

**ANALISIS PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS, DAN HUTANG TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019**

Indah Pravita Rezeki⁽¹⁾, Iswanto⁽²⁾, Devi Wahyuningsih⁽³⁾

⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pontianak

Devimahyuningsih90@gmail.com

STIE Pontianak

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of net income, operating cash flow, and debt on dividend policy in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. This type of research is quantitative research. The variables of this research are Net Profit, Cash Flow, Debt, and Dividend Payout Ratio. The population of this study are pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange, the sample of this study is 7 pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This type of research data is quantitative data, as well as secondary data. Data collection techniques using documentation study techniques and literature studies. The data analysis technique used classical assumption test, normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, autocorrelation test, multiple linear regression analysis, hypothesis testing and coefficient of determination test (R²). The results showed that the variables of net income, cash flow, and debt had no partial significant effect on dividend policy. Meanwhile, simultaneously net income, cash flow, and debt have a positive and significant effect on dividend payout ratio.

Key word: *Net Profit, Cash Flow, Debt, and Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peran yang penting dalam pembangunan nasional dan sebagai salah satu sumber pembiayaan atau tempat penghimpunan dana bagi dunia usaha serta sarana investasi bagi masyarakat. Masyarakat yang menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh dividen dari laba atau keuntungan dari hasil operasional perusahaan atau memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan yang didapat dari selisih harga saham saat dijual dan harga saham saat dibeli.

Dividen merupakan daya tarik untuk para investor untuk menanamkan atau menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Selain dibagi kepada pemilik saham dalam bentuk dividen, laba bersih juga dialokasikan/ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun di pihak lain

investor ingin memperoleh dividen yang besar (Rasyid, 2001 : 54).

Kebijakan dividen dapat ditunjukkan dengan *Dividen Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditur. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang (Rasyid, 2001:53).

Untuk menetapkan kebijakan dividen yang diperhatikan adalah laba bersih yang dihasilkan dari operasional perusahaan dan jumlah kas yang tersedia

di perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari kegiatan operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang memadai untuk melunasi hutang, memelihara kemampuan operasi perusahaan membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber penghasilan.

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992: 97).

Oleh karena itu, untuk membayar dividen suatu perusahaan harus menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi alokasi laba untuk dividen atau untuk laba ditahan. Ada faktor utama yang harus dipertimbangkan, misalnya ketersediaan kas, karena walaupun perusahaan memperoleh laba namun jika uang kas tidak mencukupi maka ada kemungkinan perusahaan memilih menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali bukan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian dividen dan pertumbuhan perusahaan ingin mengetahui berapa laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dari laba tersebut berapa yang akan dibagikan sebagai dividen (Hermi, 2004 dalam Manurung dan Siregar, 2009:2).

Perusahaan yang memiliki tingkat akumulasi laba bersih yang cukup baik dari satu periode ke periode berikutnya, biasanya memiliki potensi untuk dapat membagikan sebagian laba bersih tersebut kepada pemilik perusahaan (pemegang saham). Pembagian laba bersih kepada pemilik saham ini diberikan dalam bentuk dividen. Umumnya dividen yang diberikan dapat berupa uang kas atau saham biasa. Kebijakan distribusi dividen merupakan salah satu dari tiga keputusan penting yang harus dipertimbangkan manajer dalam suatu perusahaan, seperti keputusan dividen, investasi, dan pendanaan. Kebijakan penyaluran dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan.

Arus kas operasi adalah arus kas hasil dari transaksi-transaksi dan kegiatan lain yang ikut menentukan laba bersih (Lasmi, 2017:46). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan,

membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan. Oleh karena itu, jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang rendah dapat mempengaruhi pembayaran dividen kas (Deisy, dkk., 2017).

Bagi perusahaan, arus kas adalah hal utama yang harus dipenuhi dan dijaga. Jangan sampai arus kas lemah, apalagi minus. Jangan sampai perusahaan di satu sisi memberikan dividen kas dalam jumlah besar, tapi disisi lain menghadapi problem likuiditas di internal perusahaan. Kondisi inilah yang harus dijaga oleh manajemen. Oleh karena itu, arus kas perusahaan jangan sampai dikorbankan demi membayar dividen kas yang besar. Kondisi arus kas cukup menentukan dalam penentuan kebijakan dividen.

Selanjutnya hutang merupakan kewajiban perusahaan yang memerlukan pembayaran kas pada waktu yang telah ditentukan, dan gambaran dari kegiatan investasi. Ketika laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, semakin tinggi hutang maka kemampuan perusahaan membagikan dividen akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya semakin rendah hutang maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin besar, sehingga bisa dikatakan hutang dapat mempengaruhi dividen (Kieso, 2002:362).

