

3The Effect of Liquidity Ratio, Activity, Profitability and Institutional Ownership on Dividend Policy of Pharmaceutical Subsector Companies on the Indonesia Stock Exchange

Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia

Rayhanatuzzahra^{1*}, Eko Wahjudi²

Universitas Negeri Surabaya¹, Universitas Negeri Surabaya²

rayhanatuzzahra.19015@mhs.unesa.ac.id¹, ekowahjudi@unesa.ac.id²

*Corresponding Author

ABSTRACT

The study was conducted to indicate the effect of financial ratios and the percentage of institutional ownership influencing dividend policy in pharmaceutical sub-sector companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research method applied is a quantitative method, using secondary data obtained from the company's annual report for the 2017-2021 period. The sampling technique used was purposive sampling, 9 companies out of a total of 12 companies met the criteria. Multiple linear regression analysis method. Researchers analyzed the relationship between liquidity ratios (current ratio), activity (total assets turnover), profitability (return on assets), and institutional ownership with dividend policy (Dividend Payout Ratio). Partial hypothesis testing using the t test, the results showed that CR, TATO, and institutional ownership do not affect the DPR. ROA is proven to influence the DPR. The independent variable is 41.2% contributing to the DPR. Based on the research results, companies with the KLBF and SIDO codes can be taken into consideration for investors because the dividends distributed tend to be stable and have a high ROA.

Keywords: CR, TATO, ROA, Institutional Ownership, DPR

ABSTRAK

Penelitian dilakukan untuk mengindikasikan pengaruh rasio keuangan dan presentase kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode penelitian yang diaplikasikan adalah metode kuantitatif, penggunaan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan periode 2017-2021. Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*, 9 perusahaan dari total 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis regresi linear berganda. Peneliti menganalisis keterkaitan antara rasio likuiditas (*current ratio*), aktivitas (*total assets turnover*), profitabilitas (*return on assets*), dan kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Pengujian hipotesis parsial menggunakan uji t, hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, TATO, dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi DPR. ROA terbukti mempengaruhi DPR. Variabel independen tersebut sebesar 41,2% berkontribusi terhadap DPR. Berdasarkan hasil penelitian perusahaan dengan kode KLBF dan SIDO bisa dijadikan pertimbangan bagi investor karena dividen yang dibagikan cenderung stabil dan memiliki ROA yang tinggi.

Kata Kunci: CR, TATO, ROA, Kepemilikan Institusional, DPR

1. Pendahuluan

Penelitian ini dilatarbelakangi atas perkembangan dunia usaha, khususnya pasar modal. Peningkatan pasar modal dibuktikan dengan kenaikan angka investasi asing (Bps.co.id, 2021) dan Single Investor Identification (SID) naik secara stabil (Ksei.co.id, 2022), hal ini juga didukung oleh pertumbuhan perusahaan yang bergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang naik secara konstan setiap tahunnya (Bps.co.id, 2022). Selain itu, kondisi perekonomian dihadapi pandemi COVID-19, pandemi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perkembangan dunia usaha. Selama pandemi berlangsung, banyak negara yang mengalami kontraksi ekonomi ditahun 2020 akibat dari pengambilan keputusan pembatasan wilayah atau lockdown ditahun 2019 (awal

tahun pandemi muncul di Wuhan, China). Indonesia merupakan negara yang mampu bertahan dalam kondisi pandemi. Tentunya dilakukan upaya-upaya pemerintah untuk mempercepat pemulihan perekonomian. Adanya pandemi berdampak pada segala sektor maupun subsektor perusahaan di Indonesia. Subsektor farmasi menjadi bagian industri yang mengalami perkembangan yang cukup baik, angka laju pertumbuhan industri farmasi mengalami kenaikan yang signifikan di tahun 2019 faktor ini sebabkan selaku perusahaan penyedia obat-obat dan ditambah dengan fenomena panic buying pasti memperoleh eskalasi permintaan pembelian (Charity, 2021). Namun saat andemi melandai di tahun 2022 membuat laju pertumbuhan industri farmasi menurun, keadaan ini akan mempengaruhi minta investor untuk berinvestasi (Bps.co.id, 2022b) Sebagai calon inestvor bijak, difokuskan pada nilai return atau pengembalian keuntungan. Keuntungan bisa di dapatkan melalu capital again atau dividen. Dividen didapatkan berdasarkan hasil ketetapan dari kebijakan dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Idx.co.id, 2023) Kebijakan dividen sangat penting bagi investor dikarenakan dari kebijakan dividen calon investor dapat melihat kinerja suatu perusahaan, disebabkan calon investor mengharapkan dividen yang stabil, dari stabilitas dividen ini tentunya akan memberikan sinyal positif terhadap perusahaan sehingga dapat dijadikan pertimbangan dan dapat mengurangi unsur ketidakpastian dalam berinvestasi (Lusiana & Wijoyo, 2017)

