



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 4 (2026) pp: 9817-9825

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh *Cash Flow*, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020–2024

¹Aisyah Rahmayani, ²Istiono

^{1,2}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

aisyahrahmayani@gmail.com, istionomba@untag-sby.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of cash flow, profitability, and solvency on dividend policy in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024. The research population consists of 38 pharmaceutical companies, while the sample includes six companies selected using purposive sampling based on predetermined criteria. The data analyzed are secondary data obtained from companies' financial statements and annual reports. Hypothesis testing was conducted using multiple linear regression analysis. The partial test results indicate that cash flow does not have a significant effect on dividend policy. Similar findings are observed for profitability, measured by Return on Assets (ROA), and solvency, proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), both of which show a significant effect on dividend policy. Furthermore, the simultaneous test results demonstrate that the three independent variables collectively have a significant effect on dividend policy. The Adjusted R-squared value of 0.463 indicates that cash flow, profitability, and solvency explain 46.3% of the variation in dividend policy, while the remaining 53.7% is influenced by other factors outside the research model. These findings suggest that dividend policy decisions in pharmaceutical companies tend to be driven more by long-term strategic considerations than by short-term financial performance indicators.

Keywords: *Cash Flow, Profitability, Solvency, Dividend Policy, Pharmaceutical Companies.*

1. Latar Belakang

Industri farmasi merupakan salah satu sektor strategis yang berperan penting dalam mendukung sistem kesehatan nasional. Selain berfungsi sebagai penyedia obat-obatan, sektor ini juga menjadi bagian integral dari pelayanan kesehatan yang berpengaruh terhadap peningkatan kualitas hidup masyarakat. Peran industri farmasi semakin menonjol sejak terjadinya pandemi Covid-19 pada awal tahun 2020, yang mendorong peningkatan kebutuhan terhadap obat, suplemen, dan produk kesehatan lainnya. Kondisi tersebut membuka peluang pertumbuhan kinerja perusahaan farmasi, namun di sisi lain juga menimbulkan berbagai tantangan struktural yang masih dihadapi industri farmasi di Indonesia.

Salah satu tantangan utama yang dihadapi industri farmasi nasional adalah tingginya ketergantungan terhadap bahan baku impor. Data (Kementerian Kesehatan RI & Ditjen Farmalkes, 2022) menunjukkan bahwa lebih dari 90% kebutuhan Active Pharmaceutical Ingredients (API) masih dipenuhi dari luar negeri. Ketergantungan ini menyebabkan industri farmasi sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah dan dinamika perekonomian global. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat berdampak pada peningkatan biaya produksi dan penurunan margin keuntungan perusahaan, sehingga berpotensi menekan kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Dalam kondisi tersebut, perusahaan farmasi dituntut untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan agar mampu bertahan dan berkembang secara berkelanjutan. Bagi perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), kinerja keuangan yang baik menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan investor. Kinerja keuangan tidak hanya tercermin dari besarnya laba yang dihasilkan, tetapi juga dari kebijakan manajemen dalam mengelola dan mendistribusikan laba tersebut. Salah satu keputusan keuangan yang strategis adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan terkait pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba untuk kebutuhan pendanaan internal perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2008).

Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020–2024

Kebijakan dividen memiliki peran penting karena sering digunakan sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten umumnya dipersepsikan memiliki kinerja keuangan yang stabil (Brigham & Houston, 2019a). Namun, dalam praktiknya, kebijakan dividen tidak selalu sejalan dengan tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Terdapat perusahaan yang tetap membagikan dividen meskipun menghadapi tekanan biaya, sementara perusahaan lain memilih menahan laba akibat keterbatasan kondisi keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pembagian dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor selain laba.

Faktor internal yang berpotensi memengaruhi kebijakan dividen meliputi cash flow, profitabilitas, dan solvabilitas. Menurut Sartono (2016) Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar yang akan ditahan sebagai laba ditahan untuk mendanai pertumbuhan di masa depan.

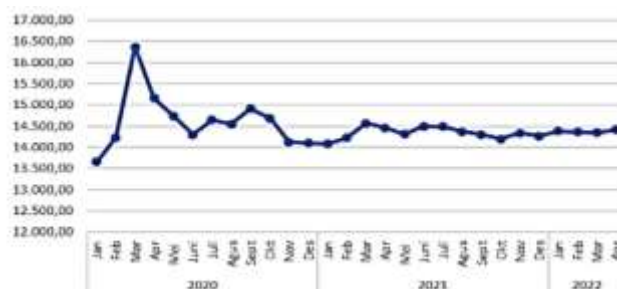
Menurut Harjito A & Martono (2014), *cash flow* adalah aliran masuk dan keluar kas dari suatu perusahaan yang menggambarkan likuiditas perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. *Cash flow* yang positif dari kegiatan operasional menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan uang tunai dari aktivitas intinya.