Dalam penelitian ini perusahaan yang akan dilakukan analisis adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri farmasi yang merupakan komplemen penting di sektor rumah sakit. Tanpa obat, rumah sakit akan sulit melakukan kegiatan. Yang menarik, perilaku industri farmasi sebenarnya mengacu pada memaksimalkan keuntungan. Perilaku ini tentunya masuk kedalam sektor rumah sakit yang merupakan sektor dengan tradisi sosial kemanusiaan dalam sektor kesehatan, industri farmasi mempunyai pengaruh besar terhadap rumah sakit dan berbagai organisasi pelayanan kesehatan.

Fenomena yang terjadi adalah adanya fluktuasi pembayaran dividen masing-masing perusahaan yang naik dan turun setiap tahunnya dalam membayarkan dividen kas. Sehingga memunculkan pertanyaan atas faktor apa saja yang menjadi pihak manajemen dalam menetapkan besarnya dividen kas.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh laba bersih terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh arus kas terhadap kebijakan dividen?
3. Bagaimana pengaruh hutang terhadap kebijakan dividen?

4. Bagaimana pengaruh laba bersih, arus kas, dan hutang secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan dividen?

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan.

Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010).

Dividen

Dividen adalah bagian dari laba atau pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, pembayaran dividen diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku dan jenis saham serta jumlah saham yang dimiliki investor. Definisi tersebut didukung menurut Widodoadmodjo dalam anas (2012:15) yang mengemukakan bahwa dividen adalah bagian dari laba yang diberikan emiten kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Sedangkan *capital gain* adalah pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (Desy :2008). Ketika perusahaan mendeklarasikan dividen, perusahaan harus memenuhi persyaratan legal dan memiliki sejumlah aset untuk didistribusikan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dipengaruhi dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba. Dari sisi

pemegang saham, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Pemegang saham lebih memilih dividen yang berupa kas dibandingkan dengan *capital gain*.

Selain itu pemegang saham juga dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya dividen yang dibagikan. Sedangkan dari sisi perusahaan, kebijakan dividen sangat penting, karena jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan, dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yaitu mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan formula berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham biasa}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Laba

Menurut Hery (2013: 108) Laba bersih berasal dari transaksi pendapatan, beban, dan kerugian. Transaksi-transaksi ini diikhtisarkan dalam laporan laba rugi. Akuntan telah mengadopsi pendekatan transaksi (*transaction approach*) dalam mengukur laba atau rugi bersih, yang menekankan pada perhitungan langsung antara pendapatan, beban, dan kerugian. Pendekatan transaksi ini, kadang dikenal sebagai metode penandingan (*matching method*). Laba dihasilkan dari selisih antara sumber daya masuk (pendapatan) dengan sumber daya keluar (beban dan kerugian) selama periode waktu tertentu. Menurut Santoso (2010) menyatakan bahwa laba per lembar saham merupakan suatu penyederhanaan dari laba bersih sebagai indikator kinerja perusahaan yang cukup signifikan yang telah diterima kalangan dunia keuangan secara luas.

Arus Kas Operasi

Menurut Martani (2015:384) aktivitas operasi (*Operating activities*), merupakan transaksi-transaksi kegiatan operasional yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Karena transaksi operasional ini sifatnya jangka pendek, akun-akun utama dalam aset lancar non kas dan liabilitas lancar juga terkait dengan arus kas aktivitas operasi.

Menurut Dwi (2015:30) aktivitas operasi (*Operating activities*) adalah aktivitas penghasilan

utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas pembelian bahan kepada supplier, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan.

Hutang

Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Riyanto (2001:265) Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Brigham dan Houston (2001:4) kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang. Uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang di ambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk dijadikan modal dalam rangka mendanai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bentuk Penelitian

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Penelitian Kuantitatif. Menurut Nana Sudjana dan Ibrahim (2001) Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasari pada asumsi, kemudian ditentukan variabel, dan selanjutnya dianalisis dengan menggunakan metode-metode penelitian yang valid, terutama dalam penelitian kuantitatif. Bryman (2005). Proses penelitian kuantitatif dimulai dari teori, hipotesis, desain penelitian, memilih subjek, mengumpulkan data, memproses data, menganalisa data, dan menuliskan kesimpulan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Menurut Sugiono (2013) Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}}$$

