



**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-
2021**

SKRIPSI

Dibuat oleh:
Maya Julianti
022119039

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PAKUAN BOGOR
MEI 2023**



**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-
2021**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan
Bogor

Mengetahui,



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
(Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA)

Ketua Program Studi Akuntansi
(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA, CMA, CCSA, CA, CSEP, QIA)

**PENGARUH LABA BERSIH, ARUS KAS OPERASI DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-
2021**

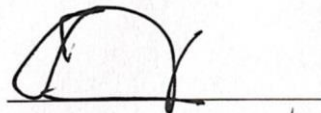
SKRIPSI

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada hari Kamis, tanggal 25 Mei 2023

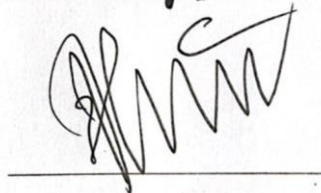
Maya Julianti
022119039

Disetujui,

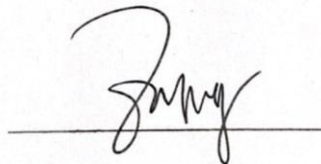
Ketua Penguji Sidang
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)



Ketua Komisi Pembimbing
(Dr. Antar M. T. Sianturi, Ak., MBA., CA., QIA)



Anggota Komisi Pembimbing
(Dr. Asep Alipudin, SE., M.Ak., CSA)



Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maya Julianti
NPM : 022119039
Judul Skripsi : Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Mei 2023



Maya Julianti
022119039

©Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, tahun 2023

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

ABSTRAK

MAYA JULIANTI. 022119039. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Di bawah bimbingan: ANTAR M.T SIANTURI dan ASEP ALIPUDIN. 2023.

Kebijakan dividen sangat diperlukan agar investor tertarik menanamkan modal di perusahaan tersebut, maka perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup, kesehatan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan kebijakan dividen perusahaan dapat menentukan keuntungan yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di antaranya laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Jenis penelitian ini yaitu penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey*. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang merupakan data sekunder dengan metode penarikan sampel teknik *puposive sampling*, dengan jumlah sampel sebanyak 4 perusahaan. Metode pengolahan dan analisis data melalui pengujian hipotesis dengan analisis regresi linier berganda menggunakan *software* SPSS 26.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih memiliki nilai sig. ($0,454 > 0,05$) dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,768 < 2,120$) H_1 ditolak, maka laba bersih yang diproksikan ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Arus kas operasi memiliki nilai sig. ($0,042 < 0,05$) dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,209 > 2,120$) H_2 diterima, maka arus kas operasi yang diproksikan dengan CFRSER secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity set* nilai sig. ($0,926 > 0,05$). dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,095 < 2,120$) H_3 ditolak, maka *Investment Opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil pengujian secara simultan dengan uji F menunjukkan bahwa laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dengan nilai sig ($0,009 < 0,05$) dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,394 > 3,238$) H_4 diterima.

Kata Kunci: Arus Kas Operasi, *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Dividen dan Laba Bersih

PRAKATA

Puji dan syukur ke hadirat Allah SWT. Karena rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “**Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.**” Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar sarjana di Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Bogor. Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna baik dari segi teknis maupun dari segi ilmiahnya yang semua itu disebabkan dari keterbatasan kemampuan dan pengetahuan penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari berbagai pihak sehingga dapat dijadikan masukan yang bermanfaat untuk meningkatkan kemampuan dan pengetahuan penulis agar bisa menjadi lebih baik.

Dalam penyusunan penyusunan skripsi ini penulis telah mendapatkan banyak bantuan, dukungan, dan semangat dari berbagai pihak. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, keselamatan dan kelancaran.
2. Orang tua, kakak dan adik serta keluarga yang telah memberikan nasihat, mendidik, mendoakan, dan memotivasi penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
3. Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Dr. Retno Endah Martanti Lestari, S.E., M.Si., CMA., CAPM., CAP. Selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor.
5. Enok Rusmanah, S.E., M.Acc. Selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor.
6. Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CCSA., CA., CESP., QIA. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
7. Dr. Asep Alipudin, S.E., M.Ak. Selaku Asisten Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor dan Anggota Komisi Pembimbing Penulis yang telah banyak membantu, membimbing, dan memberikan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
8. Dr. Antar M.T Sianturi, Ak., MBA., CA., QIA., CGCAE Selaku Ketua Komisi Pembimbing Penulis yang telah memberikan banyak bimbingan serta pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
9. Tiara Timuriana, S.E., M.M. Selaku Dosen Wali Kelas Penulis yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan masa perkuliahan.
10. Seluruh Dosen, Staff Tata Usaha, dan Karyawan Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

11. Sahabat-Sahabatku Hestia Meinawati, Siti Syiam Wandawati, Deisiane Putri, Tiara Safitri, Ayu Yulia, Risma Aulia Sunardi, Dea Paramitha, Rika, Annastasia, dan Muhammad Wildan yang telah membantu dan memberikan semangat serta do'a untuk menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman kelas A Akuntansi dan Konsentrasi Akuntansi Keuangan angkatan 2019 yang telah memberikan saran-saran dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini.
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, tanpa mengurangi rasa hormat, terima kasih atas dukungan dan bantuannya selama ini sehingga skripsi ini dapat terwujud dan bermanfaat untuk kepentingan bersama.

Semoga semua bantuan, bimbingan, doa, dukungan dan semangat yang telah diberikan kepada Penulis mendapat balasan dari Allah SWT. Akhir kata, Penulis berharap penelitian ini dapat berguna bagi kita semua.

Bogor, Mei 2023

Penulis,

Maya Julianti

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
PRAKATA	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah	9
1.2.1. Identifikasi Masalah	9
1.2.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian	10
1.3.1. Maksud Penelitian	10
1.3.2. Tujuan Penelitian	10
1.4. Kegunaan penelitian	11
1.4.1. Kegunaan Praktis	11
1.4.2. Kegunaan Akademis	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. Akuntansi Keuangan	12
2.1.1. Pengertian Akuntansi Keuangan	12
2.2. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	12
2.3. Laporan Keuangan	13
2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan	13
2.3.2. Tujuan Laporan keuangan	13
2.3.3. Jenis – jenis Laporan Keuangan	14
2.4. Laba Bersih	15
2.4.1. Pengertian Laba Bersih	15
2.4.2. Indikator Laba Bersih	16
2.5. Laporan Arus Kas	16
2.5.1. Pengertian Laporan Arus Kas	16
2.5.2. Definisi Arus Kas Operasi	17

2.5.3.	Pelaporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi	18
2.5.4.	Indikator Arus Kas Operasi	19
2.6.	<i>Investment Opportunity Set</i>	19
2.6.1.	Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i>	19
2.6.2.	Indikator <i>Investment Opportunity Set</i>	20
2.7.	Dividen	21
2.7.1.	Pengertian Dividen	21
2.7.2.	Jenis – jenis Dividen	21
2.7.3.	Kebijakan Dividen	22
2.7.4.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	23
2.7.5.	Teori Kebijakan Dividen	25
2.7.6.	Indikator kebijakan dividen	28
2.8.	Penelitian Terdahulu	28
2.8.1.	Perbedaan dan Persamaan Penelitian.....	33
2.9.	Kerangka Pemikiran	34
2.9.1.	Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen.....	35
2.9.2.	Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen	35
2.9.3.	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	35
2.9.4.	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan <i>investment opportunity set</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	36
2.10.	Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		38
3.1.	Jenis Penelitian	38
3.2.	Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian	38
3.3.	Jenis dan Data Sumber Penelitian	38
3.4.	Operasionalisasi Variabel.....	38
3.5.	Metode Penarikan Sampel.....	39
3.6.	Metode Pengumpulan Data	41
3.7.	Metode Pengolahan/Analisis Data	41
3.7.1.	Statistika Deskriptif	41
3.7.2.	Uji Asumsi Klasik.....	41
3.7.3.	Uji Regresi Berganda.....	43

3.7.4. Uji Hipotesis	43
BAB VI HASIL PENELITIAN	45
4.1. Hasil Pengumpulan Data	45
4.1.1. Laba bersih yang diproksikan dengan ROA pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021	46
4.1.2. Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan CFRSER pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	47
4.1.3. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) yang diproksikan dengan MBVE pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	49
4.1.4. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.	50
4.2. Analisis Data.....	51
4.2.1. Statistika Deskriptif	51
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	52
4.2.3. Analisis Regresi Linear Berganda	55
4.2.4. Uji Hipotesis	57
4.3. Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian	59
4.3.1. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen	60
4.3.2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen	61
4.3.3. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	61
4.3.4. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen	62
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	63
5.1. Simpulan	63
5.2. Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN.....	69

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Laba Bersih (<i>Return On Assets</i>) dan Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021	3
Tabel 1.2	Perkembangan Arus Kas Operasi (<i>Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio</i>) dan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021	4
Tabel 1.3	Perkembangan <i>Investment Opportunity Set</i> (<i>Market to Book Value of Equity</i>) dan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021	7
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	39
Tabel 3.2	Seleksi Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria.....	40
Tabel 3.3	Jumlah Pemilihan Sampel.....	40
Tabel 3.4	Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	40
Tabel 4.1	Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar BEI.....	46
Tabel 4.2	Lab Bersih yang diproksikan dengan <i>Return On Assets</i> pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021	47
Tabel 4.3	Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan <i>Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio</i> (CFR SER) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021	48
Tabel 4. 4	<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) yang diproksikan dengan <i>Market to Book Value of Equity</i> (MBVE) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021	49
Tabel 4.5	Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021.....	50
Tabel 4.6	Hasil Uji Statistika Deskriptif	51
Tabel 4.7	Hasil Uji Normalitas <i>Kologorov-Smirnov Test</i>	53
Tabel 4.8	Hasil Uji Multikolinearitas <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	53
Tabel 4.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
Tabel 4.10	Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel 4.11	Hasil Uji Regresi Linear Berganda	55
Tabel 4.12	Hasil Uji t.....	57
Tabel 4.13	Hasil Uji F.....	58
Tabel 4.14	Hasil Uji <i>Koefisien Determinasi</i> (R ²).....	59
Tabel 4.15	Hasil Uji Hipotesis Penelitian	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Laba Bersih (<i>Return on Asset</i>) dan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021	3
Gambar 1. 2 Perkembangan Arus Kas Operasi (<i>Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio</i>) dan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017-2021	5
Gambar 1. 3 Perkembangan <i>Investment Opportunity Set (Market to Book Value of Equity)</i> dan Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021	7
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan <i>Return On Assets</i> (ROA) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	69
Lampiran 2	Perhitungan <i>Cash Flow Return on Stockholder's Equity Ratio</i> (CFRSER) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	70
Lampiran 3	Perhitungan <i>Market do Book Value of Equity</i> (MBVE) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	71
Lampiran 4	Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 ..	72
Lampiran 5	Hasil Uji Normalitas Histogram dan Normal Probability Plot.....	73

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Industri farmasi merupakan suatu badan usaha yang memiliki izin dari Menteri Kesehatan untuk memproduksi obat ataupun bahan obat. Industri farmasi memegang peranan yang sangat penting dalam usaha pelayanan kesehatan bagi masyarakat. Dengan berkembangnya industri farmasi, kini tidak hanya memproduksi obat dan bahan obat, tetapi juga berkembang menjadi beberapa produk seperti minuman, makanan, kosmetik dan vitamin yang masih dalam kategori kesehatan. Di Indonesia, farmasi menjadi sektor yang menjanjikan. Melihat permintaan yang terus meningkat, pemerintah memasukkan sektor alat kesehatan dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas pelaksanaan program Making Indonesia 4.0. Kehadiran pandemi COVID-19 yang melanda dunia sejak tahun 2020 sampai saat ini telah menyadarkan masyarakat akan pentingnya obat-obatan dan alat kesehatan sebagai kebutuhan yang mendesak. Pada tahun 2021 sub sektor farmasi mencapai Rp 339,18 triliun untuk produk domestik farmasi dan obat tradisional yang disampaikan Badan Pusat Statistik (BPS). Di saat industri farmasi Indonesia terus membaik di tengah pandemi, salah satu emiten farmasi terbesar, PT Phapros Tbk (PEHA) tetap menunjukkan hasil kinerja yang positif. Akan tetapi investasi sektor industri mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar 26,4%, pada 2020. Kenaikan investasi yang didukung penanaman modal asing (PMA) terjadi di tahun 2020 dibandingkan dengan investasi asing 2019 sebesar Rp. 143,3 triliun. Bagi para pelaku industri global sub sektor farmasi di Indonesia masih menjadi tujuan utama untuk berinvestasi sampai ditahun 2022.

Perusahaan harus memilih strategi yang tepat untuk pertumbuhan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi. Pemilihan strategi yang baik dan tepat untuk kebijakan dividen pun sangat diperlukan agar investor tertarik menanamkan modal di perusahaan tersebut, maka perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup, kesehatan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Pimpinan perusahaan dan investor dapat memahami perkembangan dan hasil keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Pada dasarnya investor memutuskan untuk membeli saham dalam suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dengan tingkat pengembalian yang tinggi berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari harga penjualan dan harga beli saham. Sedangkan dividen keuntungan atau laba dari perusahaan yang dibagikan kepada pihak investor atau pemegang saham yang ditetapkan oleh direksi. Dividen terdiri dari bermacam-macam jenis, yaitu dividen kas (*cash dividends*), dividen saham (*stock dividends*), dividen properti (*property dividends*) dan dividen likuidasi (*liquidating dividends*).

Namun investor justru lebih suka mendapatkan dividen dan menjadi salah satu insentif bagi investor untuk menginvestasikan uangnya di pasar modal. Hal ini karena dividen diambil berdasarkan tahun berjalan dan pendapatan yang diperoleh secara berkala yang stabil, sehingga risiko lebih kecil berbeda dengan *capital gain* keuntungan yang didapat hanya sekali dengan memperhatikan prospek realisasi modal di masa yang akan datang, jadi dapat diartikan bahwa memperoleh *capital gain* harus berani jika suatu saat harga saham yang dijual akan lebih kecil dibandingkan harga saham saat membeli. Dengan demikian, dividen lebih baik daripada *capital gain*.

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen dalam pengambilan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan untuk membayar kepada investor dalam bentuk dividen, atau ditahan untuk membiayai investasi dimasa depan. Dengan melibatkan dua belah pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama perusahaan dan pihak kedua pemegang saham, dari pihak perusahaan menginginkan agar laba dibagikan untuk dividen dalam jumlah lebih rendah, karena walaupun perusahaan memperoleh keuntungan tetapi dana tidak mencukupi sebagian laba akan ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali dalam proyek - proyek masa depan dengan bertujuan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. Sementara dari pihak investor menginginkan dividen yang besar untuk memaksimalkan kekayaan investasi.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dalam suatu perusahaan. Salah satunya yang menjadi faktor penentu kebijakan dividen adalah laba bersih. Sebagai bahan pertimbangan investor agar keputusan investasi tidak salah. Jika laba bersih perusahaan tinggi, maka perusahaan bebas menentukan besaran dividen yang akan dibagikan kepada investor. Laba adalah bagian penting dari informasi laporan keuangan untuk menghitung dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dan menjadi penentu kebijakan dividen serta keputusan berinvestasi. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berasal dari laba bersih periode berjalan atau tahun sebelumnya. Tetapi laba bukan satu – satunya faktor yang menggambarkan jumlah kas dan likuiditas perusahaan yang sebenarnya, sebab penjualan dan pendapatan tidak selalu diterima secara tunai, melainkan piutang yang akan diterima dalam beberapa bulan mendatang (Marota et al, 2021).

Tinggi rendahnya kinerja suatu perusahaan dapat ditentukan oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Karena jika kinerja disuatu perusahaan baik tentunya perusahaan akan membagikan dividen kepada investor. Hal ini yang akan menarik investor menginvestasikan modalnya diperusahaan tersebut. Maka dari itu bagian laporan keuangan yang memiliki perhatian lebih banyak yaitu laba bersih. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Murti dan Anggraini (2019) yang menyimpulkan bahwa laba bersih secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap dividen kas. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al. (2020), Marota et al. (2021), dan Irman et al. (2020).

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Jehuru (2022) mengatakan secara parsial bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen, sedangkan penelitian menurut Harahap (2020) dan Sari et al. (2022) mengatakan bahwa laba bersih secara parsial berpengaruh negative terhadap dividen.