Menurut Brigham & Houston (2019), profitabilitas menjadi salah satu indikator penting yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya, sekaligus menjadi dasar bagi investor dalam menilai potensi laba dan pembagian dividen di masa depan.

Menurut Kasmir (2021) , Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Cash flow mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, yang menjadi dasar utama dalam pembayaran dividen. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Jehuru & Amanah, 2022; Sumekar, 2018). Profitabilitas yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, di mana tingkat profitabilitas yang tinggi meningkatkan peluang pembagian dividen (Harahap et al., 2020). Sebaliknya, solvabilitas yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan tingkat penggunaan utang, di mana rasio utang yang tinggi cenderung membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena laba diprioritaskan untuk pemenuhan kewajiban (Nurhikmawaty et al., 2020).

Selain faktor internal, kondisi ekonomi makro turut memengaruhi kebijakan dividen perusahaan farmasi, berikut merupakan data perkembangan nilai tukar rupiah terhadap US dollar 2020-2024:



Gambar 1. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar 2020-2024
Sumber: Badan Pusat Statistik (2022).

Fluktuasi nilai tukar rupiah selama periode 2020–2024 berdampak langsung terhadap biaya impor bahan baku farmasi, sehingga sebagian laba perusahaan harus dialokasikan untuk menutup kenaikan biaya produksi. Seperti yang terlihat pada Gambar 1, menunjukkan bahwa rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berada pada Rp14.582 per USD tahun 2020, Rp14.308 per USD tahun 2021, dan kembali melemah menjadi Rp14.876 per USD pada tahun 2022 (Badan Pusat Statistik, 2022). Kondisi ini menyebabkan laba bersih yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen menjadi terbatas. Selain itu, kebijakan pemerintah terkait pengendalian harga obat juga berpotensi menekan margin keuntungan perusahaan farmasi.

Selain itu, kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat laba, tetapi juga oleh faktor internal berupa *cash flow*, profitabilitas, dan solvabilitas, serta kondisi ekonomi makro. Namun, penelitian empiris yang secara khusus mengkaji pengaruh faktor-faktor tersebut pada sektor farmasi pasca-pandemi Covid-19 masih relatif terbatas. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui

pengaruh *cash flow*, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk menguji hubungan pengaruh antara *cash flow*, profitabilitas, dan solvabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sub-sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2020–2024. Populasi penelitian terdiri atas 38 perusahaan farmasi, sementara pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan mempertimbangkan kriteria ketersediaan dan konsistensi laporan keuangan tahunan sepanjang periode penelitian, sehingga diperoleh enam perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian.

2.1. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, dan sumber datanya adalah data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta laman resmi masing-masing perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Adapun variabel independen meliputi *cash flow* yang diukur melalui *operating cash flow*, profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), serta solvabilitas yang diprosikan dengan Debt to Equity Ratio (DER).

$$Y = 2,484 - 0,087OCF + 3,012ROA + 0,431DER + \epsilon \quad (1)$$

Dimana Y adalah Dividend Payout Ratio (DPR), nilai konstanta sebesar 2,484 mencerminkan tingkat kebijakan dividen ketika seluruh variabel independen diasumsikan bernilai nol. Koefisien *operating cash flow* (OCF) sebesar $-0,087$ menunjukkan arah pengaruh negatif, sementara Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) masing-masing memiliki koefisien positif sebesar 3,012 dan 0,431, dengan ϵ merepresentasikan pengaruh variabel lain di luar model penelitian.

2.2. Teknik Analisis Data

Analisis data diolah melalui perangkat lunak Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model regresi terlebih dahulu diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan terpenuhinya kriteria Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Proses uji meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis, koefisien determinasi.

3. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk mengolah data penelitian agar dapat berubah menjadi deskripsi yang mudah dipahami. Statistik seperti nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi dicantumkan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data selama periode observasi.