Laba Bersih

Selisih antara pendapatan dengan total biaya. Biaya implisit termasuk biaya kesempatan yang terjadi ketika perusahaan memilih untuk menggunakan faktor produksi tertentu. Laba bersih menggunakan *Return On Asset* (ROA), yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Arus Kas Operasi

Menurut Martani (2015:384) aktivitas operasi (*Operating activities*), merupakan transaksi-transaksi kegiatan operasional yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Arus Kas Operasi (AKO) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AKO = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Hutang

Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Alat ukur yang digunakan adalah *Debt Ratio* (DR), dirumuskan sebagai berikut:

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 10 (sepuluh) perusahaan. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan syarat-syarat atau pertimbangan tertentu. Pertimbangan perusahaan yang menjadi sampel adalah:

- Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- Perusahaan yang memiliki data lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dan beroperasi pada tahun 2015 sampai 2019.

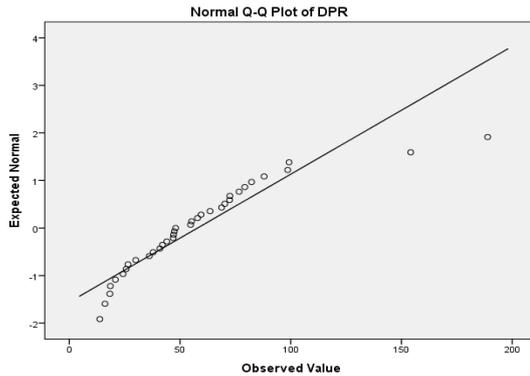
Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis dengan alat bantu program SPSS 22

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Adapun uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Normal Probability Plot* dan hasil pengolahan sebagai berikut:



Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021
Gambar 1 Uji Normal Probability Plot

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa garis (titik-titik) yang menggambarkan data penelitian tersebar mengikuti garis diagonal atau tersebar tidak menjauhi garis diagonal, artinya bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, maka analisis regresi linier berganda dan pengujian hipotesis pada penelitian dapat dilakukan.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dengan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, maka tidak ada gejala multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Sebaliknya Jika nilai VIF > dan nilai 10 *tolerance* < 0,10, maka ada gejala multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Tabel 1 Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Laba_Bersih	,420	2,383
Arus_Kas	,328	3,051
Hutang	,402	2,485

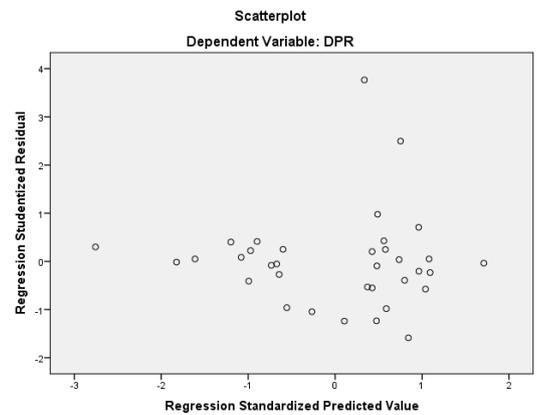
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 yang menandakan bahwa tidak terjadinya multikolinieritas dalam model penelitian ini, maka asumsi multikolinieritas telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas akan ditunjukkan pada gambar di bawah ini:



Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021
Gambar 2 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar di atas menunjukkan bahwa data (titik-titik) menyebar di atas dan di bawah angka 0, tidak ada pola yang jelas dan tidak berkumpul pada satu tempat, artinya bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Waston (DW test).

Tabel 2 Hasil Uji Autokorelasi

Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021

Pada pengujian dapat dilihat pada tabel 2 bahwa nilai Durbin-Watson (*DW test*) adalah sebesar 2,023 dengan $n = 35$, $k = 3$ dengan signifikansi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,531 ^a	,282	,213	25,77079	2,023

a. Predictors: (Constant), Hutang, Laba_Bersih, Arus_Kas

b. Dependent Variable: DPR
 sebesar 0,05 maka nilai dU 1,2833 dan dW sebesar 2,023, sehingga $(4-dU) = 4 - 1,2833 = 2,971$ jadi dapat disimpulkan bahwa $1,2833 < 2,023 > 2,971$ sehingga tidak terdapat gejala ataupun tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Analisis ini digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel laba bersih (X1), arus kas (X2), dan hutang (X3) terhadap kebijakan dividen (Y). Berikut ini merupakan hasil analisis regresi berganda akan ditunjukkan pada tabel 3 di bawah ini:

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1,644	23,339		,070	,944
Laba_Bersih	1,392	1,201	,272	1,159	,255
Arus_Kas	,203	,102	,529	1,992	,055
Hutang	,598	,407	,352	1,469	,152

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021

Nilai-nilai output diatas kemudian dimasukkan kedalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 1,644 + 1,392X_1 + 0,203X_2 + 0,598X_3 + e$$

Angka-angka pada persamaan diatas adalah sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta (a) sebesar 1,644 artinya, jika arus kas operasi, laba bersih, dan hutang bernilai 0 (nol) maka nilai perusahaan bernilai 1,644.

