

**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**

Maya Julianti¹, Antar M. T. Sianturi², Asep Alipudin³

Universitas Pakuan, Bogor

e-mail: majulianti84@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen 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 analisis data berupa analisis kuantitatif dengan menggunakan uji statistic deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan menggunakan program SPSS 26. Hasil penelitian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa laba bersih yang diproksikan ROA secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, arus kas operasi yang diproksikan dengan CFRSER secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *Investment Opportunity set* yang diproksikan dengan MBVE secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan dengan uji F menunjukkan bahwa laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

Abstrac

The purpose of this study is to analyze the effect of net profit, operating cash flow, and investment opportunity set partially and simultaneously on dividend policy in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. This type of research is verifiative research with the explanatory survey method. The type of data used is quantitative data which is secondary data with a sampling method of puposive sampling techniques, with a total sample of 4 companies Data analysis methods in the form of quantitative analysis using descriptive statistical tests, classical assumption tests, and hypothesis tests using the SPSS 26 program. The results of the study based on the t-test show that net income proxied ROA partially has no effect on dividend policy, operating cash flow proxied with CFRSER partially has a positive effect on dividend policy, and Investment Opportunity set proxied with MBVE partially has no effect on dividend policy. Based on the results of simultaneous testing with test F shows that net income, operating cash flow, and investment opportunity set affect dividend policy.

Keywords: Operating Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Net Income

PENDAHULUAN

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. 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.

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.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dalam suatu perusahaan. Salah satunya yang menjadi faktor penentu kebijakan dividen adalah laba bersih. 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).

Adapun faktor lain yang sangat penting untuk menjadi dasar kebijakan dividen adalah arus kas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan dan menggambarkan bagaimana strategi perusahaan yang termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan dilaksanakan (Desak Nyoman Sri Werastuti et al, 2022)

Faktor lain yang menjadi keputusan kebijakan dividen yaitu keputusan investasi perusahaan. 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 (Brigham dan Houston, 2011) dalam Jehuru (2022).

Berdasarkan penelitian sebelumnya Putri et al. (2020) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, bahwa perusahaan yang memperoleh laba bersih yang besar akan cenderung memberikan dividen yang tinggi. Sedangkan menurut Jehuru (2022) mengatakan secara parsial bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap dividen, laba bersih yang tinggi belum tentu akan membagikan dividen kas yang tinggi.

Kebijakan perusahaan yaitu menahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk mengembangkan perusahaan dan melakukan pembayaran dividen kas di periode berikutnya. 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 kebijakan dividen. Terdapat hubungan terbalik dengan penelitian (Harahap, 2020) yang mengatakan semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang meningkat atau tinggi. Sementara Purba et al. (2017) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh positif.

Dari hasil referensi tersebut masih banyak ditemukan hasil yang berbeda beda dari setiap perusahaan, sehingga menarik untuk menganalisis pengaruh laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* pada perusahaan sub sektor

farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KAJIAN LITERATUR & PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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 interen maupun ekstern perusahaan dalam pengambilan keputusan.

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 (Sri Hardini, 2021).

1. 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).

Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Laba bersih diperoleh perusahaan dari pendapatan di 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. Dalam penelitian ini laba yang diprosikan dengan *Return On Assets* dihitung menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

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". Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Murti dan Anggraini (2019) menyimpulkan bahwa laba bersih secara parsial berpengaruh positif terhadap dividen kas. Begitu juga dengan Putri et al. (2020), Marota et al. (2021), dan Irman et al. (2020). Yakni jika laba bersih tinggi maka, dividen yang dibagikan pun besar nilainya.

H1: Laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. 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).

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

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. Menurut Dwi Prastowo (2015) rasio arus kas operasi dapat dihitung dengan rumus:

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

Berdasarkan hasil penelitian 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.

H2: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Investment Opportunity Set

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.

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 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. Dalam penelitian MBVE ini dihitung menggunakan rumus:

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

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.

H3: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

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

Labanya 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*. 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 terhadap kebijakan dividen.