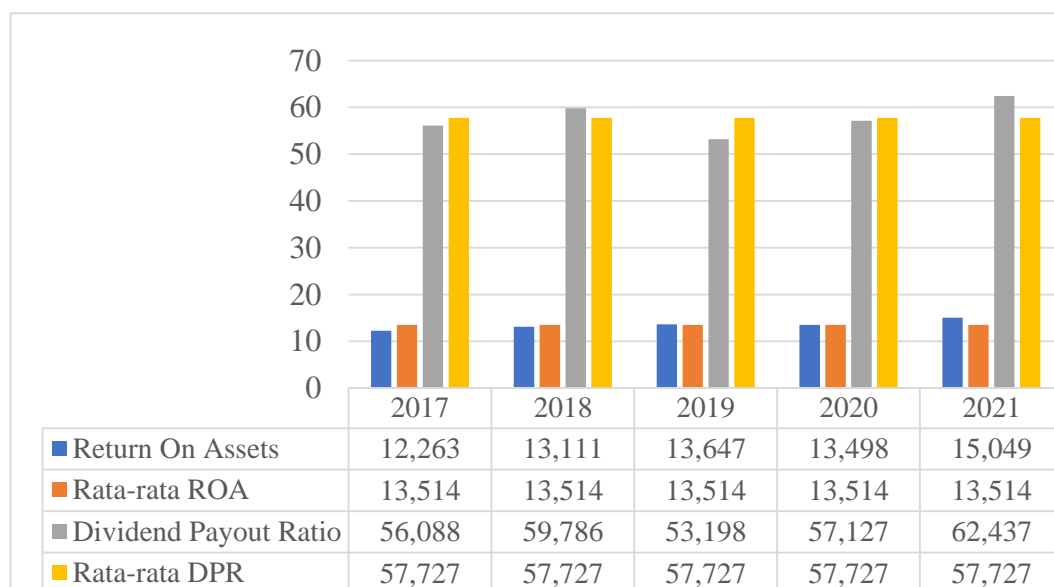
Pembayaran dividen yang dibagikan kepada investor dalam suatu perusahaan sangat bervariasi tergantung pada kebijakan perusahaan tersebut. Berikut ini akan menunjukkan perbedaan pembayaran dividen sesuai dengan laba bersih yang dihasilkan pada perusahaan sub sektor farmasi yang membagikan dividen secara berturut – turut selama periode 2017-2021.

Tabel 1. 1

Perkembangan Laba Bersih (*Return On Assets*) dan Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021

Tahun	Laba Bersih (<i>Return On Assets</i>)	Rata-Rata ROA	Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Rata-Rata DPR
2017	12,263	13,514	56,088	57,727
2018	13,111	13,514	59,786	57,727
2019	13,647	13,514	53,198	57,727
2020	13,498	13,514	57,127	57,727
2021	15,049	13,514	62,437	57,727

Sumber: www.idx.co.id (Hasil olah data, 2022)



Gambar 1. 1

Perkembangan Laba Bersih (*Return on Asset*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021

Berdasarkan data di atas, pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021 membagikan dividen kepada para investor dengan jumlah yang berbeda-beda. Terdapat perbedaan kenyataan yang terjadi di perusahaan dengan teori yang dikemukakan oleh Hery (2018) bahwa perusahaan yang memiliki tingkat akumulasi laba bersih yang cukup baik, dalam suatu periode ke periode selanjutnya, memiliki potensi besar untuk di distribusikan sebagai dividen kas. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Putri et al. (2020) bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi. Pada tabel di atas menunjukkan hasil bahwa saat laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) mengalami fluktuasi setiap tahunnya, pada tahun 2018 saat laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) di bawah rata-rata tetapi kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berada di atas rata-rata DPR. Kemudian ditahun 2019 laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* berada di atas rata-rata pada 5 tahun tersebut, tetapi dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru berada di bawah rata - rata pada 5 tahun tersebut sehingga pada penelitian ini terjadi ketidak sesuaian dengan teori yang ada.

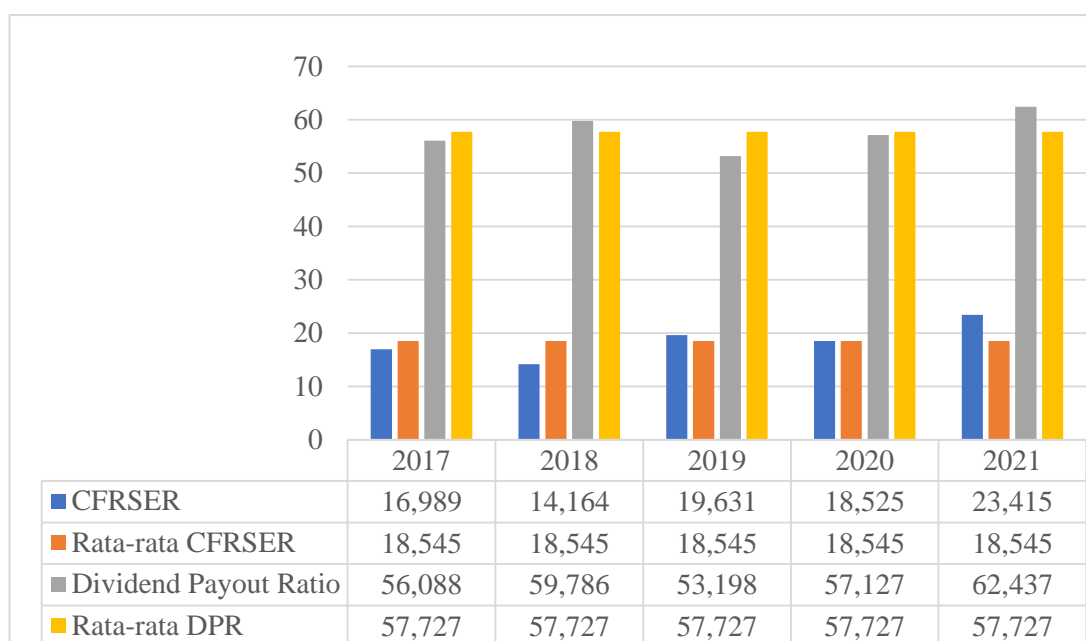
Adapun faktor lain yang sangat penting untuk menjadi dasar kebijakan dividen adalah arus kas dari aktivitas operasi. Arus kas memberikan pengetahuan penting mengenai likuiditas dan solvabilitas sebuah perusahaan yang menunjukkan arus masuk dan keluar kas dari aktivitas sehari - hari perusahaan selama suatu periode. Arus kas aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Aktivitas operasi menggambarkan bagaimana strategi perusahaan yang termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan dilaksanakan (Desak Nyoman Sri Werastuti et al. 2022). Karena arus kas operasi dapat menjadi ukuran profitabilitas suatu operasi, Oleh karena itu arus kas operasi perusahaan memberikan gambaran yang lebih akurat tentang saldo kasnya dibandingkan laba bersih. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba et al. (2017) dan Harahap (2020) yang menyimpulkan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen. Sementara penelitian Marota et al. (2021) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Perbedaan pembayaran dividen sesuai dengan arus kas operasi yang dihasilkan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1. 2

Perkembangan Arus Kas Operasi (*Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021

Tahun	Arus Kas Operasi (<i>Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio</i>)	Rata-Rata CFRSER	Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Rata-Rata DPR
2017	16,989	18,545	56,088	57,727
2018	14,164	18,545	59,786	57,727
2019	19,631	18,545	53,198	57,727
2020	18,525	18,545	57,127	57,727
2021	23,415	18,545	62,437	57,727

Sumber: *www.idx.co.id* (Hasil olah data, 2022)



Gambar 1. 2

Perkembangan Arus Kas Operasi (*Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio*) dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017-2021

Berdasarkan data di atas, pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2017-2021 membagikan dividen kepada para investor dengan jumlah yang berbeda-beda. Begitupula dengan arus kas operasi, terdapat perbedaan kenyataan yang terjadi di perusahaan dengan teori yang dikemukakan oleh Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 (2018) yang menyatakan bahwa jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas,

membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Jehuru, 2022) Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar peluang membayar dividen tunai yang tinggi. Maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan perusahaan dipengaruhi arus kas operasi yang dihasilkan dalam periode berjalan Pada grafik diatas menunjukan hasil bahwa pada saat arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) pada tahun 2018 pada saat arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) berada di bawah rata-rata pada 5 tahun tersebut, dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru di atas rata-rata 5 tahun tersebut. Kemudian tahun 2019 pada saat arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) berada di atas rata-rata pada 5 tahun tersebut, dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru di bawah rata-rata 5 tahun tersebut, sehingga pada penelitian ini terjadi ketidak sesuaian dengan teori yang ada.

Faktor lain yang menjadi keputusan kebijakan dividen yaitu keputusan investasi perusahaan. Manajemen Perusahaan akan memutuskan investasi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) atau biasa dikenal dengan ketersediaan investasi di masa yang akan datang, dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap dividen di suatu perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2010:271) dalam Putri et al. (2020) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Terdapat hubungan terbalik dengan penelitian (Harahap, 2020) yang mengatakan semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat atau tinggi. Pernyataan tersebut sejalan dengan Furi (2017) bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara Purba et al. (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh positif dan signifikan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Kafata dan Hartono (2018) dan Marota et al. (2021).

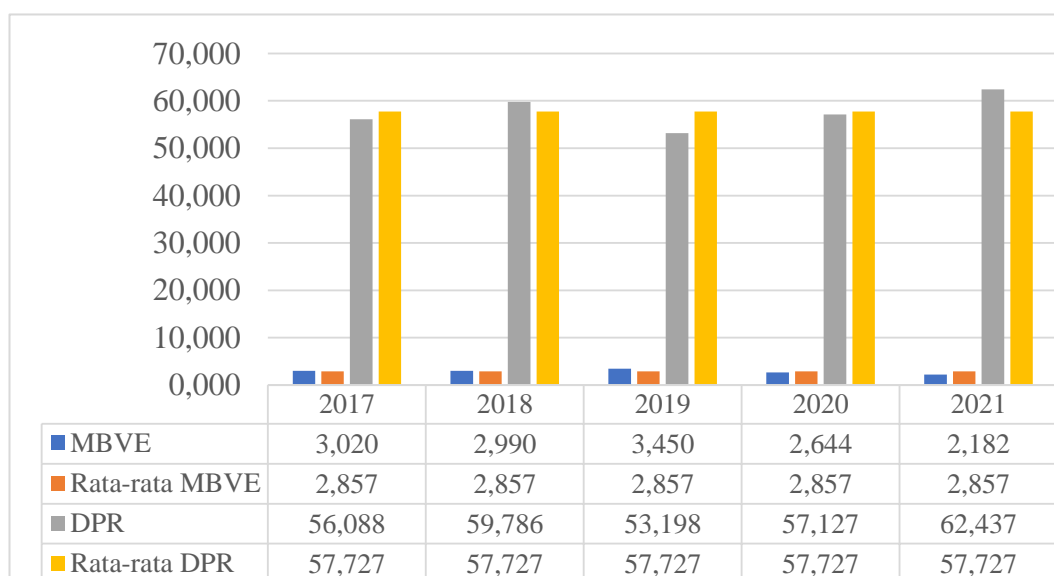
Ketika kondisi perusahaan sangat baik dan maju, tentu akan mudah untuk berinvestasi karena investor akan tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut, maka manajemen akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh untuk reinvestasi atau biasanya disebut IOS (*Investment Opportunity set*) daripada membayar dividen yang tinggi.

Tabel 1. 3

Perkembangan *Investment Opportunity Set (Market to Book Value of Equity)* dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021

Tahun	<i>Investment Opportunity Set (Market to Book Value of Equity)</i>	Rata-Rata MBVE	Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Rata-Rata DPR
2017	3,020	2,857	56,088	57,727
2018	2,990	2,857	59,786	57,727
2019	3,450	2,857	53,198	57,727
2020	2,644	2,857	57,127	57,727
2021	2,182	2,857	62,437	57,727

Sumber: www.idx.co.id (Hasil olah data, 2022)



Gambar 1. 3

Perkembangan *Investment Opportunity Set (Market to Book Value of Equity)* dan Dividen Kas (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2017-2021

Berdasarkan data di atas, pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2017-2021 membagikan dividen kepada para investor dengan jumlah yang berbeda-beda. terdapat perbedaan kenyataan yang terjadi di perusahaan dengan teori yang dikemukakan oleh (Brigham dan Houston, 2011) dalam Jehuru (2022) Perusahaan yang tumbuh cepat dengan peluang investasi yang baik lebih cenderung menginvestasikan sebagian uang mereka dalam proyek baru dan kecil kemungkinannya untuk membayar dividen atau membeli kembali saham. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Putri et al

(2020) yang mengatakan bahwa peningkatan peluang investasi menyebabkan peningkatan pembayaran dividen. Pada kasus diatas kenaikan *investment opportunity set* tidak selalu menyebabkan dividen yang dibayarkan menurun. Di tahun 2018 *investment opportunity set* yang di prokasikan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berada diatas rata-rata, tetapi dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru berada di atas rata-rata pada 5 tahun tersebut, kemudian ditahun 2020 *investment opportunity set* yang di prokasikan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berada dibawah rata-rata, tetapi dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berada di bawah rata-rata, yang seharusnya berada diatas rata – rata. Sehingga pada penelitian ini terjadi ketidak sesuaian dengan teori yang ada.

Subsektor farmasi memiliki keunggulan yang menarik minat investor. Disaat sektor lain mengalami pelemahan di saat covid samapi dengan saat ini , tetapi Industri kimia, farmasi, dan obat tradisional benar-benar meningkat pesat selama pandemi Covid-19 dari tahun 2020 – 2022. Seperti yang dilansir pada dataindonesia.id. menurut Badan Pusat Stasistik (BPS) pada kuartal I/2022 pertumbuhan sektor farmasi melambat dibandingkan tahun periode sebelumnya. Meskipun begitu bagi para pelaku industri global sub sektor farmasi di Indonesia masih menjadi tujuan utama untuk berinvestasi sampai ditahun 2022. Kinerja Industri farmasi di tahun 2020 naik 14,96% tetapi saat kinerja industri farmasi dalam kondisi baik tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada investor. Seperti yang terjadi pada Kimia Farma Tbk (KAEF) yang absen membagikan dividen pada tahun 2020. Tetapi tidak sedikit juga perusahaan yang membagikan dividen seperti PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk. (DVLA), PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF), PT. Phapros Tbk. (PEHA), PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO), PT. Tempo Scan Pacifik Tbk. (TSPC), dan PT. Millennium Pharmacon International Tbk.(SDPC). Hal ini dapat dilihat, minat investor untuk berinvestasi di subsektor perusahaan ini akan cukup tinggi, sehingga investor harus dapat meninjau kondisi perusahaan menggunakan laporan keuangan yang disajikan untuk memutuskan apakah akan membeli, menahan atau menjual suatu investasi. Salah satu cara menilai kemampuan perusahaan antara lain dengan memeriksa ketersediaan arus kas operasi yang mendukung operasi perusahaan. Sehingga dapat membandingkan kinerja masing-masing perusahaan akibat persaingan yang ketat diantara perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI. Dengan periode yang diambil selama lima tahun yaitu 2017- 2021.

Berdasarkan perbedaan antara fenomena dan teori di atas terdapat pula perbedaan hasil penelitian terdahulu yang memiliki kesimpulan berbeda. Karena perbedaan besar hasil penelitian – penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen. Penelitian yang akan peneliti lakukan menggunakan variabel independen laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set*, serta variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan

dividen. Variabel independen yang digunakan masing-masing dihitung menggunakan indikator laba bersih diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA), arus kas operasi diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity* (CFR SER), *Investment Opportunity Set* (IOS) diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE), dan variabel dependen kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan uraian di atas terdapat penelitian yang tidak sesuai dengan teori dan terdapat pula perbedaan kesimpulan penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengambil judul” **Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017- 2021**”.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat disimpulkan identifikasi masalahnya dari perspektif teoritis semakin tinggi adanya kenaikan laba bersih dan arus kas operasi maka kemampuan membayar dividen semakin tinggi, namun data menunjukkan sebaliknya dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor mengalami penurunan. Sementara *investment opportunity set* jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Hal tersebut tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi pada tahun 2018 *investment opportunity set* yang di prokasikan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berada diatas rata-rata, tetapi dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru berada di atas rata-rata pada 5 tahun tersebut, pada tahun 2020 *investment opportunity set* berada di bawah rata-rata, tetapi dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* justru berada di di bawah rata-rata. Demikian pula penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda, sehingga penulis ingin menguji kembali dengan menggunakan sampel pada perusahaan Sub Sektor Farmasi.

1.2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Laba Bersih yang diproksikan dengan (ROA) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021?
2. Apakah Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan (CFR SER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*

(DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2021?

3. Apakah *Investment Opportunity Set* yang diproksikan (MBVE) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen yang di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?
4. Apakah Laba Bersih yang diproksikan dengan *Return On Assets* , Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1. Maksud Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maksud dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara variabel laba bersih, arus kas operasi *investment opportunity set* secara parsial dan secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi, serta memberikan saran dan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan dividen.

1.3.2. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh Laba Bersih yang diproksikan dengan (ROA) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
2. Untuk menguji pengaruh Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan (CFRSER) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
3. Untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* yang diproksikan (MBVE) terhadap Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.
4. Untuk menguji pengaruh Laba Bersih Arus Kas Operasi dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

1.4. Kegunaan penelitian

1.4.1. Kegunaan Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang menarik atau masukan bagi para investor untuk mempertimbangkan keputusan dalam melakukan investasi dalam suatu perusahaan, dan bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan mengenai laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat memberikan informasi yang relevan.