2. nilai koefisien regresi Variabel laba bersih (X1) bernilai 1,392 dapat diartikan bahwa setiap peningkatan laba bersih sebesar 1 maka akan terjadi peningkatan dividen sebesar 1,392 dengan asumsi nilai arus kas dan hutang adalah konstan.
3. Nilai koefisien regresi variabel Arus Kas (X2) bernilai 0,203 dapat diartikan bahwa setiap peningkatan arus kas operasi sebesar 1 maka akan terjadi peningkatan dividen sebesar 0,203 dengan asumsi laba bersih dan hutang adalah konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel Hutang (X3) bernilai 0,598 dapat diartikan bahwa setiap peningkatan hutang sebesar 1 maka akan terjadi peningkatan dividen sebesar 0,598 dengan asumsi arus kas operasi dan laba bersih adalah konstan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial. Untuk menguji signifikan nilai t yaitu dengan membandingkan antara t hitung dengan t tabel

Tabel 4 Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1,644	23,339		,070	,944
Laba_Bersih	1,392	1,201	,272	1,159	,255
Arus_Kas	,203	,102	,529	1,992	,055
Hutang	,598	,407	,352	1,469	,152

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat diketahui pengaruh antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen pada uraian berikut ini:

Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Variabel laba bersih mempunyai nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,159 < 1,69552$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,255. Nilai signifikansi lebih dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel laba bersih signifikan pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.

Pengujian Hipotesis Kedua (H2)

Variabel arus kas operasi mempunyai nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,922 > 1,69552$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,055. Nilai signifikansi lebih dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel arus kas operasi signifikansi pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel Hutang mempunyai nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,469 < 1,69552$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,152. Nilai signifikansi lebih dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel hutang signifikan pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen secara simultan. Untuk menguji signifikansi nilai F yaitu dengan membandingkan antara F hitung dengan F tabel.

Tabel 5 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8095,138	3	2698,379	4,063	,015 ^b
	Residual	20588,140	31	664,134		
	Total	28683,279	34			

a. Dependent Variable: DPR
 b. Predictors: (Constant), Hutang, Laba_Bersih, Arus_Kas
 Sumber: Data Olahan SPSS 24, 2021

Berdasarkan table di atas, menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, atau F hitung > F tabel ($4,063 > 2,91$). Hal ini menunjukkan hasil yaitu H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya Arus Kas, Laba Bersih dan Hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Arus Kas, Laba Bersih dan Hutang berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan

Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menggambarkan variasi variabel dependen.

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,531 ^a	,282	,213	25,77079	2,023

a. Predictors: (Constant), Hutang, Laba_Bersih, Arus_Kas
 b. Dependent Variable: DPR

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,213 artinya bahwa 21,3% nilai perusahaan dijelaskan oleh laba bersih, arus kas, dan hutang. Sedangkan sisanya sebesar 78,7% dapat dijelaskan oleh variabel lain atau faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah pada penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial variabel laba bersih dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hal ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh laba bersih, tetapi juga dipengaruhi faktor lain diluar penelitian. Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Devita yang menyatakan laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Arus Kas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial variabel arus kas operasi dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Febrina dan Hafsa (2016) yang menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji parsial variabel independen dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Artinya besar kecilnya nilai kebijakan hutang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Menurut penelitian Martikarini (2013), dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, karena perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi.

Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas, dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan uji Simultan Variabel independen dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Laba Bersih, Arus Kas, dan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah diuraikan di atas, maka kesimpulan dari penelitian tersebut adalah:

1. Laba bersih tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Dengan ditunjukkannya nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,159 < 2,03693$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,255. Nilai signifikansi lebih dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel laba bersih signifikan pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.
2. Arus Kas tidak berpengaruh signifikan secara parsial antara terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Dengan ditunjukkannya nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($1,922 > 1,69552$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,055. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel arus kas operasi

signifikansi pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.