H4: Laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey* yaitu merupakan metode yang bertujuan untuk menguji hipotesis, yang umumnya menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Adapun lokasi penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Dengan populasi sebanyak 11 perusahaan, Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan *Non Probability Sampling* yaitu *purposive sampling* Yang menghasilkan jumlah sampel sebanyak 4 perusahaan. Dimana sampel yang terpilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria tersebut 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.

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. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sub sektor farmasi yang diambil dari situs BEI www.idx.co.id.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen merupakan 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).

Variabel independent dalam penelitian ini adalah laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set*. Menurut Novelia Utami et al. (2021) laba adalah selisih antara pendapatan dengan beban. Informasi laba yang disajikan dalam laporan keuangan laba rugi yang berguna bagi investor dan pemakai lainnya. Arus kas operasi menurut Desak Nyoman Sri Werastuti et al. (2022) arus kas aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Aktivitas operasi menggambarkan bagaimana strategi perusahaan yang termasuk dalam aktivitas investasi dan pendanaan dilaksanakan. *investment opportunity set* menurut Brigham dan Houston (2011) 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.

Teknik analisis data pada penelitian ini yaitu menggunakan analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan sampel penelitian kemudian angka-angka tersebut dijelaskan secara rinci untuk diambil simpulan penelitian (Sugiyono, 2017). Selanjutnya terdapat uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018).

Kemudian terdapat uji multikolinieritas menurut Ghozali (2018), uji multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Uji Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Sperman's rho* memiliki tujuan untuk menguji dalam model regresi linier apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual

dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik menurut Ghozali (2018) adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Selanjutnya terdapat uji autokorelasi yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode 1 dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis selanjutnya yaitu Uji koefisien determinasi yaitu untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Selanjutnya terdapat pula uji f dan uji t.

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model penelitian (Ghozali, 2018). Uji signifikan simultan (F-test) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen atau terikat. Sedangkan uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi dependen (Ghozali, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Laba bersih yang diprosikan *Retrun On Assets* (ROA) adalah sebesar 0,454 lebih besar dari 0,05 atau ($0,454 > 0,05$). Sedangkan nilai thitung adalah 0,768 dapat dikatakan bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,768 < 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H1 laba bersih secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 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.

Arus kas operasi yang diproksikan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) adalah sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 atau ($0,042 < 0,05$). Sedangkan nilai thitung adalah 2,209 dapat dikatakan bahwa nilai thitung $>$ ttabel ($2,209 > 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H2 arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 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.

Investment opportunity set adalah sebesar 0,926 lebih besar dari 0,05 atau ($0,926 > 0,05$). Sedangkan nilai thitung adalah 0,095 dapat dikatakan bahwa nilai thitung $<$ ttabel ($0,095 < 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H3 *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan dengan nilai koefisien regresi 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.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan suatu gambaran terhadap data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum dan rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	20	6.87	31.47	13.5133	6.60835
CFRSER	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

Tabel 1 menunjukkan laba bersih yang diproksikan dengan *Return On Assets* (X1) arus kas operasi diproksikan 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 diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (Y) sebagai variabel dependen. memiliki nilai terendah dan tertinggi serta rata-rata yang positif. Berikut rincian data deskriptif yang telah diolah:

1. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum 26,97, nilai maksimum 98,65, nilai rata-rata 57,727 dan standar deviasi 20.98450.
2. Variabel laba bersih (X₁) memiliki nilai minimum 6.87, nilai maksimum 31.47 nilai rata-rata 13.5133 dan standar deviasi 6.60835.
3. Variabel arus kas operasi (X₂) memiliki nilai minimum 2.22, nilai maksimum 34.55 nilai rata-rata 18.5448 dan standar deviasi 9.04927.

4. Variabel *Investment Opportunity Set* (X_3) memiliki nilai minimum 0.98 nilai maksimum 6.24 nilai rata-rata 2.8572 dan standar deviasi 1.62108.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *One Sample Kolmogorow-Smirnow Test*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2

Hasil Uji Normalitas

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 2 hasil uji normalitas melalui *One Sampel Kolmogrov-Smirnov Test*. Menunjukkan bahwa data normal berjumlah 20 data dengan nilai Asymp. Sig. lebih besar dari 0.05, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel dalam penelitian ini sudah berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent).