Tabel 3. 1 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OCF	30	-.22	0,2229167	10.043	126.871
ROA	30	-.20	.31	.1135	.10080
DER	30	.13	0,1277778	.5586	.58167
DPR	30	.01	0,0923611	.7176	.40094
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data diolah, 2025

Dari hasil pengujian diatas dapat ditemukan bahwa:

1. Cash Flow yang diukur oleh Operating Cash Flow (OCF) memiliki rentang nilai yang cukup lebar, dengan nilai terendah $-0,22$ dan nilai tertinggi $4,81$. Nilai rata-rata sebesar $1,0043$ yang lebih kecil dibandingkan standar deviasi $1,26871$ mengindikasikan bahwa kondisi arus kas perusahaan farmasi dalam sampel bersifat heterogen dan cenderung berfluktuasi.
2. Profitabilitas yang diukur oleh Return on Assets (ROA) menunjukkan nilai minimum $-0,20$ dan maksimum $0,31$, dengan nilai rata-rata sebesar $0,1135$ dan standar deviasi $0,10080$. Temuan ini menunjukkan adanya perbedaan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, di mana tidak seluruh perusahaan berada pada kondisi profitabilitas yang seragam.
3. Solvabilitas yang diukur oleh Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai terendah $0,01$ dan nilai tertinggi $2,64$, dengan nilai rata-rata $0,5586$. Meskipun secara umum struktur permodalan perusahaan tergolong moderat, nilai standar deviasi sebesar $0,58167$ mencerminkan adanya variasi penggunaan utang antarperusahaan dalam sub-sektor farmasi.
4. Kebijakan dividen yang diprosikan melalui Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar $0,7176$ dengan kisaran nilai antara $0,01$ hingga $1,73$. Variasi pembagian dividen yang cukup tinggi, tercermin dari standar deviasi sebesar $0,40094$, mengindikasikan adanya perbedaan kebijakan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, dengan hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. 2 *One kolmogrov-smirnov sampel*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.34245513
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.091
	Negative	-.101
Test Statistic		.101
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: Data diolah, 2025

Dari tabel diatas ditunjukkan bahwa uji normalitas dengan *One sampel kolmogrov-smirnov* adalah dengan nilai signifikansi $0,200$ maka $0,200 > 0,05$ Maka, data penelitian terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 3. 3 Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.484	1.587		1.565	.130		
	OCF	-.087	.057	-.293	1.529	.138	.765	1.307
	ROA	3.012	1.167	.757	2.581	.016	.326	3.067
	DER	.431	.211	.626	2.142	.048	.299	3.349

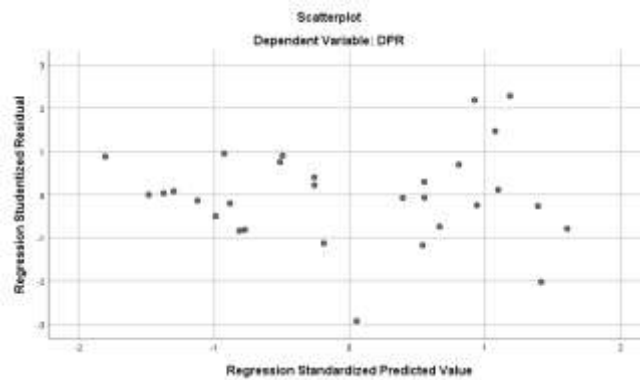
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2025

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa unsur penelitian X1 cash flow memiliki VIF 1,307 < 10, unsur penelitian X2 profitabilitas memiliki VIF 3,067 < 10, dan unsur penelitian X3 solvabilitas memiliki VIF 3,349 < 10. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas antarvariabel independen, sehingga model regresi sehingga model regresi dapat diaplikasikan.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas pada penelitian ini mengaplikasikan model uji Scatterplots dengan pola titik – titik.



Gambar 3. 1 Scatterplots
Sumber: Data diolah, 2025

Dari gambar diatas, letak titik-titik residual yang tersebar dimulai dari -3 hingga diatas angka 2 tanpa membentuk pola yang jelas dan berada di sekitar nilai nol. Sehingga disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 3. 4 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.520 ^a	.470	.463	.36167	2.309

a. Predictors: (Constant), DER, OCF, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2025

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,309, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai tersebut memenuhi kriteria yakni nilai uji memenuhi kondisi $-2 \leq d \leq +2$, yang menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 3. 5 Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.484	1.587		1.565	.130
	OCF	-.087	.057	-.293	-1.529	.138
	ROA	3.012	1.167	.757	2.581	.016
	DER	.431	.211	.626	2.142	.048