3. Hutang tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Dengan ditunjukkannya nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($1,469 < 2,03693$) dengan profitabilitas signifikansi sebesar 0,152. Nilai signifikansi lebih dari 0,05, hal ini menunjukkan variabel hutang signifikan pada level 5%. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dapat disimpulkan bahwa H_0 akan diterima sedangkan H_a ditolak.

4. Laba Bersih, Arus Kas, dan Hutang berpengaruh berdasarkan uji Simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Hal ini berdasarkan uji ANOVA atau F test didapat nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. (H_0) ditolak dan (H_a) diterima.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tersebut, peneliti ingin memberikan saran diantaranya:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba bersih, arus kas operasi, dan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Sehingga variabel tersebut dapat dijadikan pedoman apabila investor melakukan investasi dalam saham dengan melihat tingkat dividen kas dan sebaiknya investor tetap memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya khususnya dalam penelitian ini adalah laba bersih, arus kas operasi dan hutang.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dan juga memperhatikan kemampuan perusahaan memperoleh, dimana semakin tinggi laba menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang semakin besar untuk memperoleh dividen yang tinggi dari investasi saham yang dilakukan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang dan dalam kondisi perekonomian yang stabil

sehingga diperoleh data yang benar-benar dapat dijadikan sampel yang mewakili, disamping itu juga perlu menambah variabel penelitian dengan menggunakan variabel lain seperti inflasi dan kesempatan investasi yang dinilai berhubungan dengan kebijakan dividen.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti merasa masih ada keterbatasan seperti:

1. Sampel penelitian hanya terbatas pada kelompok Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga perusahaan yang dijadikan sampel terbatas pada kriteria-kriteria yang telah ditetapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anas, S. 2012. *Pengantar Evaluasi Pendidikan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Arthur J.K, dkk. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, F dan Houston, J. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 8, Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Deisy, dkk. 2017. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih Terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal EMBA*. Vol 5 No. 1 Maret 2017, Hal 96-104. Manado: EMBA.
- Fahmi, I. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Febrina, R.D. dan Hafisah. 2016. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, Vol.16 No.1, Maret 2016
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Cet.8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. PT Salemba Emban Patria. Jakarta.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM. Yogyakarta
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Center For Academic Publishing Services. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan Jhon M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Horngren, Charles T., dkk. 2006. *Akuntansi Biaya, Penekanan Manajerial*. Erlangga. Jakarta.
- [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentangpasarmodal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentangpasarmodal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf) (diakses 19 Maret 2021).
- Hussainey, Khaled, Mgbame, Chijoke Oscar; Chijoke-Mgbame, Aruoriwo M. 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 12 Iss: 1 pp. 57-68.
- Irman, M, Guinata. G. S, dan Diana. H. 2020. Pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan current ratio terhadap dividen pada kas perusahaan aneka industry yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2017. Institut Bisnis dan Teknologi Pelita Indonesia dan Universitas Islam Riau. Indonesia.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield, 2002. *Akuntansi Intermediete, Terjemahan Emil Salim*. Jilid 1, Edisi Kesepuluh. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Lasmi, M. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. CV Pustaka Setia. Bandung.
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI), *Jurnal Pendidikan*, Dalam <http://www.ejurnal-s1.undip.ac.id/index.php/article/view/1323>.
- Luthfiana, Azizah. 2018 Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). S1 thesis, Fakultas Ekonomi UNY.
- Manurung, I. A., dan H. S. Siregar. 2010. Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi USU*. Vol. 1(No. 2), Hal. 1-12.
- Martani, Dwi. 2015. *Pengantar PSAK Berbasis IFRS Efektif Tahun 2015*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Martikarini, Nani. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2009-2011. Universitas Gunadarma.
- Mayangsari, M. 2014. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012. Widyatama. Bandung.
- Owolabi, Sunday Ajao., and Inyang, Udua Kobong Ema. 2012. Determinants of Capital Structure in Nigeria Firms: A Theoretical Reviews. *eCanadian Journal of Accounting and Finance*, 1(1), pp: 7-15.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka. 2008. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi Edisi Kedua*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Rahmadini. A. R 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2008-2011. Skripsi thesis, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Rasyid, Rosmita. 2001. Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi dengan Dividen. *Jurnal Akuntansi*. Tahun V Vol. 1 Mei 2001. Universitas Tarumanegara.
- Sartono, A. 2010. *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sinuraya, M. 1999. *Seri Teori Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI. Jakarta.
- Siregar, S. R. dan Hasanah, U. 2019. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015). *Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi*. Vol. 3 No.1/April 2019.
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.