1.4.2. Kegunaan Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat membantu menambah ilmu secara teori maupun praktek. Serta memperdalam ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan sub sektor farmasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan sebagai informasi dan menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Akuntansi Keuangan

2.1.1. Pengertian Akuntansi Keuangan

Menurut Kartikahadi et al. (2020) menyatakan bahwa pengertian akuntansi keuangan (*financial accounting*) yaitu :

Akuntansi yang bertujuan menghasilkan informasi keuangan suatu entitas, yang berguna bagi para pemangku kepentingan sebagai penerima dan pengguna laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi dan pemahaman tentang kinerja arus kas.

Menurut Sri Wahyuni Nur (2020) menyatakan akuntansi keuangan menyajikan suatu data dari siklus akuntansi. Dimana laporan keuangan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berupa neraca, laporan laba rugi, perubahan posisi keuangan atau laba ditahan. Laporan tersebut sebagai informasi pihak interes maupun ekstern perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Demikian dapat disimpulkan bahwa akuntansi keuangan sebagai informasi keuangan suatu entitas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atau pinjaman, pemahaman posisi keuangan, pemahaman tentang kinerja entitas dan arus kas kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi suatu perusahaan baik internal maupun eksternal.

2.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Sri Hardini (2021) menjelaskan bahwa teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Hubungan ini tidak selalu harmonis karena dalam hal ini kepentingan pemegang saham dan manajemen berbeda. Pemegang Saham atau prinsipal tentu saja mengharapkan kesejahteraan yang tinggi bagi pemegang saham (salah satunya berupa dividen yang tinggi). Sedangkan pihak agen atau manajer lebih menekankan pada pertumbuhan yang tinggi, dimana pertumbuhan yang tinggi menuntut dana investasi yang tinggi yang akan mengurangi dividen yang dibayarkan atau menambah laba ditahan.

Pada dasarnya tujuan semua perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Namun pada kenyataannya tujuan ini sering tidak terlaksana karena adanya masalah keagenan. Pemegang saham tidak menyukai konflik tersebut karena akan menaikkan biaya perusahaan, yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih rendah dan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Teori keagenan ini menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan membayar dividen, hal itu meyakinkan para pemegang saham bahwa para manajer tidak membuang-

buang uang pemegang saham secara tidak rasional (Steven, 2018 dalam Marota et al. 2021).

2.3. Laporan Keuangan

2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang disajikan oleh suatu perusahaan sangat penting bagi pemilik dan manajer perusahaan. Selain itu terdapat pihak – pihak yang memerlukan dan berkepentingan terhadap laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan, seperti kreditor, supplier, investor maupun pemerintah. Dengan laporan keuangan perusahaan dapat menentukan prospek perusahaan saat ini dan masa yang akan datang dengan melihat berbagai persoalan dalam perusahaan (baik kelemahan maupun kelebihan). Menurut Kasmir (2021) “Laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode”

Menurut Kartikahadi et al. (2020) menyatakan bahwa “ Laporan keuangan sebagai suatu penyajian yang terstruktur tentang posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas”. Laporan keuangan biasanya disajikan untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan dan kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Informasi ini diharapkan dapat berguna untuk pengambilan keputusan oleh sejumlah besar pengguna laporan keuangan.

Laporan keuangan menurut Standar Akuntansi keuangan (SAK) No. 1 merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan dan suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi, neraca, laporan laba rugi, perubahan posisi keuangan (arus kas, arus dana, catatan).

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa pengertian laporan keuangan adalah sebuah dokumen yang berisi transaksi suatu perusahaan yang berkaitan dengan transaksi uang, pembelian, dan penjualan. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat menentukan prospek perusahaan saat ini dan yang akan datang dengan melihat berbagai hal yang ada di dalam perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus bertanggung jawab atas laporan keuangan agar dapat digunakan oleh pemangku kepentingan dan pemegang saham untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan menentukan prospek peningkatan dimasa mendatang.

2.3.2. Tujuan Laporan keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan yang berguna bagi pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Pengambilan keputusan berdasarkan data dan informasi tentunya berbeda-beda tergantung pada kemampuan dan metode yang diterimanya. (Desak Nyoman Sri Werastuti et al. 2022)

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam membuat keputusan ekonomi.

Selain itu menurut Hery (2018) tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi yang berguna bagi pemegang saham dan kreditor dalam mengambil keputusan investasi dan kredit. Jenis keputusan yang dibuat sangatlah beragam, begitu pula dengan metode pengambilan keputusan dan kemampuan untuk memproses informasi.

Berdasarkan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan tidak terlepas dari tujuan yang harus dicapai terutama oleh pemilik usaha dan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan harus mempertahankan dan tetap menjaga kelangsungannya. Sehingga informasi laporan keuangan membantu pihak – pihak menentukan kondisi keuangan perusahaan dalam memprediksi kinerja perusahaan di masa mendatang pada periode tertentu sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi.

Pihak – pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan menurut Sri Wahyuni Nur (2020), yaitu :

1. Pemilik perusahaan, mengevaluasi hasil operasi perusahaan dari waktu ke waktu dan mengevaluasi posisi keuangan pada saat tertentu.
2. Manajer memiliki tanggung jawab atas kelangsungan hidup perusahaan, dimana laporan keuangan digunakan untuk pengambilan keputusan.
3. Karyawan, digunakan untuk melihat prospek perusahaan dan untung/ruginya bekerja pada perusahaan tersebut.
4. Investor, untuk mengambil keputusan dalam hal membeli atau melepas saham investasinya.
5. Kreditor, untuk mengevaluasi besarnya tingkat risiko dari pemberian kredit atau pinjaman uang kepada debitur.
6. Pemerintah, berkepentingan memungut pajak dari perusahaan yang memperoleh laba selama periode akuntansi.

2.3.3. Jenis – jenis Laporan Keuangan

Menurut Ferdila et al. (2021) jenis laporan keuangan yang lengkap meliputi;

1. Neraca (*Balance sheet*)
Yaitu laporan keuangan yang menggambarkan posisi keuangan terdiri atas tiga bagian aktiva, kewajiban dan modal yang dimiliki suatu perusahaan pada saat tertentu.
2. Laporan laba rugi (*Income statement*)
Yaitu laporan mengenai pendapatan, beban, dan laba rugi dari operasional perusahaan pada periode tertentu.

3. Laporan ekuitas pemilik (*Owner's equity statemen*)
Yaitu sering disebut laporan perubahan modal yang menyajikan karena terdapat tambahan investasi atau pengurangan laba/rugi dan transaksi keperluan pribadi.
4. Laporan arus kas (*Cash flow statement*)
Yaitu laporan yang disajikan keluar masuknya kas dan setara kas yang terdiri dari tiga bagian aktivitas dalam laporan arus kas bagian yaitu aktivitas operasi, kas dari aktivitas investasi, kas dari aktivitas pendanaan.
5. Catatan atas laporan keuangan (*Notes to financial statement*)
Yaitu catatan tambahan dan informasi tambahan yang ditambah ke akhir laporan keuangan kepada pemangku kepentingan dengan lebih rinci. Informasi mengenai utang, kelangsungan usaha, piutang, kewajiban, dan informasi kontekstual.

Komponen laporan keuangan secara lengkap dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 (PSAK No. 1) terdiri dari :

- a) Laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode .
- b) Laporan laba rugi komprehensif.
- c) Laporan perubahan ekuitas.
- d) Laporan arus kas.
- e) Kebijakan akuntansi beserta catatan atas laporan keuangan
- f) Laporan posisi keuangan pada awal periode komprehensif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara restrospektif atau membuat penyajian kembali pos – pos laporan keuangan ketika entitas mengreklasifikasi pos – pos dalam laporan keuangan.

2.4. Laba Bersih

2.4.1. Pengertian Laba Bersih

Laba adalah selisih antara pendapatan dengan beban. Informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan laba rugi yang berguna bagi investor dan pemakai lainnya. Laporan laba rugi disusun bertujuan untuk melaporkan pendapatan dan biaya dari operasional perusahaan dalam suatu periode. Laporan keuangan ini menggambarkan kinerja yang menghasilkan laba dan menghasilkan aliran kas yang tinggi sehingga perusahaan menciptakan profit. Profit menggambarkan kemampuan membayar bunga, memberikan dividen kepada investor serta menentukan besar pajak yang harus disetor kepada pemerintah Novelia Utami et al. (2021).

Menurut Albertus Indratno (2013) dalam Furi (2017) laba bersih adalah penghasilan bersih perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan baik dari kegiatan operasional maupun non operasional.

Sedangkan menurut Hery (2018) laba bersih didefinisikan laba atau rugi bersih yang diperoleh sebelum dikurangkan pajak penghasilan. Laba atau rugi bersih ini memberi pengguna laporan keuangan ukuran ringkasan kinerja keseluruhan perusahaan selama periode tersebut (termasuk aktivitas primer dan sekunder) dan

setelah dikurangi pajak penghasilan. Laba bersih dapat dijadikan sebagai bahan kajian bagi investor atau pihak lain yang berkepentingan untuk menganalisis kondisi perusahaan.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa laba bersih adalah laba operasi dikurangi beban lain-lain termasuk pajak pada suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laba bersih dapat dijadikan sebagai bahan kajian bagi investor atau pihak lain yang berkepentingan untuk menganalisis kondisi perusahaan. Pembayaran dividen yang dihasilkan dari laba bersih periode berjalan ini dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai dan mengurangi laba ditahan. Keputusan tentang berapa banyak perusahaan akan membayar kepada pemegang saham melalui dividen disebut kebijakan dividen.

2.4.2. Indikator Laba Bersih

Informasi laba bersih digunakan agar para pemangku kepentingan (baik manajer/pemilik perusahaan maupun investor) dapat mengetahui laba atau pendapatan dan keberhasilan perusahaan, sehingga dikembangkan laporan rugi/laba sebagai tolak ukur manajemen dalam penentuan kebijakan dividen atau *dividend payout* suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu.

Menurut Hery (2018) “Perusahaan yang memiliki tingkat akumulasi laba bersih yang cukup baik, dari suatu periode ke suatu periode berikutnya, biasanya memiliki potensi untuk dapat membagikan laba bersih tersebut kepada para pemilik perusahaan (investor). Distribusi laba bersih kepada para pemegang saham ini dilakukan dalam bentuk dividen”

Laba bersih dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). ROA digunakan yang memperlihatkan hasil (*return*) atas jumlah dari aktiva yang dimanfaatkan di dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai tingkat ROA maka semakin baik kinerja perusahaan, hal ini tergantung dari tingkat pengembalian investasi. Dengan demikian, peningkatan ROA juga berpotensi meningkatkan *dividend yield*. Menurut Awalina (2016) dalam Kafata dan Hartono (2018) ROA menunjukkan rasio profitabilitas. Seberapa efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan aset yang dimiliki dapat diukur melalui ROA. Dalam penelitian ini ROA dihitung menggunakan rumus:

$$Return\ On\ Assets = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Asset} \times 100\%$$

2.5. Laporan Arus Kas

2.5.1. Pengertian Laporan Arus Kas

Menurut Hery (2019) laporan arus kas adalah laporan yang memberikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas, atau laporan arus kas masuk dan keluar bersih dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan untuk jangka waktu

tertentu. Informasi arus kas ini digunakan oleh pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk mengevaluasi kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta untuk mengevaluasi kebutuhan entitas dalam menggunakan arus kas tersebut. Laporan arus kas ini dapat digunakan oleh pihak internal maupun eksternal, pihak eksternal yang menggunakannya sebagai kreditur atau investor.

Komponen utama dalam laporan arus kas terdapat tiga aktivitas arus kas yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan serta menggambarkan yang sesungguhnya terjadi pada perusahaan. Menurut Desak Nyoman Sri Werastuti (2022) sebagai berikut:

1. Arus kas dari aktivitas operasi, merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba (rugi) bersih. Transaksi arus kas yang meliputi pembayaran, penjualan, beban operasional, bunga dan pajak penghasilan.
2. Arus kas dari aktivitas investasi, mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan perolehan atau pelepasan sumber daya guna menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Seperti transaksi pembelian dan penjualan aktiva tetap, aktiva tiak berwujud, serta uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain.
3. Arus kas dari aktivitas pendanaan, merupakan penerimaan dan pengeluaran kas yang sehubungan dengan transaksi pendanaan jangka panjang dengan pemegang saham perusahaan dan kreditur.

Adapun tujuan laporan arus kas menurut Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) No. 2 informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mngklasifikasikan aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dalam suatu periode akuntansi.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas, bahwa laporan arus kas memberikan pengetahuan penting mengenai likuiditas dan solvabilitas sebuah perusahaan yang menunjukkan arus masuk dan keluar kas perusahaan selama suatu periode. Sebagai dasar untuk pengambilan keputusan ekonomi untuk memperbaiki dan meningkatkan kinerja perusahaan untuk menghasilkan kas dimasa yang akan datang. Laporan arus kas yang terdiri dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

2.5.2. Definisi Arus Kas Operasi

Arus kas aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Aktivitas operasi menggambarkan bagaimana strategi perusahaan yang termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan dilaksanakan. Lima elemen yang membentuk aktivitas operasi yaitu penelitian, pengembangan, produksi, pembelian, dan pemasaran penjualan. Analisis atas angka laba dan bagian komponennya, mencerminkan kesuksesan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya secara efektif dan efisien (Desak Nyoman Sri Werastuti et al. 2022).

Menurut Rudianto (2018) dalam Marota et al. (2021) arus kas dari kegiatan aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasilan pendapatan utama perusahaan (principal revenue producing activities) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Sedangkan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 (2018) jumlah arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar. Elemen tertentu dari arus kas historis, bersama dengan informasi lainnya, dapat digunakan untuk meramalkan arus kas operasi masa depan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Berikut contoh aktivitas arus kas operasi menurut PSAK No.2 (2018) yaitu:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
2. Penerimaan kas dari pendapatan royalti, fee, sewa, komisi, dan pendapatan.
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas untuk kepentingan karyawan.
5. Pembayaran kas atas restitusi pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi;
6. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya.
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2.5.3. Pelaporan Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Menurut Hadijah Febriana et al (2021) metode langsung arus kas dari aktivitas operasi yang diuraikan menjadi arus kas masuk dan keluar dalam berbagai jenis penerimaan dan pembayaran kas merupakan salah satu dari dua metode penyajian. Sedangkan metode tidak langsung dalam menentukan aktivitas operasi melibatkan koreksi laba bersih yang dilaporkan dalam laporan laba rugi dengan pos-pos seperti biaya penyusutan, kenaikan aktiva lancar, dan kewajiban lancar.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 (2018) metode langsung dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Sedangkan dengan metode ini laba atau rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan(deferral) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi dimasa lalu dan masa depan, dan unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Sedangkan menurut Novdin dan Djahotman (2021) untuk menyajikan laporan arus kas dari aktivitas operasi terdapat dua metode yang digunakan, yaitu:

- a. Metode langsung (direct method), yaitu menunjukkan arus kas masuk dan kas keluar dari kegiatan operasi atau laporan laba-rugi serta penurunan kenaikan modal kerja (aktiva lancar dan utang lancar). Kegiatan operasional selanjutnya adalah kegiatan investasi dan keuangan.
- b. Metode tidak langsung (indirect method), dalam metode ini aktivitas operasi tidak menunjukkan arus kas masuk dan arus kas keluar, melainkan diawali dengan laba bersih laporan laba rugi. Setelah itu disesuaikan dengan penurunan dan kenaikan sektor aktiva lancar dan utang lancar, depresiasi dan amortisasi, laba – rugi penjualan aktiva tetap dan investasi jangka panjang.

2.5.4. Indikator Arus Kas Operasi

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER). Menurut Dwi Prastowo (2015) rasio arus kas operasi, salah satunya adalah CFRSER dapat menggambarkan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin efektif manajemen dalam pengelolaan modal. Bisnis yang matang dan sukses dapat menghasilkan banyak uang tunai dari aktivitas operasi, yang dapat digunakan untuk memperluas aset investasi dan masih tetap memiliki cukup uang untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan bahkan membeli kembali saham (Hery, 2018). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{CFRSER} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.6. *Investment Opportunity Set*

2.6.1. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Menurut Horne dan Wachowicz (2010) dalam Putri et al. (2020) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Setelah menghasilkan laba, perusahaan diberikan dua keputusan yang memiliki tujuan yang berlawanan dengan keputusan apa yang harus dilakukan dengan uang tersebut. Perusahaan dapat membuat keputusan seperti memperluas atau membagikan laba kepada para investor sebagai dividen. Tingkat pertumbuhan masa depan perusahaan biasanya disertai dengan pengurangan dividen tunai. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi sering disebut memiliki peluang investasi yang tinggi (IOS).

