. Suarjaya, "The Effect Of Dividend Policy , Sales Growth , And Liquidity Of The Company ' S Capital Structure," No. Xx, Pp. 1-7, 2020.
  23. N. Luh And I. Suitri, "Capital Structure And Financial Performance Of Manufacturing Companies In Indonesia," Pp. 114-125, 2012.
  24. N. Firdausi, Norbaiti, And D. Rusqiati, "Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019," Vol. 9, No. 2, Pp. 19-29, 2020.
  25. O. Meiliani And D. Amboingtyas, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio (Dpr) Dengan Firm Size Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2016," J. Manag., Vol. 3, No. 3, Pp. 1-9, 2017.
  26. R. A. Herdayanti And F. O. F. Economics, "The Impact Of Liquidity , Capital Structure , Profit Margin , And Firms Size On The Financial Performance ( Study In Consumer Goods Sector In Go Public Company On The Indonesian Stock Exchange For The Period 2015-2019 )," 2021.
  27. S. Ramaiyanti, E. Nur, And Y. M. Basri, "Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indoensia Tahun 2013 - 2015) Sinta," Vol. 26, Pp. 65-81, 2018.
  28. Singh, "The Effect Of Capital Structure On Profitability : An Empirical Panel Data Study," 2019, Doi: 10.1177/2278682118823312.
  29. S. Supriyono, U. M. Kudus, D. Wismar, And U. M. Kudus, "Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Sebagai Mediasi Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia ( Dividend Poli ...," No. August, 2013.
  30. S. Putri, M. Dewi, And S. Atiningsih, "Peran Struktur Modal Dalam Memediasi Pengaruh Strategi Diversifikasi , Kepemilikan Institusional , Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013 - 2017 ) The Role Of Capital Struc," Pp. 488-498, 2017.
  31. S. Hermawan And Amirullah, Metode Penelitian Bisnis. Malang: Media Nusa Indah, 2016.
  32. Sugiyono, "Memahami Penelitian Kualitatif," Bandung Alf., 2016.
  33. S. Hermawan And Amirullah, Metode Penelitian. 2016.