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinieritas

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

Dari hasil pengolahan tabel 3 diperoleh nilai *tolerance* dan VIF untuk X1 sebesar 0,409 dan VIF 2,447, X2 sebesar 0,530 dan VIF 1,886, dan X3 sebesar 0,589 dan VIF 1,697. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0.10 dan VIF kurang dari 10,00 maka variabel penelitian ini dapat dinyatakan tidak mengalami gangguan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi

terjadi ketiksamaan *variance* dari residual antara satu pengamatan yang lainnya. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam uji heteroskedastisitas menggunakan *Uji Spearman's Rho* dengan pedoman jika signifikan ≤ 0.05 maka H_0 tidak diterima (ada heteroskedastisitas) dan jika signifikan ≥ 0.05 maka H_0 diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

Tabel 4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

			ROA	CFRSER	MBVE	Unstandardized 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
	Unstandardized 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 dapat 4 dapat dilihat bahwa:

- a. Nilai Sig X1: 0.975 yang berarti > 0,05
- b. Nilai Sig X2: 0.990 yang berarti > 0,05
- c. Nilai Sig X3: 0.587 yang berarti > 0,05

Dari hasil diatas diketahui bahwa masing-masing variabel mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0.05 Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa setiap variabel tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, sehingga memenuhi persyaratan dalam analisis regresi.

Uji Autokorelasi

Dalam 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 H0 diterima dan H4 ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak) (Ghozali, 2018).

Tabel 5

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.

Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen.

Tabel 6

Hasil Analisis Regresi 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 6 dapat diketahui bahwa persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 24,845 + 0,672ROA + 1,240CFRSER + 0,281MBVE + e$$

Keterangan:

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.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R²)

Uji koefisien determinasi yaitu untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen

Tabel 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji Adjusted R²)

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

Pada model summary di atas, angka *R square* atau koefisien determinasi adalah 0.503 angka ini mengidentifikasi bahwa 50,3% variasi dalam variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variasi variabel laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set*. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Simultan F

Uji statistik F digunakan untuk menguji kelayakan model penelitian. Uji signifikan simultan (F-test) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen atau terikat.

Tabel 8
Hasil Uji Simultan 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 tabel 8 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 terhadap kebijakan dividen.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent secara individual dalam menerangkan variasi dependen. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$) atau tingkat keyakinan sebesar 0,95.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial (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 thitung adalah 0,768 dapat dikatakan bahwa nilai thitung $< t_{tabel}$ ($0,768 < 2,120$). Maka dapat

dinyatakan bahwa H1 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 thitung adalah 2,209 dapat dikatakan

bahwa nilai thitung > ttabel ($2,209 > 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H₂ arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

c. *Investment opportunity set* yang diproksikan MBVE

Nilai nilai sig. yang dihasilkan *investment opportunity set* adalah sebesar 0,926 lebih besar dari 0,05 atau ($0,926 > 0,05$). Sedangkan nilai thitung adalah 0,095 dapat dikatakan bahwa nilai thitung < ttabel ($0,095 < 2,120$). Maka dapat dinyatakan bahwa H₃ *investment opportunity set* secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Dengan demikian dapat disimpulkan hasil penelitian laba bersih yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang artinya H₁ 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.

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 H₂ 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 *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 H₃ 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.

Sedangkan berdasarkan hasil uji F dapat disimpulkan bahwa secara simultan bahwa laba bersih, arus kas operasi dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Berdasarkan hasil penelitian 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. Bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan yang lebih luas selain pada perusahaan sub sektor farmasi, selain itu peneliti selanjutnya dapat menambahkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti ukuran perusahaan, *leverage*, dan *likuiditas*.

REFERENSI

- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9.
- 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]
- Hery. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Grasindo.
- 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.
- idx.co.id*. (n.d.). Retrieved September, 2022, from [idx.co.id: https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/](https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/)
- 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].
- 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 Publisier.
- 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://ejournal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/982> [Diakses pada 17 September 2022]

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Werastuti, S. N. Desak. D., et al. (2022). Analisa Laporan Keuangan. Bandung: CV. Media Sains Indonesia.