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015) peluang investasi atau *investment opportunity set* dapat mencerminkan pertumbuhan aktiva dan modal sehingga menjadi pilihan investasi dimasa yang akan datang. Hal ini memotivasi pihak

manajemen untuk menginvestasikan kembali sejumlah besar uang. Dengan meningkatkan pertumbuhan bisnis berinvestasi dalam peluang. Ini mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, karena keuntungan yang diperoleh perusahaan biasanya disimpan untuk investasi.

Sedangkan Brigham dan Houston (2011) dalam Jehuru (2022) perusahaan yang tumbuh cepat dengan peluang investasi yang baik lebih cenderung menginvestasikan sebagian uang mereka dalam proyek baru dan kecil kemungkinannya untuk membayar dividen atau membeli kembali saham.

Dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* adalah peluang investasi yang dimiliki perusahaan di masa depan untuk menghasilkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan tidak selalu dapat menerapkan kemungkinan tersebut, karena harus mempertimbangkan situasi perusahaan.

Menurut Norpratiwi (2014) dalam Marota et al. (2021) ada beberapa pengukuran yang digunakan untuk menghitung kesempatan investasi. Antara lain:

- a. Rasio *Market to Book Value of Asset*

$$MBVA = \frac{(\text{Assets} - \text{Total Common Equity}) + (\text{Share outstanding} \times \text{Share Closing Price})}{\text{Total Asset}}$$

- b. Rasio *Market to Book Value of Equity*

$$MBVE = \frac{(\text{Shares Outstanding} \times \text{Share Closing Price})}{\text{Total Equity}}$$

- c. Rasio *Capital Expenditures to Book Value of Asset*

$$CEBVA = \frac{\text{Tambahan Aktiva dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aset}}$$

- d. *EPS/Price Ratio*

$$EPS = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Closing Price}}$$

2.6.2. Indikator *Investment Opportunity Set*

Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity* (MBVE) merupakan proksi berdasarkan harga yang menggambarkan peluang investasi perusahaan semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin dipercaya dan nilai perusahaan semakin baik

untuk berkembang, jika perusahaan bisa medayagunakan modalnya secara baik. Rasionya diukur dengan langkah membagi kapitalisasi pasar (harga saham penutupan dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas Prasetio dan Suryono (2016) dalam Kafata dan Hartono (2018). Dalam penelitian MBVE ini dihitung menggunakan rumus:

$$MBVE = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{harga saham penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.7. Dividen

2.7.1. Pengertian Dividen

Menurut Darmawan (2018) menyatakan bahwa “Dividen adalah pembagian laba kepada pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki”. Pembagian dividen akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, dengan begitu tujuan utama suatu bisnis tercapai.

Menurut Rudianto (2012) dalam Irman et al (2020) dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka.

Adapun dividen menurut Tatang Ary Gumanty (2013) dalam Murti dan Anggraeni (2019) bahwa dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dan dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian sebagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Biasanya, dividen dibagikan sesuai dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya dividen yang dibagikan menjadi perhatian para investor untuk melakukan investasi.

2.7.2. Jenis – jenis Dividen

Menurut Darmawan (2018) terdapat beberapa jenis dividen yang dikeluarkan dalam berbagai bentuk, yaitu:

1. Dividen Tunai

Jenis pembayaran dividen ini paling sering digunakan sebagai cara pembagian laba. Dibayarkan secara tunai dan dikenai pajak sesuai dengan tahun pengeluarannya.

2. Dividen Saham

Jenis pembayaran dividen dalam bentuk saham tambahan kepada investor. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima dividen saham.

3. Dividen *Scrip*

Merupakan surat pernyataan kesediaan untuk membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemilik saham sebagai dividen. Surat

ini merupakan surat hutang yang dikenakan bunga sampai pembayaran dibayarkan kepada pemegang saham yang memenuhi syarat. Kebijakan pembagian dividen dalam bentuk dividen scrip ini dilakukan perusahaan apabila pada saat pengambilan keputusan tentang dividen, tetapi perusahaan tidak memiliki cukup dana tunai yang memadai untuk membayar dalam bentuk dividen tunai.

4. Dividen Properti

Jenis pembayaran dividen ini dalam bentuk sejumlah barang – barang kepada para pemilik saham. Bentuknya bisa bermacam-macam, seperti *merchandise*, perlengkapan perusahaan, *real estate*, investasi dan lain-lain. Hal itu karena dana tunai perusahaan digunakan untuk berinvestasi dalam bentuk saham perusahaan lain atau persediaan.

5. Dividen Likuidasi

Jenis dividen yang dibayarkan sebagian dari jumlah dividen tunai, sedangkan sebagian lagi dalam bentuk pengembalian modal yang diinvestasikan oleh para investor dalam perusahaan tersebut.

Dalam prosedur pembayaran dividen terdapat beberapa tanggal penting untuk diperhatikan oleh pemegang saham, yaitu sebagai berikut:

- a. Tanggal deklarasi (*declaration date*), sebagai tanggal perusahaan mengumumkan hasil RUPS dan diumumkannya pembagian dividen. Pada tanggal ini perusahaan mencatat kewajiban atas utang dividen dengan melakukan pendebitan atas saldo saldo laba.
- b. Tanggal pemilik tercatat (*holder of record date*), merupakan tanggal perusahaan membuat pencatatan dividen tunai untuk mengidentifikasi pemegang saham yang berhak atas dividen.
- c. Tanggal pemisah dividen (*ex-dividend date*), merupakan tanggal apabila terjadi peralihan kepemilikan pemilik baru tidak lagi berhak atas dividen, biasanya berlangsung satu sampai dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Tanggal ini penting untuk menentukan siapa yang berhak atas dividen yang dibayarkan.
- d. Tanggal pembayaran (*payment date*), merupakan tanggal saat cek dividen akan dikirim kepada para pemegang saham perusahaan.

2.7.3. Kebijakan Dividen

Pada umumnya investor membeli saham karena menginginkan pengembalian yang baik berupa dividen tanpa mendapatkan risiko yang berlebihan yang tidak semestinya. Oleh karena itu perusahaan membuat kebijakan meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut Dompok Pasaribu (2022) menyatakan pengertian “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan”

Sedangkan menurut Darmawan (2018) menyatakan bahwa pengertian kebijakan dividen (*dividend policy*) yaitu :

Kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, dividen smoothing yang dibagikan, dividen saham, dan penarikan kembali saham beredar. Semua alternatif kebijakan ini diambil untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik saham.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan presentase laba yang dibayarkan kepada para investor/pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Wasten Wahyu Hidayat, 2019).

Salah satu kebijakan manajemen adalah memutuskan apakah laba perusahaan yang diperoleh selama tahun buku akan dibagikan seluruhnya atau dengan rasio tertentu untuk dividen, dan sisanya disimpan sebagai laba ditahan untuk tujuan investasi di masa depan. Jika perusahaan mengambil kebijakan laba akan dibagikan sebagai dividen. Hal ini dikarenakan akan berdampak pada penurunan modal internal perusahaan.

2.7.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Secara umum hal – hal yang mempengaruhi kebijakan dividen bisa diuraikan menurut Darmawan (2018) sebagai berikut:

1. Undang-undang

Undang - undang perseroan terbatas menyatakan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba , baik laba saat ini ataupun berasal dari laba tahun lalu pada pos laba ditahan di neraca. Peraturan pemerintah menitik beratkan peraturan tentang dividen ini pada tiga hal : 1) Peraturan laba bersih mengatur bahwa dividen bisa bersumber dari laba saat ini atau laba tahun lalu, 2) Larangan penarikan modal (*capital impairment rule*) ini bertujuan untuk melindungi para pemberi kredit, larangan membayar dividen dengan mengurangi modal berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba. 3) Peraturan tentang kepailitan (*insolvency rule*) mengatur agar perusahaan tidak membayar dividen pada saat perusahaan sedang pailit. Undang – undang kepailitan sangat penting karena membentuk kerangka untuk kebijakan dividen perusahaan. Namun dalam batasan tersebut perkembangan perusahaan dan perekonomian masih memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Posisi Likuiditas

Likuiditas adalah hubungan keuangan antara aset lancar dan kewajiban lancar. usaha aktivasi perusahaan. Laba ditahan dari pembukuan tahun sebelumnya diinvestasikan dalam pabrik, peralatan, cadangan dan aktivitas lainnya dan laba ini tidak ditahan dalam bentuk tunai. Bahkan jika sebuah perusahaan catatan mengenai laba mungkin tidak dapat membayar dividen tunai karena posisi

likuiditasnya. Karena perusahaan yang sedang tumbuh, bahkan dengan laba yang sangat tinggi, biasanya membutuhkan pendanaan yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti itu perusahaan dapat memilih untuk tidak membayar dividen.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Ketika perusahaan membuat keputusan keuangan untuk membiayai keputusan investasinya, perusahaan dihadapkan pada dua alternatif. Dalam alternatif pertama, berdasarkan keputusan keuangannya perusahaan dapat membayar kembali hutang ketika jatuh tempo atau menggantinya dengan jenis surat berharga lainnya. Atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka biasanya manajer membutuhkan laba ditahan.

4. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang terutama hutang jangka panjang, seringkali mengandung perjanjian yang membebaskan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Perjanjian ini pada dasarnya berfungsi untuk melindungi kedudukan kreditur. Perjanjian menyatakan bahwa dividen masa depan akan dibayarkan dari keuntungan yang dihasilkan sebelum perjanjian utang dan bahwa tidak ada dividen yang akan dibayarkan jika modal kerja bersih di bawah jumlah yang ditentukan dalam perjanjian tersebut. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

5. Tingkat Ekspansi Aset

Semakin cepat suatu perusahaan tumbuh, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai perluasan asetnya. Jika kebutuhan kas masa depan lebih besar, perusahaan akan menahan laba daripada membayarnya. Ketika sebuah perusahaan mencari pendanaan eksternal, sumbernya adalah pemegang saham yang sudah mengetahui situasi perusahaan. Tetapi ketika keuntungan dibayarkan sebagai dividen dan pajak penghasilan pribadi yang tinggi dikenakan, hanya sebagian yang tersisa untuk diinvestasikan kembali.

6. Tingkat Laba

Merupakan pengembalian aset yang diinvestasikan, sehingga diharapkan dapat menentukan pilihan relatif untuk membagikan keuntungan sebagai dividen kepada pemegang saham yang menggunkan kembali di perusahaan. Jika tingkat keuntungan tinggi, tentu lebih mudah untuk membagikan sebagian keuntungan kepada pemegang saham sebagai dividen. Di sisi lain, jika tingkat keuntungan perusahaan rendah, maka kemungkinan untuk membayar dividen kepada pemilik perusahaan akan rendah.

7. Stabilitas Laba

Perusahaan dengan laba yang stabil seringkali dapat memprediksi berapa banyak keuntungan yang akan dihasilkannya di masa depan. Perusahaan semacam itu biasanya membayar persentase laba yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan laba yang berfluktuatif. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah

laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Lebih mudah untuk membayar dividen yang lebih kecil jika laba masa depan berkurang.

8. Akses ke Pasar Modal

Perusahaan besar dan kuat yang berjalan dengan baik serta memiliki profitabilitas dan stabilitas akan memiliki akses mudah ke pasar modal dan jenis pembiayaan lainnya. Namun perubahan yang baru, kecil, dan bersifat coba-coba membawa lebih banyak risiko bagi calon investor. Peluang perusahaan untuk mendapatkan modal atau meminjam uang dari pasar modal terbatas; dan perusahaan semacam itu harus lebih banyak menahan laba untuk membiayai operasinya. Dengan demikian, perusahaan yang sudah mapan biasanya membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9. Kendali Perusahaan

Dampak dari sumber pendanaan alternatif pada situasi pengendalian perusahaan. Dalam praktiknya, beberapa perusahaan hanya melakukan ekspansi sebatas menggunakan keuntungan internal. Kebijakan ini didukung oleh gagasan bahwa menghimpun dana melalui penjualan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok pengendali di perusahaan tersebut. Pada saat yang sama, utang meningkatkan risiko fluktuasi pendapatan pemilik saat ini. Pentingnya pendanaan internal dalam mempertahankan kendali perusahaan mengurangi pembayaran dividen.

10. Posisi Pemegang Saham Sebagai Pembayaran Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kesediaannya untuk menerima dividen. Misalnya, sebuah perusahaan yang hanya dimiliki oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan pembayar pajak berpenghasilan tinggi biasanya membayar dividen kecil.

11. Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Peraturan pajak perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara salah. Perusahaan dalam keadaan tertentu dapat dipergunakan bagi para penghindar pajak. Para penghindar pajak akan mempergunakan kepemilikan saham sebagai penyimpan uang.

2.7.5. Teori Kebijakan Dividen

Teori-teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen telah banyak dikembangkan dan terdapat beberapa teori yang menjelaskan kebijakan dividen. Terdapat beberapa teori kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham (Sumiati dan Nur Khusniyah, 2019).

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani Miller/MM) mengusulkan teori ini, yang menjelaskan teori ketidakrelevanan dividen. Menurut teori ini, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan semata-mata oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, dan bagaimana aliran pendapatan dibagi menjadi dividen dan laba ditahan (*retained earning*) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

- a) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b) Biaya emisi atau biaya transaksi saham dinyatakan tidak ada.
- c) Penggunaan utang keuangan tidak memengaruhi biaya modal.
- d) Simetris informasi artinya investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek di masa yang akan datang perusahaan.
- e) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi biaya modal sendiri.
- f) Kebijakan terkait penganggaran modal adalah independen dengan kebijakan dividen.

Pengaruh pembayaran dividen pada kesejahteraan pemegang saham sepenuhnya diimbangi dengan cara perusahaan berinvestasi. Misalnya, jika perusahaan membuat keputusan investasi, perusahaan harus mengambil keputusan antara lain. 1) apakah menahan laba untuk pembiayaan perusahaan; atau 2) untuk membelanjai investasi lainnya; atau 3) membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

2. Teori *Bird In-the-Hand*

Teori ini menjelaskan mengapa menerima dividen lebih disukai daripada laba ditahan karena dividen lebih dapat diprediksi. Myron Gordon dan John Lintner mengusulkan Teori *Bird in-the-Hand*. Kebijakan dividen, menurut teori *bird in the hand* berdampak pada harga pasar saham suatu perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut: semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula harga pasar saham perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Sedangkan pembagian dividen akan disambut baik oleh investor dan akan membantu mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi. Investor menempatkan nilai yang lebih tinggi pada *dividend yield* dibandingkan *capital gain* yang diharapkan.

3. Teori *Tax Preference*

Teori ini menjelaskan pengaruh negatif antara dividen dan harga saham. Berdasarkan teori pajak, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dengan kata lain, jika suatu perusahaan membayarkan dividen, maka

semakin rendah harga saham perusahaan tersebut maka akan semakin terpengaruh. Hal ini karena setiap negara menerapkan perbedaan antara tarif pajak atas pendapatan dividen dan capital gain. Jika pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, investor bereaksi positif atau lebih puas jika laba yang diperoleh perusahaan tetap menjadi sumber pendanaan internal perusahaan. Keuntungan modal diharapkan tumbuh pada tarif pajak yang lebih rendah di masa depan. Hal ini memberikan informasi bahwa jika banyak investor yang berpandangan demikian maka investor cenderung memilih saham dengan dividen yang rendah untuk menghindari pajak. Hal ini memberikan informasi bahwa jika banyak investor yang berpandangan demikian maka investor cenderung memilih saham dengan dividen yang rendah untuk menghindari pajak.

Penjelasan ketiga teori ini merepresentasikan pemahaman tentang bagaimana kebijakan dividen secara silang bertentangan ekstrim. Bukti dan penelitian empiris di bidang kebijakan dividen tidak dapat menjelaskan dengan tepat bagaimana kebijakan dividen bekerja dalam praktiknya dan bagaimana reaksi investor terhadap kebijakan investor itu sendiri.

4. Teori *Signaling hypothesis*

Bukti empiris menunjukkan bahwa ketika dividen meningkat sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen biasanya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dilihat sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Namun bahwa kenaikan dividen di atas biasanya merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memprediksi laba masa depan yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen atau peningkatan dividen di bawah pertumbuhan normal (biasanya) merupakan pertanda di mata investor bahwa perusahaan akan menghadapi masa-masa sulit di masa depan. Seperti teori-teori dividen lainnya *signaling hypothesis* sulit dibuktikan secara empiris. Jelas, perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit untuk mengatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah kenaikan dan penurunan dividen disebabkan oleh efek sinyal saja atau efek pensinyalan dan preferensi dividen.