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel, model regresi linier berganda yang digunakan adalah $Y = 2,484 - 0,087 \text{ OCF} + 3,012 \text{ ROA} + 0,431 \text{ DER} + \varepsilon$, dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 2,484 menunjukkan bahwa apabila variabel OCF, ROA, dan DER bernilai nol, maka Dividend Payout Ratio (DPR) perusahaan berada pada angka 2,484.
2. Koefisien Operating Cash Flow (OCF) sebesar $-0,087$ mengindikasikan bahwa OCF memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, sehingga perubahan OCF tidak menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan pembagian dividen.
3. Koefisien Return on Assets (ROA) sebesar 3,012 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang berarti peningkatan profitabilitas perusahaan cenderung diikuti oleh meningkatnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
4. Koefisien Debt to Equity Ratio (DER) sebesar 0,431 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, yang mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang diikuti dengan kecenderungan perusahaan untuk tetap membagikan dividen sebagai upaya menjaga kepercayaan investor.

Hasil Uji F (Koefisien Regresi Secara Simultan)

Tabel 3. 6 Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.261	3	.420	3.213	.039 ^b
	Residual	3.401	26	.131		
	Total	4.662	29			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, OCF, ROA

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,213 dengan tingkat signifikansi 0,039 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *cash flow* (OCF), profitabilitas (ROA), dan solvabilitas (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji t (Koefisien Regresi Secara Parsial)

Uji t digunakan untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen, terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut hasil pengujian disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. 7 Uji t

Coefficients^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.484	1.587		1.565	.130
	OCF	-.087	.057	-.293	-1.529	.138
	ROA	3.012	1.167	.757	2.581	.016
	DER	.431	.211	.626	2.142	.048
a. Dependent Variable: DPR						

Sumber: Data diolah, 2025

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa:

1. Uji Hipotesis Koefisien *Cash Flow* (OCF) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,138 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa OCF tidak berpengaruh secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Uji Hipotesis Koefisien Profitabilitas (ROA) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,016 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Uji Hipotesis Koefisien Solvabilitas (DER) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,048 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menggambarkan sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, dengan nilai yang berkisar antara 0 hingga 1.

Tabel 3. 8 Koefisien Determinasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.520 ^a	.470	.463	.36167	2.309
a. Predictors: (Constant), DER, OCF, ROA					
b. Dependent Variable: DPR					

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil tabel diatas, nilai Adjusted R Square sebesar 0,463 atau (46,3%) menunjukkan bahwa variasi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel *cash flow*, profitabilitas, dan solvabilitas, sedangkan 53,7% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Hasil regresi menunjukkan bahwa Operating Cash Flow (OCF) memiliki koefisien sebesar $-0,087$ dengan dan nilai signifikansi sebesar $0,138 (> 0,05)$, sehingga OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hipotesis H2 ditolak. Berdasarkan uji t, nilai signifikansi yang melebihi tingkat signifikansi 5 persen menunjukkan bahwa arus kas operasi belum menjadi faktor utama dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan (Puspitingtyas, 2018) yang menunjukkan bahwa Operating Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap dividend yield dengan nilai signifikansi sebesar $0,012 (< 0,05)$ dan koefisien regresi sebesar $0,471$. Perbedaan hasil penelitian disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode, dan kebijakan keuangan perusahaan yang memprioritaskan penggunaan arus kas operasi untuk kebutuhan internal, sehingga keputusan dividen tetap bergantung pada kebijakan manajemen.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) memiliki koefisien sebesar $3,012$ dengan tingkat signifikansi $0,016 (< 0,05)$, sehingga ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen serta hipotesis H3 dinyatakan diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkatkan kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen, karena laba yang tinggi dipersepsikan investor sebagai sinyal stabilitas kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan. Penggunaan ROA sebagai indikator profitabilitas menegaskan bahwa laba yang berkelanjutan menjadi landasan utama dalam menjaga konsistensi pembagian dividen dan mempertahankan kepercayaan pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan (Pradana & Sanjaya, 2017) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar $9,914$ dan tingkat signifikansi $0,000 (< 0,05)$.

3. Pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel solvabilitas, yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), memiliki koefisien $0,431$ dengan signifikansi $0,048 < 0,05$, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan H4 diterima. Temuan ini menandakan bahwa peningkatan DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban sekaligus mempertahankan distribusi dividen, serta menunjukkan bahwa perusahaan dengan solvabilitas yang terkendali dapat mengelola struktur modal secara optimal dan menjaga kepercayaan investor. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan (Wulandari et al., 2019) yang menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan t hitung sebesar $-1,028$ dengan nilai signifikansi $0,314 > 0,05$. Berbeda arah pandangan dengan (Dewasiri et al., 2019) yang menemukan pengaruh negatif signifikan. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh variasi karakteristik industri, strategi pendanaan, dan kebijakan manajerial masing-masing perusahaan. Meskipun arah pengaruh DER berbeda, kedua studi sama-sama menekankan pentingnya pengelolaan solvabilitas dalam mendukung kebijakan dividen secara berkelanjutan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan, maka kesimpulan yang didapatkan bahwa variabel cash flow, profitabilitas, dan solvabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Indonesia periode 2020–2024. Secara parsial, Operating Cash Flow (OCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa arus kas operasi bukan faktor utama dalam penentuan pembagian dividen. Sebaliknya, profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) dan solvabilitas yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan, menegaskan bahwa laba perusahaan dan struktur pendanaan menjadi pertimbangan penting dalam penetapan kebijakan dividen.

Reference

- [1] Badan Pusat Statistik. (2022). LAPORAN PEREKONOMIAN INDONESIA. <https://web-api.bps.go.id/download.php?f=BXk2535GyTv1TJFjiX0aNmRjbDISZkg3SWhjN25Ba093TkdPM3NuWlVvY0lyT0RtSjcwOERDZ0o4N21rekhUQ25ibS9VvW1JYnd6WmlWT2tGeVc5MEFJQWFZTW9iaFF6TXE4SWNqclI3a0NINWc1R05xLzVYbzRZTKNwWm5DRHlYemxod2l6a1JHVWp6elp3Q1Y4M1JoVy9CbVJjeUcrQkhpTGIDM0ITSgDCSmwvVE5ENzhENTYwWThSMVBWbjVzRTZsbGpiZHUzNHN5Zk9IMVlxWHJoajRta2xuaUgvVxInm92bz3L082QzdXMEh5V3Jldk1nMGdpQUU4cWRDWHJJOYUU2QU8yS2wr>

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5341>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

- ejZ4bk0=&_gl=1*15ze5pp*_ga*ODk5NjQ1OTI2LjE3NTkxNjkzNzg.*_ga_XXTTVXWHDB*czE3NTkxNjkzNzgkbzEkZzAkdDE3NTkxNjkzNzgkajYwJGwwJGgw
- [2] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- [3] Dewasiri, N. J., Korallalage, W. B. Y., Azeez, A. A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- [4] Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- [5] Harjito A., & Martono. (2014). *MANAJEMEN KEUANGAN* (2nd ed.). EKONISIA.
- [6] Jehuru, M. S. A., & Amanah, L. (2022). PENGARUH ARUS KAS OPERASI, LABA BERSIH DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP DIVIDEN KAS. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2), 1–20. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/4475/4479>
- [7] Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (12 (Revisi)). PT RajaGrafindo Persada.
- [8] Kementerian Kesehatan RI, & Ditjen Farmalkes. (2022). *RENCANA AKSI PROGRAM 2022-2024 DIREKTORAT JENDERAL*. <https://farmalkes.kemkes.go.id/wp-content/uploads/2024/04/RAP-Revisi-ke-03-Ditjen-Farmalkes-Tahun-2023.pdf>
- [9] Nurhikmawaty, D., I., & Widiyanti, M. (2020). The Effect of Debt to Equity Ratio and Return on Equity on Stock Return with Dividend Policy as Intervening Variables in Subsectors Property and Real Estate on Bei. *Open Journal of Business and Management*, 08(05), 2148–2161. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2020.85131>
- [10] Pradana, S. W. L., & Sanjaya, I. P. S. (2017). DAMPAK PROFITABILITAS, ALIRAN KAS BEBAS, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP PEMBAYARAN DIVIDEN PERUSAHAAN PERBANKAN. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 113–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i1.1232>
- [11] Puspitaningtyas, Z. (2018). Ability of Net Income in Predicting Dividend Yield: Operating Cash Flow as a Moderating Variable. *Archives of Business Research*, 6(1), 226–234. <https://doi.org/10.14738/abr.61.4128>
- [12] Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (IV, Cet. 8). BPFE Yogyakarta.
- [13] Sumekar, A. (2018). PENGARUH ARUS KAS TERHADAP PEMBAYARAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). *Jurnal Warta*, 56. <https://journal.dharmawangsa.ac.id/index.php/juwarta/article/download/5/4>
- [14] Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed). Pearson Education Limited.
- [15] Wulandari, S., Ambarita, N. P., & Darsono Mia D. P. W. (2019). Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuisisi Journal Akuntansi*, 15, 26–34. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24217>