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham (*Clientele*) yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan pendapatan tetap lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, sekelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan uang saat ini menginginkan perusahaan mempertahankan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Bukti empiris menunjukkan adanya *client effect*, namun bukan berarti dividen yang lebih rendah lebih baik atau sebaliknya. Fenomena hubungan pelanggan hanya memberi tahu kita bahwa kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan bagi sekelompok pemegang saham.

2.7.6. Indikator kebijakan dividen

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Menurut Harjadi (2013) dalam Jehuru (2022) *dividend payout ratio* adalah rasio yang mengukur rasio dividen terhadap laba perusahaan. Perusahaan biasanya membagikan sebagian laba bersih perusahaan setelah pajak sebagai dividen kepada pemilik perusahaan, dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, yang artinya manajemen harus membuat keputusan tentang pembagian laba bersih perusahaan setelah pajak. sebagai dividen. Persentase dividen dibagi dengan laba bersih perusahaan setelah pajak (EAT) disebut “*Dividend Payout Ratio*” perhitungan dividen dalam penelitian ini dihitung sebagai berikut (Darmawan, 2018).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{EAT}}$$

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase laba bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin besar keuntungan bagi pemegang saham atau investor, namun semakin rendah pendanaan internal perusahaan karena laba ditahan kecil. Rasio pembayaran dividen adalah indikator kebijakan dividen yang lebih banyak digunakan daripada *dividend yield*.

2.8. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang diketahui peneliti tentang pengaruh laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen bukanlah yang pertama kali, sudah banyak penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh pihak lain yang dapat dijadikan bahan pertimbangan yang berkaitan dengan masalah penelitian, antara lain:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Jehuru, 2022 & Pengaruh Arus Kas Operasi,	• Variabel independen: Arus Kas Operasi,	- Kas masuk dari kegiatan operasi, kas keluar dari	Analisis Regresi linear berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Laba Bersih dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Dividen Kas	Laba Bersih dan <i>Investment Opportunity Set</i> • Variabel dependen : Dividen Kas	kegiatan operasi, dan setara kas dari kegiatan operasi - Pendapatan, beban dan pajak - Jumlah saham beredar, harga penutupan dan total ekuitas - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak	Metode <i>purposive sampling</i>	terhadap dividen kas. Laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen kas dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap dividen kas
2	Marota et al. 2021 & Kebijakan Pembagian Dividen Kas di Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran	• Variabel independen: Laba Bersih, Arus Kas Operasi, <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Firm Size</i> • Variabel dependen: Dividen Kas	- Laba bersih dan jumlah saham beredar - Arus kas operasi dan total ekuitas - Jumlah saham beredar, harga penutupan dan total ekuitas - Total aset - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak	Analisis Regresi linear berganda. Metode <i>purposive sampling</i>	Hasil pengujian menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap dividen kas. Arus kas operasi, <i>investment opportunity set</i> , dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh. Laba bersih, arus kas operasi, <i>investment opportunity set</i> dan <i>firm size</i> secara simultan berpengaruh terhadap dividen kas.
3	Putri et al. 2020 & Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Laba Bersih, <i>Likuiditas</i> dan	Variabel independen: <i>Investment Opportunity Set</i> , Laba Bersih, <i>Likuiditas</i> dan <i>Leverage</i>	- Jumlah saham beredar, harga penutupan dan total ekuitas - Laba bersih dan jumlah saham beredar - Aktiva lancar dan utang	Analisis regresi linear berganda. Metode <i>purposive sampling</i>	Hasil analisis bahwa variabel <i>investment opportunity set</i> dan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>likuiditas</i> dan <i>leverage</i> tidak

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	Variabel dependen: Kebijakan Dividen	lancar - Hutang dan ekuitas - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak		berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4	Irman et al. 2020 & Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan <i>Current Ratio</i> terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan <i>Current Ratio</i> • Variabel dependen: Dividen Kas 	<ul style="list-style-type: none"> - Pendapatan, beban dan pajak - Kas masuk dari kegiatan operasi, kas keluar dari kegiatan operasi, dan setara kas dari kegiatan operasi - Aset lancar dan kewajiban lancar - Saldo kas dan saldo laba 	Analisis regresi linier berganda. Metode <i>purposive sampling</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh antara laba bersih dan arus kas operasi terhadap dividen kas. Tidak terdapat pengaruh antara current ratio terhadap dividen kas.
5	Murti dan Anggraini, 2019 & Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas Pada PT. Lautan Luas Tbk Periode 2011-2018	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Laba Bersih dan Arus Kas Operasi • Variabel dependen: Dividen Kas 	<ul style="list-style-type: none"> - Laba bersih - Arus kas dari aktivitas operasi - Dividen kas 	Analisis regresi linier berganda. Metode <i>purposive sampling</i>	Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan laba bersih dan arus kas operasi secara parsial terhadap dividen kas. Secara terdapat pengaruh signifikan pada laba bersih dan arus kas operasi secara simultan terhadap dividen kas.
6	Sari et al. 2022 & Pengaruh Laba, Arus	• Variabel independen: Laba, Arus Kas, Struktur	<ul style="list-style-type: none"> - Pendapatan, beban dan pajak - Kas masuk dari 	Analisis Regresi linear Berganda.	Hasil penelitian Laba berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	Kas, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Membagikan Dividen di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Modal, Struktur Kepemilikan, dan Investment Opportunity Set • Variabel dependen: Kebijakan Dividen	kegiatan operasi, investasi dan pendanaan, Kas keluar dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan setara kas dari kegiatan arus kas - Total kewajiban dan total ekuitas - Jumlah saham beredar, harga penutupan dan total ekuitas - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak	Metode <i>purposive sampling</i>	Sedangkan arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan, dan <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
7	Kafata dan Hartono, 2018 & Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Return On Assets</i> terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	• Variabel independen: <i>Free Cash Flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Return On Assets</i> . • Variabel dependen: Dividen Payout Ratio	- Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi dan total aset - Jumlah saham beredar, harga penutupan dan total ekuitas - Laba bersih dan total aset - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak	Analisis Regresi linear Berganda. Metode <i>purposive sampling</i>	Hasil penelitian <i>free cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Return on assets</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
8	Harahap, 2020 & Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Sri Kehati	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set • Variabel dependen: Kebijakan Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> - Laba setelah pajak dan jumlah saham beredar - Arus kas masuk dari kegiatan operasi dan arus kas keluar dari kegiatan operasi - Total aktiva, total ekuitas, jumlah saham beredar, harga penutupan saham, dan aktiva tetap - Dividen kas per lembar saham dan laba per lembar saham 	<p>Regresi data panel.</p> <p>Metode <i>purposive sampling</i></p>	<p>hasil penelitian secara serempak menunjukkan bahwa laba bersih, arus kas operasi dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh terhadap kebijakan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Arus kas operasi dan <i>investment opportunity set</i> masing-masing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
9	Furi et al 2017 & Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Pada PT Surya Toto Indonesia Tbk Periode 2017-2016	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set • Variabel dependen: Kebijakan Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> - Laba setelah pajak dan jumlah saham beredar - Arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi dan total aset - Harga pasar per lembar saham dan Hasil per lembar saham - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak 	<p>Analisis Regresi linear Berganda.</p> <p>Metode <i>purposive sampling</i></p>	<p>Hasil penelitian Secara parsial laba bersih yang menggunakan indikator <i>earning per share</i> tidak memiliki pengaruh. Secara parsial arus kas operasi yang menggunakan indikator <i>operation cash flow</i> memiliki pengaruh negatif. Secara parsial <i>investment opportunity set</i> yang menggunakan indikator <i>price eraning ratio</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Secara simultan laba bersih, arus kas operasi dan</p>

No.	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
					<i>investment opportunity set</i> dengan menggunakan indikator <i>Earning Per Share</i> , <i>Operation Cash Flow</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen
10	Purba et al. 2017 & Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Investment Opportunity Set (Ios) terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Tercatat di BEI Periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen: Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set • Variabel dependen: Kebijakan Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> - Laba bersih - Arus kas dari aktivitas operasi - Jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham, dan total ekuitas. - Dividen yang dibagikan dan laba bersih setelah pajak 	<p>Regresi linear berganda.</p> <p>Metode <i>purposive sampling</i></p>	<p>Laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>investment opportunity set (IOS)</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

2.8.1. Perbedaan dan Persamaan Penelitian

Penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian Jehuru (2022), Marota et al. (2021), Harahap (2020), Murti dan Anggraini (2019), Irman et al. (2020) Furi (2017), Putri et al. (2020) dan Purba et al. (2017) berupa variabel independen yaitu laba bersih dan arus kas operasi. Lalu penelitian Jehuru (2022), Marota et al. (2021), Harahap (2020), Putri et al. (2020), Sari et al. (2022), Kafata dan Hartono (2018), Purba et al. (2017) berupa variabel independen yaitu *investment opportunity set*. Penelitian ini memiliki persamaan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dengan penelitian Purba et al. (2017), Furi et al. (2017), Sari et al. (2022), Harahap (2020),

dan Putri et al. (2020). Persamaan lain dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Penelitian ini juga memiliki perbedaan dengan Kafata dan Hartono (2018) yang menggunakan variabel independen arus kas bebas, Sari et al. (2022) variabel independen struktur modal dan struktur kepemilikan, Irman et al. (2020) variabel independen *curent ratio*, Putri et al. (2020) variabel independen likuiditas dan leverage, dan Marota et al. (2021) variabel independen *firm size*. Variabel dependen juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan Jehuru (2022), Marota et al. (2021), Murti dan Anggraini (2019), Irman et al. (2020) berupa dividen kas. Perbedaan lain dalam penelitian ini dengan Harahap (2020) yaitu menggunakan metode analisis regresi data panel.

2.9. Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual adalah hubungan antara konsep-konsep yang ingin diamati atau diukur melalui penelitian yang akan dilakukan. Dalam penelitian ini yaitu Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021.

Kebijakan dividen mengacu pada keputusan untuk membagikan dividen atau menahannya (laba ditahan) untuk diinvestasikan kembali di perusahaan (keputusan investasi). Kebijakan dividen optimal perusahaan adalah kebijakan yang seimbang antara pembayaran dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan (misalnya kenaikan harga saham) untuk memaksimalkan nilai perusahaan di masa depan. Salah satu sumber pembiayaan adalah pembiayaan internal, yang menentukan alokasi laba bersih atau laba setelah pajak terhadap kebijakan dividen dan keputusan dalam menentukan besarnya laba ditahan perusahaan di masa yang akan datang.

Dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* yang digunakan sebagai proksi untuk menetapkan kebijakan dividen dan sebagai keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan kepada investor. Dengan dibagikannya dividen yang konsisten kepada para pemegang saham membuktikan bahwa perusahaan tersebut bergerak maju, adapun faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yaitu laba bersih, arus kas operasi dan *Investment Opportunity Set* untuk membantu para pemegang saham dalam melihat seberapa besar perusahaan akan membagikan dividen kepada para investor.

Berdasarkan kajian di atas maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

2.9.1. Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Labanya bersih diperoleh perusahaan dari pendapatan di kurangi beban-beban. Pembayaran dividen dari laba bersih periode berjalan melalui pembayar tunai kepada pemegang saham, mengurangi saldo. Labanya bersih merupakan salah satu faktor pembagian dividen semakin besar labanya bersih yang dimiliki perusahaan akan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen. Semakin baik labanya bersih yang dihasilkan perusahaan biasanya akan menarik investor untuk melakukan investasi dengan harapan menerima pengembalian berupa dividen kas. Keputusan jumlah yang akan dibayarkan perusahaan melalui dividen kepada pemegang saham disebut kebijakan dividen.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Murti dan Anggraini (2019) menyimpulkan bahwa labanya bersih secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap dividen kas. Begitu juga dengan Putri et al. (2020), Marota et al. (2021), dan Irman et al. (2020).

2.9.2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar. Artinya, perusahaan membutuhkan kas untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, sehingga apabila perusahaan memiliki arus kas yang tinggi maka akan berdampak pada pembagian dividen kas yang tinggi pula. Sesuai dengan pernyataan Jehuru (2022) menyimpulkan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi arus kas operasi menunjukkan semakin besar peluang membayar dividen tunai yang tinggi. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Purba et al. (2017) dan Harahap (2020).

2.9.3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Ketersediaan investasi masa depan atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* dinilai sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Prihatmiko et al. (2012) dalam Marota et al. (2021) *Investment Opportunity Set* yang meningkat dapat mengurangi pembayaran dividen perusahaan. Hal ini dikarenakan manajemen lebih bersedia mendanai investasi yang dilakukan oleh perusahaan melalui pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Terdapat hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan rasio pembayaran dividen. Dalam penelitian Sari et al. (2022) Menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Besar atau kecilnya jumlah investasi pada perusahaan tidak akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan kepada investor karena besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan bukan merupakan faktor yang

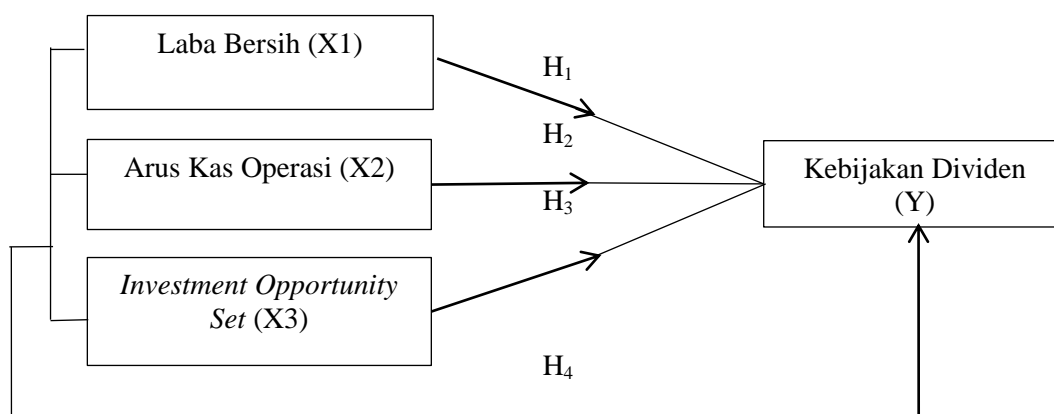
berhubungan dengan perhitungan *dividend payout ratio* perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kafata dan Hartono (2018) dan Purba et al. (2017).

2.9.4. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan *investment opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen

Laba bersih meningkatkan aset dan ekuitas pemegang saham, dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berasal dari laba bersih periode berjalan atau tahun sebelumnya, semakin besar laba bersih yang dimiliki perusahaan akan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen. Arus kas operasi adalah indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada sumber pendapatan luar. Semakin baik arus kas operasional perusahaan besar kemungkinan dividen kas yang dibagikan juga relatif meningkat. Ketika manajemen yakin bahwa kondisi perusahaan sangat baik dan maju, maka manajemen akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh melalui investasi atau dikenal dengan *Investment Opportunity Set* daripada membayar dividen yang tinggi.

Pada penelitian ini terdapat 3 (tiga) variabel independen yaitu laba bersih diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA) dilambangkan dengan (X1), arus kas operasi diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stocholders Equity Ratio* (CFRSER) dilambangkan dengan (X2), dan *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan *Market do Book Value of Equity* (MBVE) dilambangkan dengan (X3) kemudian untuk variabel dependen yaitu kebijakan dividen diproksikan dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR) dilambangkan dengan (Y).

Berdasarkan latar belakang dan tujuan penelitian di atas, hubungan antara laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dapat digambarkan dalam kerangka berpikir berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.10. Hipotesis Penelitian

Hipotesis menyatakan suatu hubungan antara dua variabel atau lebih dan hubungan tersebut memiliki dugaan secara logis di dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang perlu diuji kembali. Maka penulis mencoba merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁= Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

H₂= Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

H₃= *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

H₄= Laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey*. Dalam hal ini menganalisa pengaruh variabel independen yaitu laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Untuk mengetahui pengaruh hubungan antar variabel melalui suatu pengujian dan suatu perhitungan statistik kemudian akan mendapatkan hasil hipotesis ditolak atau diterima. Berdasarkan dari tujuan penelitian tersebut maka penelitian ini termasuk jenis penelitian verifikatif. Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik penelitian statistika deskriptif.

3.2. Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian

Objek-objek penelitian pada penelitian ini adalah variabel-variabel yang diteliti diantaranya laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, arus kas operasi yang di proksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio (CFRSER)*, dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)* sebagai variabel independen dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen. Unit analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah unit analisis *organization*, yaitu perusahaan-perusahaan yang terdapat pada lokasi penelitian yaitu perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2021.

3.3. Jenis dan Data Sumber Penelitian

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif yaitu dengan observasi tidak langsung, mengenai jumlah, tingkatan, perbandingan, volume yang berupa angka-angka yang bersumber dari data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah berupa laporan keuangan tahunan Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id dan website resmi perusahaan

3.4. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel diperlukan guna menentukan jenis dan indikator dari variabel variabel yang terkait dalam penelitian ini. Di samping itu, operasionalisasi variabel bertujuan untuk menentukan skala pengukuran dari masing-masing variabel, sehingga pengujian hipotesis dengan menggunakan alat bantu dapat dilakukan dengan tepat. Secara lebih rinci operasionalisasi variabel dalam penelitiannya ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Laba Bersih (X1)	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$	Rasio
Arus Kas Operasi (X2)	<i>Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio (CFRSER)</i>	$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
<i>Investment Opportunity Set (X3)</i>	<i>Market to Book Value of Equity (MBVE)</i>	$\frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (Y)	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	$\frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Laba setelah pajak}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Hasil olah data, 2022

3.5. Metode Penarikan Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2022, penelitian menggunakan metode penarikan sampel *purposive sampling*. Metode penarikan sampel menggunakan *Non Probability Sampling* yaitu dengan teknik *Purposive Sampling*. Sampel diambil dengan didasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dari peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang dipertimbangkan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2021.
2. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak 2017
3. Perusahaan sampel yang secara berturut-turut mengumumkan laba bersih selama periode penelitian.
4. Perusahaan sampel yang secara berturut-turut mengumumkan total arus kas operasi selama periode penelitian.
5. Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

Tabel 3. 2
Seleksi Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Kriteria					Memenuhi Kriteria
			1	2	3	4	5	
1	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	√	√	√	√	√	√
2	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	√	√	√	√	x	x
3	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	√	√	√	√	x	x
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	√	√	√	√	√	√
5	MERK	PT. Merck Tbk	√	√	√	√	x	x
6	PEHA	PT. Phapros Tbk.	√	x	√	√	√	√
7	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	√	√	√	√	x	x
8	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	√	√	√	√	x	x
9	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	√	√	√	√	√	√
10	SOHO	PT. Soho Global Health Tbk	√	x	√	√	√	x
11	TSPC	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.	√	√	√	√	√	√

Sumber: www.idx.co.id (Hasil olah data, 2022)

Tabel 3. 3
Jumlah Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2021.	11
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak 2017	(2)
3	Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut mengumumkan laba bersih selama periode penelitian.	0
4	Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut mengumumkan total arus kas operasi selama periode penelitian.	0
5	Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.	(5)
	Jumlah Sampel	4

Sumber: www.idx.co.id (Hasil olah data, 2022)

Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 berjumlah 11 perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan 4 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria, diantaranya sebagai berikut:

Tabel 3. 4
Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
3	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
4	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.	TSPC

Sumber: www.idx.co.id (Hasil olah data, 2022)

3.6. Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan metode Sampling yang telah disebutkan, maka data yang terpilih dikumpulkan menggunakan metode data sekunder. Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara mendownload laporan keuangan yang merupakan sumber data penelitian yang berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*

3.7. Metode Pengolahan/Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Menurut Sugiyono (2017) penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang dimulai dengan pengumpulan data, interpretasi data, munculnya hasil, dan memerlukan penggunaan angka. Analisis kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda, disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Analisis kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara tiga variabel (atau lebih) atau sub variabel (positif atau negatif) dan bagaimana spesifikasi atau seberapa erat hubungan antara dua variabel, selanjutnya diuraikan simpulan penelitian. Untuk mengetahui pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan dibantu oleh *Statistical Program for Special Science (SPSS) 26*

3.7.1. Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan memberikan penjelasan atau gambaran tentang data tersebut, seperti mean, maksimum, minimum, standar deviasi, sum, rang kortosis, dan kemencengan distribusi. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan sampel penelitian kemudian angka-angka tersebut dijelaskan secara rinci untuk diambil simpulan penelitian (Sugiyono, 2017).

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

Adapun persyaratan yang harus dipenuhi dalam asumsi asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio. Ada dua cara untuk menentukan bahwa data memiliki residual berdistribusi normal atau tidak yaitu bisa menggunakan grafik dan uji statistik *One Sample Kolmogorow-Smirnow Test*.

Hipotesis dengan menggunakan *One Sample Kolmogorow-Smirnow test* adalah sebagai berikut:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_4 : Data residual tidak berdistribusi normal

Residual berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ atau H_0 diterima, Jika signifikan $< 0,05$ berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal atau H_0 ditolak Ghozali (2018). Dalam penelitian ini uji normalitas yang akan digunakan adalah uji statistik non- parametik yaitu *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan/korelasi antara variabel independen atau bebas. Efek dari multikolinearitas ini adalah menyebabkan tingginya variabel pada sampel. Hal tersebut berarti standar eror besar, akibatnya ketika koefisien diuji, t-hitung akan bernilai kecil dari t-tabel. Hal ini menunjukkan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi dengan variabel dependen. Untuk mendeteksi adanya multikolonieritas pada suatu modal regresi dapat melihat nilai tolerance dan *Variance Inflation factor (VIF)* dapat dinyatakan sebagai berikut:

- a) Jika output regresi memiliki nilai tolerance $< 0,1$ atau VIF $> 10,00$ maka output regresi tersebut menyebabkan multikolinieritas. (terjadi multikolinieritas).
- b) Jika output regresi memiliki nilai tolerance $> 0,1$ atau VIF $< 10,00$ maka regresi tersebut menyebabkan multikolinieritas. (tidak terjadi multikolinieritas).

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi linier apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini akan dilakukan heteroskedastisitas menggunakan uji *Sperman's rho*. Untuk model penelitian yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan:

- a) Jika korelasi antar variabel independen dengan residual nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah heterokedastisitas pada model regresi.
- b) Jika korelasi antar variabel independen dengan residual nilai signifikan $< 0,05$ maka terjadi masalah hesterokedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem

dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *Run Test*. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual secara random tidak dengan membuat hipotesis dasar, yaitu (Ghozali, 2018):

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_4 : residual (res_1) tidak random (sistematis)

Dengan hipotesis di atas, maka dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan Run test yaitu:

- a) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_4 ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak).
- b) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hal ini berarti data residual terjadi secara tidak random (sistematis).

3.7.3. Uji Regresi Berganda

Uji regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor dinaik turunkan nilainya (dimanipulasi). Analisis regresi berganda akan dilakukan apabila jumlah dari variabel independennya minimal dua. Variabel bebas yang digunakan adalah Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set*. Persamaan regresi linier berganda diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

a = Bilangan konstanta

β_1 = Koefisien regresi ROA

X_1 = *Return On Assets* (ROA)

β_2 = Koefisien regresi CFRSER

X_2 = *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER)

β_3 = Koefisien regresi MBVE

X_3 = *Market to Book Value of Equity* (MBVE)

e = *Error*

3.7.4. Uji Hipotesis

Teknik pengujian hipotesis yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dengan Uji Koefisien Simultan (Uji F) dan Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Parsial (Uji t)

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Pengujian

hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistika t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Quick look : Jika degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan 5%, maka H_0 yang menyatakan $b_i = 0$ ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai statistika t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistika hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel, kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

2. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk melihat apakah semua variabel independen (X) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y). Adapun dasar pengambilan keputusan pada uji F dilihat dari nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 5% atau 0,05. Prosedur Uji F ini adalah sebagai berikut:

- a) Menentukan hipotesis nol maupun hipotesis alternatifnya :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$, berarti tidak ada pengaruh X_1, X_2, X_3 terhadap Y

$H_4 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, berarti ada pengaruh X_1, X_2, X_3 terhadap Y

- b) Membuat keputusan uji F

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistika F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

$F_{hit} < F_{tabel}$: maka H_0 diterima H_4 ditolak, yang berarti bahwa variabel independen secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel dependen adalah tidak signifikan.

$F_{hit} > F_{tabel}$: maka H_0 ditolak H_4 diterima, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan serentak berpengaruh terhadap variabel dependen adalah signifikan.

3. Uji koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ukuran yang menunjukkan seberapa besar variabel independen memberikan kontribusi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah berada di antara 0 (nol) dan 1 (satu) yaitu $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Tetapi jika nilai yang mendekati satu, maka dapat diartikan bahwa variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

BAB VI

HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan jenisnya adalah kuantitatif serta berdasarkan sumbernya merupakan data sekunder data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data berupa bukti, catatan atau laporan keuangan yang telah diaudit dan disusun dalam arsip yang telah dipublikasikan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan website resmi perusahaan. Dalam penelitian ini jenis penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey*. Dalam hal ini menganalisa pengaruh variabel-variabel yang diteliti diantaranya laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)*, arus kas operasi *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio (CFRSER)*, dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)* sebagai variabel independent dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen.

Unit analisis yang digunakan adalah analisis *organization*, yaitu perusahaan-perusahaan yang terdapat pada lokasi penelitian yaitu perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017 – 2021. Pengolahan data pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS versi 26 untuk memudahkan peneliti dalam pengolahan data sehingga dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti.

Penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian metode penarikan sampel menggunakan *Non Probability Sampling* yaitu dengan teknik *Purposive Sampling*. Sampel diambil dengan didasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dari peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang dipertimbangkan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2017-2021.
2. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI sejak 2017.
3. Perusahaan sampel yang secara berturut-turut mengumumkan laba bersih selama periode penelitian
4. Perusahaan sampel yang secara berturut-turut mengumumkan total arus kas operasi selama periode penelitian.
5. Perusahaan sampel yang tidak secara berturut-turut membagikan dividen selama periode penelitian.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dari populasi 11 perusahaan diseleksi menjadi 4 yang sesuai dengan kriteria diatas, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar BEI

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.	DVLA
2	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
3	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
4	PT. Tempo Scan Pacifik Tbk.	TSPC

Sumber: www.idx.co.id diolah oleh penulis, 2023

Berikut ini deskripsi singkat tentang perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian diatas;

1. PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) bergerak di bidang pembuatan dan perdagangan produk farmasi dan kosmetik. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Perusahaan, melalui entitas induknya, Blue Sphere Singapore Pte Ltd, adalah afiliasi dari United Laboratories Inc, perusahaan farmasi yang berbasis di Filipina dan mulai terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 November 1994.
2. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) bergerak di bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1966 dan terdaftar di BEI pada tanggal 30 juli 1991.
3. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) bergerak dalam bidang industri herbal seperti industri medis (farmasi), herbal, kosmetik, makanan dan minuman yang berkaitan dengan kesehatan, perdagangan, transportasi darat dan jasa terdaftar di BEI pada tanggal 18 Desember 2013.
4. PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) bergerak dalam bisnis farmasi. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1970. PT. Bogamulia Nagadi adalah perusahaan induk PT. Tempo Scan Pacific Tbk dan anak perusahaan terdaftar di BEI pada tanggal 17 Juni 1994.

4.1.1. Laba bersih yang diprosikan dengan ROA pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021

Informasi mengenai pengungkapan Laba Bersih pada laporan keuangan menjadi perhatian yang sangat penting bagi pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan (baik pemilik /pengelola perusahaan maupun investor). Informasi tersebut menjadi gambaran hasil kinerja dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas dimasa depan. Laba merupakan hasil profitabilitas dari dana yang dikelola perusahaan sebagai dasar penentuan dividen yang akan dibayarkan. Laba bersih dalam penelitian ini diprosikan dengan *Return On Assets* (ROA) sebuah rasio yang memperlihatkan hasil (*return*) atas jumlah dari aktiva yang dimanfaatkan di dalam sebuah perusahaan. Semakin bernilai besar tingkat ROA menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian hasil investasi (*return*) yang semakin besar. Pada dasarnya perusahaan memiliki tujuan untuk

menyejahterakan para pemegang saham dengan melakukan pengembalian berupa dividen yang tinggi. Berdasarkan laporan keuangan nilai laba bersih yang di proksikan *Return On Assets* (ROA) pada 6 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Sebagaimana disajikan pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2

Laba Bersih yang diproksikan dengan *Return On Assets* pada perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021

No	Kode Emite	ROA				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	9,888	11,924	12,12	8,158	7,034
2	KLBF	14,764	13,762	12,522	12,407	12,592
3	SIDO	16,902	19,890	22,836	24,263	31,468
4	TSPC	7,496	6,866	7,108	9,164	9,102
Rata-rata Penelitian		12,263	13,111	13,647	13,498	15,049
Maksimum		16,902	19,890	22,836	24,263	31,468
Minimum		7,496	6,866	7,108	8,158	7,034

Sumber: www.idx.co.id diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan data tabel 4.2 diatas bahwa nilai laba bersih yang di proksikan oleh *Return On Assets* (ROA) pada 4 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif. Pada tahun 2017 nilai *Return on Assets* (ROA) tertinggi yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 16,902 dan terendah oleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 7,496 serta nilai rata-rata sebesar 12,263. Pada tahun 2018 *Return on Assets* (ROA) tertinggi yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 19,890 dan terendah oleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 6,866 serta nilai rata-rata sebesar 13,111. Kemudian tahun 2019 ROA tertinggi yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 22,836 dan terendah oleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 7,108 serta nilai rata-rata sebesar 13,647. Pada tahun 2020 dan 2021 *Return on Assets* (ROA) tertinggi yaitu PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 24,263 pada tahun 2020 dan 31,468 ditahun 2021 terendah oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) sebesar 8,158 pada 2020 dan 7,034 ditahun 2021 dengan nilai rata-rata sebesar 13,498 dan 15,049.

4.1.2. Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan CFRSER pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Umumnya aktivitas operasi adalah aktivitas yang menentukan besarnya laba bersih. Secara teknis, aktivitas operasi berarti aktivitas arus kas yang tidak dapat diklasifikasikan pada aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 (2018) jumlah arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah

operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar. Elemen tertentu dari arus kas historis, bersama dengan informasi lainnya, dapat digunakan untuk meramalkan arus kas operasi masa depan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas operasi yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan indikator *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) sebuah rasio yang menggambarkan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin efektif manajemen dalam pengelolaan modal, maka semakin baik perusahaan mengelola modalnya akan mempengaruhi pada kinerja perusahaan yang meningkat. Setelah dilakukan olah data laporan keuangan yang dilakukan pada 6 perusahaan sub sektor farmasi, diperoleh data perhitungan CFRSER yang disajikan pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3

Arus Kas Operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021

No	Kode Emite	CFRSER				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	20,670	2,219	20,867	8,036	31,528
2	KLBF	14,455	18,116	14,983	23,099	13,289
3	SIDO	22,124	29,160	27,308	32,149	34,551
4	TSPC	10,708	7,162	15,365	10,814	14,293
Rata-rata Penelitian		16,989	14,164	19,631	18,525	23,415
Maksimum		22,124	29,160	27,308	32,149	34,551
Minimum		10,708	2,219	14,983	8,036	13,289

Sumber: www.idx.co.id diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan data tabel 4.3 diatas bahwa nilai arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) pada 4 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif. Pada tahun 2017 nilai *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) tertinggi PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 22,124 dan terendah sebesar 10,708 oleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) serta nilai rata-rata 16,989. Kemudian tahun 2018 nilai *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) tertinggi PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yaitu sebesar 29,160 dan terendah oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) sebesar 2,219 serta nilai rata-rata 14,164. Pada tahun 2019 nilai *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) tertinggi PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 27,308 dan terendah sebesar 9,588 oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) serta nilai rata-rata 16,811. Sedangkan tahun 2020

rata-rata CFRSER sebesar 18,525 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memiliki nilai *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) tertinggi yaitu sebesar 32,149 dan terendah sebesar 8,036 oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA). Pada tahun 2021 nilai *Cash Flow Return on Stockholder Equity Ratio* (CFRSER) tertinggi PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) sebesar 34,551 dan terendah sebesar 7,650 oleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) dengan nilai rata-rata 23,479.

4.1.3. Investment Opportunity Set (IOS) yang diproksikan dengan MBVE pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Peluang investasi atau *investment opportunity set* (IOS) dapat mencerminkan pertumbuhan aktiva dan modal sehingga menjadi pilihan investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value of Equity* (MBVE) merupakan proksi berdasarkan harga yang menggambarkan peluang investasi perusahaan. Semakin tinggi kemungkinan perusahaan itu untuk berkembang, jika perusahaan bisa medayagunakan modalnya secara baik. Perusahaan yang tumbuh cepat dengan peluang investasi yang baik lebih cenderung menginvestasikan sebagian uang mereka dalam proyek baru dan kecil kemungkinannya untuk membayar dividen atau membeli kembali saham.

Tabel 4. 4

Investment Opportunity Set (IOS) yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021

No	Kode Emite	MBVE				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	1,961	1,810	1,929	2,044	2,231
2	KLBF	5,702	4,659	4,546	3,796	1,774
3	SIDO	2,823	4,341	6,240	3,748	3,738
4	TSPC	1,594	1,151	1,084	0,988	0,984
Rata-rata Penelitian		3,020	2,990	3,450	2,644	2,182
Maksimum		5,702	4,659	6,240	3,796	3,738
Minimum		1,594	1,151	1,084	0,988	0,984

Sumber: www.idx.co.id diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan data tabel 4.4 diatas bahwa nilai *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) tertinggi sebesar 6,240 diperoleh oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) pada tahun 2019 dan terendah oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 0,984 pada tahun 2021. Pada tahun 2017 nilai MBVE tertinggi sebesar 5,702 oleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan terendah oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 1,594 dengan nilai rata-rata 3,020. Kemudian ditahun 2018 nilai MBVE masih diperoleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 4,659 dan terendah 1,151 oleh PT

Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), dengan nilai rata-rata 2,990. Pada tahun 2019 nilai MBVE tertinggi sebesar 6,240 oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan terendah oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 1,084. Sedangkan pada tahun 2020 nilai MBVE diperoleh PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 3,796 dan terendah 0,988 oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), dengan nilai rata-rata 2,644. Pada tahun 2021 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) memperoleh nilai MBVE tertinggi sebesar 3,738 terendah sebesar 0,984 oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), dengan nilai rata-rata 2,182.

4.1.4. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan DPR pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Pada umumnya investor membeli saham karena menginginkan pengembalian yang baik berupa dividen tanpa mendapatkan risiko yang berlebihan yang tidak semestinya. Kebijakan dividen menjadi keputusan untuk pihak manajemen dalam menentukan keuntungan apakah laba tersebut dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk investasi dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, semakin besar keuntungan bagi pemegang saham atau investor, namun semakin rendah pendanaan internal perusahaan karena laba ditahan kecil (Darmawan, 2018). Rasio pembayaran dividen adalah indikator kebijakan dividen yang lebih banyak digunakan daripada *dividend yield*. Setelah dilakukan olah data laporan keuangan yang dilakukan pada 4 perusahaan sub sektor farmasi, diperoleh data perhitungan DPR yang disajikan pada tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5
Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Periode 2017-2021

No	Kode Emite	DPR				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	DVLA	68,778	59,509	53,935	73,942	85,493
2	KLBF	42,710	47,677	49,372	44,731	42,473
4	SIDO	72,493	98,649	79,242	82,867	80,747
5	TSPC	40,37	33,310	30,244	26,966	41,033
Rata-rata Penelitian		56,088	59,786	53,198	57,127	62,437
Maksimum		72,493	98,649	79,242	82,867	62,437
Minimum		40,37	33,310	30,244	26,966	41,033

Sumber: www.idx.co.id diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel 4.5 di atas diketahui bahwa nilai pada 4 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021 dari tahun ke tahun mengalami fluktuatif. Pada tahun 2017-2020 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi selama empat tahun berturut-turut diperoleh oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) yaitu sebesar 72,493, 98,649, 79,242, dan 82,867 berada di atas rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) mendapatkan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) sejak 2017-2020 berturut-turut sebesar 40,370, 33,310, 30,244, dan 26,966 berada di bawah rata-rata nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan pada tahun 2021 nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi sebesar 85,493 oleh PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) dan terendah oleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 41,033 dengan nilai rata-rata 62,437.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Statistika Deskriptif

Berdasarkan dari data penelitian yang diperoleh sebelumnya stasistika deskriptif untuk menganalisis data dengan meringkas atau memberi gambaran menyeluruh atas data variabel yang akan digunakan. Berikut hasil uji analisis statistik deskriptif dari variabel laba bersih yang diprosikan dengan *Return On Assets* (X1) arus kas operasi diprosikan dengan *Cash Flow Return on Stockholder Equity* (X2), dan *Investment Opportunity Set* dengan indikator *Market to Book Value of Equity* (X3) sebagai variabel independen dan Kebijakan Dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (Y) sebagai variabel dependen.

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	20	6.87	31.47	13.5133	6.60835
CFR SER	20	2.22	34.55	18.5448	9.04927
MBVE	20	.98	6.24	2.8572	1.62108
DPR	20	26.97	98.65	57.7271	20.98450
Valid N (listwise)	20				

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 20 sampel yang berasal dari laporan keuangan empat (4) perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima periode yaitu periode 2017-2021 yang diperoleh dari melalui situs www.idx.co.id dan situs perusahaan terkait.

1) Kebijakan Dividen

Variabel dependen pada penelitian ini kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pada tabel di atas menunjukkan nilai rata-rata DPR dari tahun 2017-2021 sebesar 57,727, dengan nilai DPR terendah sebesar 26,97 yaitu pada PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) di tahun 2020, kemudian DPR tertinggi sebesar 98,65 pada PT Industri Jamu dan Farmasi

Sido Muncul Tbk (SIDO) di tahun 2018. Standar deviasi sebesar 20,98 menunjukkan penyebaran data variabel DPR adalah sebesar 20,98%.

2) Laba Bersih (X1)

Labanya bersih pada penelitian ini diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Berdasarkan perhitungan uji statistika deskriptif di atas dapat diketahui bahwa ROA tertinggi sebesar 31,47 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) di tahun 2021 dan ROA terendah oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) sebesar 6,87, dengan nilai rata-rata ROA 13,513 di tahun 2018. Standar deviasi sebesar 6,608.

3) Arus Kas Operasi (X2)

Cash Flow Return on Stakeholders Equity (CFRSER) digunakan sebagai indikator untuk menunjukkan variabel arus kas operasi. Berdasarkan perhitungan uji statistika deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besar rata-rata arus kas operasi pada perusahaan sub sektor farmasi pada tahun 2017-2021 adalah 18,544 dengan nilai CFRSER tertinggi sebesar 34,551 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) 2021 dan terendah sebesar 2,219 pada PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) 2018. Serta standar deviasi sebesar 9,049.

4) *Investment Opportunity Set* (X3)

Dalam penelitian ini variabel *Investment Opportunity Set* ditunjukkan oleh indikator berupa *Market to Book Value of Equity* (MBVE). Berdasarkan perhitungan uji statistika deskriptif di atas dapat diketahui bahwa besar rata-rata *Investment Opportunity Set* pada perusahaan sub sektor farmasi pada tahun 2017-2021 adalah 2,857. Kemudian nilai MBVE tertinggi sebesar 6,240 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) di tahun 2019 dan nilai terendah pada PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) sebesar 0,984 di tahun 2021. Adapun nilai standar deviasi sebesar 1,6210.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Ghazali (2018) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio. Ada dua cara untuk menentukan bahwa data memiliki residual berdistribusi normal atau tidak yaitu bisa menggunakan grafik dan uji statistik *One Sample Kolmogorow-Smirnow Test*. Untuk mengetahui apakah residual data berdistribusi normal atau tidak dapat melihat nilai signifikansi, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal.

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas *Kologorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.79604467
Most Extreme Differences	Absolute	.187
	Positive	.187
	Negative	-.103
Test Statistic		.187
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel hasil uji normalitas di atas diketahui bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0,066 sehingga menunjukkan data tersebut normal dan memenuhi syarat uji normalitas, karena syarat data yang berdistribusi normal memiliki nilai sig. > 0,05. Hal ini berarti data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (Independen) dalam model regresi terdapat berhubungan/berkorelasi atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak ditemukan korelasi antar variabel bebas tersebut. Model dinyatakan bebas dari gangguan multikolinearitas jika mempunyai nilai tolerance > dari 0,1 atau nilai VIF < dari 10,00 (Ghozali, 2018).

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas *Variance Inflation Factor (VIF)*

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	24.845	9.215		2.696	.016		
	ROA	.672	.876	.212	.768	.454	.409	2.447
	CFRSER	1.240	.561	.535	2.209	.042	.530	1.886
	MBVE	.281	2.973	.022	.095	.926	.589	1.697

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Dalam tabel hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa diperoleh nilai *tolerance* dari variabel ROA, CFRSER, dan MBVE berturut-turut sebesar 0,409, 0,530 dan 0,589 lebih besar dari 0,1. Sedangkan nilai VIF dari variabel ROA, CFRSER, dan MBVE berturut-turut sebesar 2,447, 1,886, dan 1,697 lebih kecil dari 10,00. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen pada penelitian ini terbebas dari gejala multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi linier apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini akan dilakukan heteroskedastisitas menggunakan uji *Spearman's rho*. Untuk model penelitian yang baik adalah yang tidak terdapat heteroskedastisitas dengan residual nilai signifikan $> 0,05$ (Ghozali, 2018).

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations						
			ROA	CFRSER	MBVE	Unstandardize d Residual
<i>Spearman's rho</i>	ROA	Correlation Coefficient	1.000	.591 **	.705 **	-.008
		Sig. (2-tailed)	.	.006	.001	.975
		N	20	20	20	20
	CFRSER	Correlation Coefficient	.591 **	1.000	.552 *	.003
		Sig. (2-tailed)	.006	.	.012	.990
		N	20	20	20	20
	MBVE	Correlation Coefficient	.705 **	.552 *	1.000	.129
		Sig. (2-tailed)	.001	.012	.	.587
		N	20	20	20	20
	Unstandardize d Residual	Correlation Coefficient	-.008	.003	.129	1.000
		Sig. (2-tailed)	.975	.990	.587	.
		N	20	20	20	20
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).						
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).						

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa korelasi antara ROA dan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,975. CFRSER dan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,990. Korelasi antara MBVE dan *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,587. Hal ini berarti bahwa ROA, CFRSER, dan MBVE tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena memiliki nilai Sig. $> 0,05$.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem dalam penelitian ini uji autokorelasi menggunakan *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual secara random atau tidak sistematis. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_4 ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak) (Ghozali, 2018).

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-4.55066
Cases < Test Value	10
Cases >= Test Value	10
Total Cases	20
Number of Runs	10
Z	-.230
Asymp. Sig. (2-tailed)	.818
a. Median	

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel di atas, nilai uji autokorelasi di atas menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,818 lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi.

Berdasarkan keempat uji data di atas, data yang digunakan dalam model regresi memenuhi syarat dalam kelayakan pengujian data. Hasil dari estimasi model regresi variabel independen (ROA, CFRSER, dan MBVE) terhadap variabel dependen (DPR) dapat dikatakan sudah menggambarkan keadaan sebenarnya.

4.2.3. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini yaitu laba bersih yang diproksikan dengan ROA (X1) arus kas operasi diproksikan dengan CFRSER (X2), dan *Investment Opportunity Set* dengan indikator MBVE (X3) dan Kebijakan Dividen diproksikan dengan DPR (Y) sebagai variabel dependen. Hasil analisis regresi linier berganda disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.845	9.215		2.696	.016
	ROA	.672	.876	.212	.768	.454
	CFRSER	1.240	.561	.535	2.209	.042
	MBVE	.281	2.973	.022	.095	.926

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel di atas, didapat menghasilkan rumus persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$+ 0,672_{ROA} + 1,240_{CFRSER} + 0,281_{MBVE} + e$$

$$Y = 24,845$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

a = Bilangan konstanta

β_1 = Koefisien regresi ROA

X₁ = *Return On Assets* (ROA)

β_2 = Koefisien regresi CFRSER

X₂ = *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER)

β_3 = Koefisien regresi MBVE

X₃ = *Market to Book Value of Equity* (MBVE)

e = *Error*

Dari hasil persamaan regresi di atas, maka analisis yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Konstanta

Konstanta (α) bernilai sebesar 24,845 jika variabel laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* dianggap tidak ada atau sama dengan (0), maka skor kebijakan dividen akan semakin berkurang.

2. β_1 ROA

Nilai koefisien regresi variabel independen laba bersih (β_1) bernilai positif sebesar 0,672. Artinya apabila ROA naik sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,672 satuan.

3. β_2 CFRSER
 Nilai koefisien regresi variabel independen arus kas operasi (β_2) bernilai positif sebesar 1,240. Artinya apabila CFRSER naik sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 1,240 satuan.
4. β_3 MBVE
 Nilai koefisien regresi variabel independen *investment opportunity set* (β_3) bernilai positif sebesar 0,281. Artinya apabila MBVE naik sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan maka DPR akan mengalami kenaikan sebesar 0,281 satuan.

4.2.4. Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Tujuan dari uji parsial adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Dasar pengambilan keputusan uji statistik t dapat dilakukan dengan cara melihat nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 0,05 dan 2 sisi ($\alpha/2; n-k-1$ atau df residual). $T_{tabel} = (0,05/2; 20-3-1) = (0,025; 16) = 2,120$. Pengujian koefisien regresi secara parsial di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
 Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.845	9.215		2.696	.016
	ROA	.672	.876	.212	.768	.454
	CFRSER	1.240	.561	.535	2.209	.042
	MBVE	.281	2.973	.022	.095	.926

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan hasil uji t di atas, dapat diinterpretasikan bahwa hasil uji t tersebut sebagai berikut:

- a. Laba Bersih yang diprosikan ROA
 Nilai nilai sig. yang dihasilkan laba bersih adalah sebesar 0,454 lebih besar dari 0,05 atau ($0,454 > 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 0,768 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,768 < 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H_1 laba bersih secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- b. Arus Kas Operasi yang diprosikan CFRSER
 Nilai nilai sig. yang dihasilkan arus kas operasi adalah sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,042 < 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 2,209 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,209 > 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H_2 arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- c. Nilai nilai sig. yang dihasilkan *investment opportunity set* adalah sebesar 0,926 lebih besar dari 0,05 atau ($0,926 > 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 0,095 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,095 < 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H_3 *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji Koefisien Regresi Secara Bersama (uji F)

Uji F digunakan untuk melihat apakah semua variabel independen (X) laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), arus kas operasi *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER), dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen (Y). Adapun dasar pengambilan keputusan pada uji F dilihat dari nilai signifikannya pada taraf kepercayaan 5% atau 0,05. $F_{hit} > F_{tabel}$: maka H_0 ditolak H_4 diterima, yang berarti bahwa variabel independen secara simultan Serentak berpengaruh terhadap variabel dependen adalah signifikan.

Tabel 4.13
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4207.099	3	1402.366	5.394	.009 ^b
	Residual	4159.536	16	259.971		
	Total	8366.635	19			
a. Dependent Variable: DPR						
b. Predictors: (Constant), MBVE, CFRSER, ROA						

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau uji F di atas didapatkan nilai F_{hitung} adalah sebesar 5,394. Nilai F tabel dapat dicari dengan menggunakan tabel statistik pada sig. 0,05 dengan $df_1 = k$ atau $df_1 = 3$ (k adalah jumlah variabel independen) dan $df_2 = n - k - 1$ atau $df_2 = 20 - 3 - 1 = 16$ (n adalah jumlah observasi). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,394 > 3,238$) dan nilai sig. yang dihasilkan adalah $0,009 < 0,05$. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Uji Koefisien Determinasi dan Korelasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) ukuran yang menunjukkan seberapa besar variabel independen laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), arus kas operasi *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER), dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) memberikan kontribusi terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Nilai koefisien determinasi

adalah berada di antara 0 (nol) dan 1 (satu) yaitu $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Tetapi jika nilai yang mendekati satu, maka dapat diartikan bahwa variabel independen memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.709 ^a	.503	.410	16.12362
a. Predictors: (Constant), MBVE, CFRSER, ROA				
b. Dependent Variable: DPR				

Sumber: SPSS 26 diolah oleh penulis, 2023

Berdasarkan tabel 4.14 di atas bahwa nilai uji koefisien determinasi (*R-Squared*) sebesar 0,503 atau 50,3% sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan *Adjusted R Square* adalah nilai (*R Square*) yang telah disesuaikan, nilai ini selalu lebih kecil dari *R Square*. *Adjusted R Square* sebesar 0,410 artinya 41% variasi kebijakan dividen yang dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen laba bersih (ROA), arus kas operasi (CFRSER), dan *investment opportunity set* (MBVE). Sedangkan sisanya ($100\% - 41\% = 59\%$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

4.3. Pembahasan dan Interpretasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 26. Berikut simpulan hasil hipotesis penelitian ini:

Tabel 4.15
Hasil Uji Hipotesis Penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021.	Laba bersih tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021. (Ditolak)
H ₂	Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021.	Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021. (Diterima)

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₃	<i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021.	<i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021. (Ditolak)
H ₄	Laba bersih, arus kas operasi dan <i>investment opportunity set</i> secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021.	Laba bersih, arus kas operasi dan <i>investment opportunity set</i> secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di bei periode 2017-2021. (Diterima)

4.3.1. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan bahwa laba bersih tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori Menurut Hery (2018) bahwa perusahaan yang secara terus menerus menghasilkan tingkat laba bersih yang cukup baik dapat membagikan laba tersebut kepada para pemegang saham (investor) dalam bentuk dividen. Hal ini ditunjukkan dengan pengujian statistik satu arah uji t dengan nilai sig. yang dihasilkan laba bersih adalah sebesar 0,454 lebih besar dari 0,05 atau ($0,454 > 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 0,768 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,768 < 2,120$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jehuru (2022) yang mengatakan laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Furi (2017) dan Purba et al. (2017) yang menyatakan bahwa laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi laba bersih, kebijakan dividen akan tetap.

Laba yang tinggi tidak selalu berarti mampu untuk membayar dividen. Hal ini disebabkan fakta bahwa saldo rekening kas dan laba ditahan seringkali tidak berhubungan. Oleh karena itu, tidak ada jaminan bahwa perusahaan akan memiliki cukup uang untuk membayar dividen hanya karena memiliki laba ditahan dalam jumlah tertentu, perusahaan lebih menahan sebagian besar laba bersihnya untuk kebutuhan mendanai kegiatan operasi perusahaan dan menjaga likuiditasnya guna menciptakan laba yang besar di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Marota et al (2021), Putri et al (2020) dan Irman et al (2020) yang mengatakan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi.

4.3.2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini sesuai dengan teori menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 (2018) jumlah arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar. Hal ini ditunjukkan dengan pengujian statistik satu arah uji t dengan nilai sig. yang dihasilkan nilai sig. yang dihasilkan arus kas operasi adalah sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,042 < 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 2,209 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,209 > 2,120$). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jehuru (2022), Irman et al (2020), Harahap (2020) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas. Begitu pula dengan penelitian Murti dan Anggraini (2019) dan Purba et al (2017).

Arus kas operasi dapat digunakan sebagai indikator untuk menunjukkan bagaimana perusahaan dapat memenuhi komitmennya kepada pemegang saham. Karena jika perusahaan memperoleh kas dalam jumlah besar, hampir dipastikan perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Pembayaran dividen kepada pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas keluar semakin besar posisi kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor atau pemegang saham. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marota et al (2021) dan Sari et al (2022) arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Furi et al (2017) mengatakan secara parsial arus kas operasi yang menggunakan indikator *operation cash flow* memiliki pengaruh negatif, arus kas operasi yang negatif mengindikasikan operasi perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas yang cukup memungkinkan untuk membayar semua kewajibannya serta mendanai pertumbuhannya tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

4.3.3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan bahwa *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini tidak sesuai dengan teori menurut Horne dan Wachowicz (2010) dalam Putri et al. (2020) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. Di lain pihak, jika perusahaan tidak menemukan peluang investasi yang menguntungkan, dividen akan dibayarkan sejumlah 100% dari laba. Setelah menghasilkan laba, perusahaan diberikan dua

keputusan yang memiliki tujuan yang berlawanan dengan keputusan apa yang harus dilakukan dengan uang tersebut. Perusahaan dapat membuat keputusan seperti memperluas atau membagikan laba kepada para investor sebagai dividen. Hal ini ditunjukkan dengan pengujian statistik satu arah uji t dengan nilai sig. yang dihasilkan *investment opportunity set* adalah sebesar 0,926 lebih besar dari 0,05 atau ($0,926 > 0,05$). Sedangkan nilai t_{hitung} adalah 0,095 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,095 < 2,120$). Menurut temuan penelitian ini, *investment opportunity set* yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen yang rendah, dan *investment opportunity set* yang rendah tidak menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen kas maupun non kas yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan Marota et al (2021), Sari et al (2022), Kafata dan Hartono (2018) dan Purba et al (2017) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jehuru (2022), Putri et al (2020) dan Harahap (2020) yang mengatakan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, bahwa semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat atau tinggi.

4.3.4. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji analisis yang telah dilakukan bahwa laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Hal ini dibuktikan dengan pengujian statistik pada uji F diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,394 > 3,238$) dan nilai sig. yang dihasilkan adalah $0,009 < 0,05$. Karena signifikansi lebih kecil dari 0,05, menunjukkan adanya pengaruh secara simultan antara laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Hal ini juga didukung oleh uji koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* sebesar 0,410 artinya 41%. Hal ini berarti bahwa di dalam penelitian ini variabel independen yaitu laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebesar 41% dan 59% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan di penelitian ini. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2020), Furi (2017) dan Purba et al (2017). yang menyatakan bahwa secara simultan laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian laba bersih yang di proksikan dengan *Return on Assets* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang artinya H_1 ditolak. Laba yang tinggi tidak selalu berarti mampu untuk membayar dividen. Hal ini disebabkan fakta bahwa saldo rekening kas dan laba ditahan seringkali tidak berhubungan, perusahaan lebih menahan sebagian besar laba bersihnya untuk kebutuhan mendanai kegiatan operasi perusahaan dan menjaga likuiditasnya guna menciptakan laba yang besar di masa yang akan datang. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Furi (2017) dan Purba et al. (2017) yang menyatakan bahwa laba bersih secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Marota et al (2021), Putri et al (2020) dan Irman et al (2020) yang mengatakan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Hasil penelitian arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang artinya H_2 diterima. Arus kas operasi dapat digunakan sebagai indikator untuk menunjukkan bagaimana perusahaan dapat memenuhi komitmennya kepada pemegang saham. Karena jika perusahaan memperoleh kas dalam jumlah besar, hampir dipastikan perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jehuru (2022), Irman et al (2020), Harahap (2020) dan Purba et al (2017) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sementara Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Marota et al (2021) dan Sari et al (2022) dan Furi et al (2017) arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. Hasil penelitian *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang artinya H_3 ditolak Artinya *investment opportunity set* yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen yang rendah, dan *investment opportunity set* yang rendah tidak menjamin bahwa perusahaan akan membayar dividen kas maupun non kas yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian

yang dilakukan Marota et al (2021), Sari et al (2022), Kafata dan Hartono (2018) dan Purba et al (2017). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jehuru (2022), Putri et al (2020) dan Harahap (2020) yang mengatakan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4. Hasil uji secara simultan (secara bersama-sama) menunjukkan bahwa laba bersih yang diproksikan *Return on Assets (ROA)*, arus kas operasi yang di proksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio (CFR SER)*, dan *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* artinya H_4 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2020), Furi (2017) dan Purba et al (2017).

5.2. Saran

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh maka saran yang dapat disampaikan berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Praktisi

Sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerja keuangannya untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan. Perusahaan diharapkan mempertimbangkan laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara bersama-sama dalam hal pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

2. Bagi akademisi

Disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas selain pada perusahaan sub sektor farmasi, tetapi dapat menambahkan jenis perusahaan lain yang terdaftar di BEI seperti perusahaan manufaktur, makanan dan minuman, perusahaan perbankan, otomotif, dan lain-lain dengan periode waktu yang lebih lama sehingga mampu menggambarkan keadaan pasar modal yang sesungguhnya serta mendapatkan data yang lebih akurat. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen selain laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *likuiditas*.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori Dan Praktiknya Di Indonesia*. Yogyakarta: FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Febriana, H. et al. (2021). *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Ferdila, et al. (2021). *Akuntansi Keuangan Dasar Jilid 1 (Pertama)*. Batam: Batam Publisher.
- Furi, Ellysa. (2017) Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan PT Surya Toto Indonesia Tbk periode 2007-2016. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(3). Tersedia di: <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe> [Diakses pada 23 September 2022]
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, D. A. (2020). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Sri-Kehati. *E-Jurnal Manajemen Universitas Sumatra Utara*, 5(2), 20–27. Tersedia di: <https://Repositori.Usu.Ac.Id/Handle/123456789/25616> [Diakses pada 09 September 2022]
- Hardini, Sri. (2020). *Manajemen Keuangan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka
- Hery. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- _____. (2019). *Intisari Konsep Dasar Akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal*. Sidoarjo: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Irman, M. et al. (2020). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan *Current Ratio* Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi, Kewirausahaan Dan Bisnis*, 5(1), 24–36. Tersedia di: <https://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/KURS/index> [Diakses pada 09 September 2022]
- Jehuru, M. S. A. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Bersih Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Dividen Kas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2), 2–

20. Tersedia di: <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4475> [Diakses pada 14 Oktober 2022]
- Kafata, A. A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, Dan *Return On Asset* Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Sektor Mining Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 9. Tersedia di: <https://core.ac.uk/display/230763569> [Diakses pada 23 September 2022]
- Kartikahadi, H. et al. (2020). *Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK Berbasis IFRS (Cetakan kedua)*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Marota, R., et al. (2021). Kebijakan Pembagian Dividen Kas Di Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 7(2), 175–186. Tersedia di: <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe> [Diakses pada 23 September 2022]
- Murti, W., & Anggraeni, F. (2019). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Operasi Terhadap Dividen Kas Pada PT. Lautan Luas Tbk Periode 2011-2018. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 120–139. Tersedia di: <https://ejournal.borobudur.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/714> [Diakses pada 22 November 2022]
- Nur, W. S. (2020). *Akuntansi Dasar Teori Dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Makasar: Cendekia Publiser.
- Pasaribu, D. (2022). *Manajemen Laba Sektor Perbankan Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhinya*. Surabaya: CV. Global Aksara Pers.
- Prastowo, D. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu manajemen YKPN
- Purba, I. L. P., et al. (2017). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Yang Tercatat Di Bei Periode 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(2), 1–7. Tersedia di: <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/1404> [Diakses pada 17 September 2022]
- Putri, P. S. A., et al. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios), Laba Bersih, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 209–227. Tersedia di: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/982> [Diakses pada 17 September 2022]
- Sari, K. P., et al. (2022). Pengaruh Laba, Arus Kas, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Kebijakan

- Dividen Pada Perusahaan Yang Membagikan Dividen Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Kharisma*, 4(2), 258–268. Tersedia di: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/4876> [Diakses pada 17September 2022]
- Sianturi, N. M., & Purba, D. (2021). *Analisa Laporan Keuangan Untuk Teknik Dan Ekonomi* (Cetakan Pertama). Pekalongan: PT. Nasya Expanding Management.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumiati & Indrawati, N. K. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: UB Press
- Utami, N. et al. (2021). *Modul Pembelajaran Akuntansi Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Werastuti, S. N. Desak. D., et al. (2022). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: CV. Media Sains Indonesia

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Maya Julianti

Alamat : Kp. Cibitung, Rw02/Rt02, Desa Nagrak, Kecamatan
Sukaraja, Kabupaten Bogor, 16710

Tempat dan tanggal lahir : Bogor, 23 Juli 2000

Agama : Islam

Pendidikan

- SD : SDN Cimahpar 02
- SMP : SMPN 1 Sukaraja
- SMA : SMK PGRI 4 Bogor
- Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, Mei 2023

Peneliti,

(Maya Julianti)

LAMPIRAN

Lampiran 1

Perhitungan *Return On Assets* (ROA) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

ROA = Laba Bersih Setelah Pajak/Total Assets x 100%
(Dalam Rupiah)

No	Kode Emiten	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Total Asses (Rp)	ROA (%)
1	DVLA	2017	162.249.293.000	1.640.886.147.000	9,888
		2018	200.651.968.000	1.682.821.739.000	11,924
		2019	221.783.249.000	1.829.960.714.000	12,120
		2020	162.072.984.000	1.986.711.872.000	8,158
		2021	146.725.628.000	2.085.904.980.000	7,034
2	KLBF	2017	2.453.251.410.604	16.616.239.416.335	14,764
		2018	2.497.261.964.757	18.146.206.145.369	13,762
		2019	2.537.601.823.645	20.264.726.862.584	12,522
		2020	2.799.622.515.814	22.564.300.317.374	12,407
		2021	3.232.007.683.281	25.666.635.156.271	12,592
3	SIDO	2017	533.799.000.000	3.158.198.000.000	16,902
		2018	663.849.000.000	3.337.628.000.000	19,890
		2019	807.689.000.000	3.536.898.000.000	22,836
		2020	934.016.000.000	3.849.516.000.000	24,263
		2021	1.260.898.000.000	4.006.897.000.000	31,468
4	TSPC	2017	557.339.581.996	7.434.900.309.021	7,496
		2018	540.378.145.887	7.869.975.060.326	6,866
		2019	595.154.912.874	8.372.769.580.743	7,108
		2020	834.369.751.682	9.104.657.533.366	9,164
		2021	877.817.637.643	9.644.326.662.784	9,102

Lampiran 2
Perhitungan *Cash Flow Return on Stockholder's Equity Ratio* (CFRSER) 4
Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode
2017-2021

CFRSER = Arus Kas Operasi/Total Ekuitas X 100% (Dalam Rupiah)					
No	Kode Emiten	Tahun	Arus Kas Operasi	Total Ekuitas	CFRSER (%)
1	DVLA	2017	230.738.193.000	1.116.300.069.000	20,670
		2018	26.628.428.000	1.200.261.863.000	2,219
		2019	272.538.844.000	1.306.078.988.000	20,867
		2020	106.583.179.000	1.326.287.143.000	8,036
		2021	435.333.430.000	1.380.798.261.000	31,528
2	KLBF	2017	2.008.316.536.066	13.894.031.782.689	14,455
		2018	2.770.775.949.459	15.294.594.796.354	18,116
		2019	2.502.968.822.391	16.705.582.476.031	14,983
		2020	4.221.549.815.090	18.276.082.144.080	23,099
		2021	2.825.946.276.086	21.265.877.793.123	13,289
3	SIDO	2017	640.695.000.000	2.895.865.000.000	22,124
		2018	846.389.000.000	2.902.614.000.000	29,160
		2019	836.914.000.000	3.064.707.000.000	27,308
		2020	1.035.754.000.000	3.221.740.000.000	32,149
		2021	1.199.317.000.000	3.471.185.000.000	34,551
4	TSPC	2017	544.164.330.634	5.082.008.409.145	10,708
		2018	389.088.123.975	5.432.848.070.494	7,162
		2019	889.775.270.261	5.791.035.969.893	15,365
		2020	689.652.508.330	6.377.235.707.755	10,814
		2021	982.698.939.026	6.875.303.997.165	14,293

Lampiran 3
Perhitungan *Market do Book Value of Equity* (MBVE) 4 Perusahaan Sub Sektor
Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

MBVE= Jumlah Saham Beredar x Harga Penutupan Saham / Total Ekuitas x 100%
(Dalam Rupiah)

No	Kode Emiten	Tahun	Jumlah Saham Beredar	Harga Penutupan Saham	Total Ekuitas	MBVE (%)
1	DVLA	2017	1.120.000.000.000	1.955	1.116.300.069.000	1,961
		2018	1.120.000.000.000	1.940	1.200.261.863.000	1,810
		2019	1.120.000.000.000	2.250	1.306.078.988.000	1,929
		2020	1.120.000.000.000	2.420	1.326.287.143.000	2,044
		2021	1.120.000.000.000	2.750	1.380.798.261.000	2,231
2	KLBF	2017	46.875.122.110	1.690	13.894.031.782.689	5,702
		2018	46.875.122.110	1.520	15.294.594.796.354	4,659
		2019	46.875.122.110	1.620	16.705.582.476.031	4,546
		2020	46.875.122.110	1.480	18.276.082.144.080	3,796
		2021	46.875.122.110	805	21.265.877.793.123	1,774
3	SIDO	2017	15.000.000.000	545	2.895.865.000.000	2,823
		2018	15.000.000.000	840	2.902.614.000.000	4,341
		2019	15.000.000.000	1.275	3.064.707.000.000	6,240
		2020	15.000.000.000	805	3.221.740.000.000	3,748
		2021	15.000.000.000	865	3.471.185.000.000	3,738
4	TSPC	2017	4.500.000.000	1.800	5.082.008.409.145	1,594
		2018	4.500.000.000	1.390	5.432.848.070.494	1,151
		2019	4.500.000.000	1.395	5.791.035.969.893	1,084
		2020	4.500.000.000	1.400	6.377.235.707.755	0,988
		2021	4.509.864.300	1.500	6.875.303.997.165	0,984

Lampiran 4
Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) 4 Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021

DPR= Dividen Yang Dibagikan/ Laba Bersih Setelah Pajak
(Dalam Rupiah)

No	Kode Emiten	Tahun	Dividen Yang di Bagikan (Rp)	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	DPR (%)
1	DVLA	2017	111.592.530.000	162.249.293.000	68,778
		2018	119.406.233.000	200.651.968.000	59,509
		2019	119.618.582.000	221.783.249.000	53,935
		2020	119.840.000.000	162.072.984.000	73,942
		2021	125.440.000.000	146.725.628.000	85,493
2	KLBF	2017	1.047.790.983.485	2.453.251.410.604	42,710
		2018	1.190.617.265.850	2.497.261.964.757	47,677
		2019	1.252.864.180.779	2.537.601.823.645	49,372
		2020	1.252.291.241.746	2.799.622.515.814	44,731
		2021	1.372.742.724.917	3.232.007.683.281	42,473
4	SIDO	2017	386.967.000.000	533.799.000.000	72,493
		2018	654.882.000.000	663.849.000.000	98,649
		2019	640.028.000.000	807.689.000.000	79,242
		2020	773.988.000.000	934.016.000.000	82,867
		2021	1.018.142.000.000	1.260.898.000.000	80,747
5	TSPC	2017	225.000.000.000	557.339.581.996	40,370
		2018	180.000.000.000	540.378.145.887	33,310
		2019	180.000.000.000	595.154.912.874	30,244
		2020	225.000.000.000	834.369.751.682	26,966
		2021	360.197.286.000	877.817.637.643	41,033

Lampiran 5

Hasil Uji Normalitas Histogram dan *Normal Probability Plot*