Menurut (Kamaludin & Indriani, 2021) kebijakan dividen adalah ketentuan profit untuk pemegang saham akan dibayarkan atau ditahan sebagai reinvestasi dalam perusahaan. Pemeriksaan dan analisis mendalam terhadap laporan keuangan perusahaan penting bagi calon investor untuk membandingkan kondisi keuangan perusahaan dan memperkirakan potensi profit yang akan didapatkan, termasuk dalam bentuk dividen. Pemeriksaan ini bisa diprediksi melalui rasio keuangan (Fahmi, 2016). Rasio-rasio keuangan terdiri dari rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio aktivitas. Menurut (Kasmir, 2016) rasio Likuiditas (*liquidity ratio*) termasuk tolak ukur yang bisa menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memprediksi tentang sejauh mana perusahaan dapat menggunakan aset lancar (aset yang dapat dengan cepat diubah menjadi kas) untuk membayarkan kewajiban yang jatuh tempo. Menurut (Sudarno et al., 2022) Penggunaan rasio likuiditas terkait dengan teori signal "Semakin mampu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberi investor sinyal yang baik". Menurut (Rahman et al., 2022) likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi, artinya perusahaan mendasari aset lancar yang dimiliki mungkin lebih dari besar daripada kewajiban keuangan lancarnya dan ini tentunya menandakan semakin besar tingkat likuiditas maka semakin cepat perusahaan melakukan pembagian dividen pada para pemegang saham. Berbeda dengan pendapat pada penelitian (Kumar, 2020) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dikarenakan terdapat kemungkinan bahwa laba bersih perusahaan ditahan dan dialokasikan untuk aset lancar yang lain, sehingga menyebabkan semakin kecil pembagian dividen pada pemegang saham pada perusahaan farmasi. Berdasarkan perbedaan penelitian mengenai likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan farmasi memiliki perbedaan pendapat, sehingga peneliti melakukan penelitian kembali terkait likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi dengan periode lima tahun berjalan, dari mulai sebelum pandemi dan saat perusahaan dilanda pandemi

Rasio selanjutnya yakni rasio aktivitas. Pernyataan (Kasmir, 2016) rasio aktivitas (efisiensi) parameter yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan efektif dalam memobilisasi aset yang dimilikinya. Rasio-rasio ini memberikan penanda tentang sejauh mana perusahaan mampu mengelola dan mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk memperoleh pendapatan atau penjualan. Rasio aktivitas berhubungan dengan teori signal dikarenakan merupakan pengukuran efektivitas pemanfaatan aset yang memperoleh hasil penjualan. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan (Sudarno et al., 2022) Penelitian (Setyaningsih & Yuliana, 2020a) berpengaruh pada dalam hal kebijakan dividen untuk bisnis dalam industri barang konsumsi, penelitian menunjukkan bahwa

bisnis harus meningkatkan kualitas aktivitasnya sehingga mereka dapat menghasilkan nilai dividen yang cukup besar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio efisiensi bisnis, semakin besar dividen yang diberikan, dan semakin besar minat pemodal untuk berinvestasi. Penelitian (Arsyad et al., 2021) menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan dana perusahaan dibutuhkan cukup tinggi untuk membiayai produksi, maka perusahaan harus mengalokasikan dana terlebih dahulu untuk pembiayaan operasional dan pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu terkait rasio aktivitas terhadap kebijakan dividen memiliki perbedaan pendapat dan perusahaan, kali ini penelitian akan dilakukan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia, sehingga peneliti dapat mengkaji kembali penelitian yang telah diteliti sebelumnya. Fenomena penelitian ini dilandaskan dari hasil penelitian fluktuasi pada bidang sektor yang sama yakni sektor manufaktur.

Menurut (Kasmir, 2016), rasio profitabilitas tolak ukur kapasitas suatu perusahaan dalam memperoleh profit. rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja pengelolaan manajemen perusahaan. menurut (Sudarno et al., 2022) Rasio profitabilitas berhubungan dengan teori signal, yang merupakan pengukuran tentang laba perusahaan yang dihitung berdasarkan tingkat pengembalian asetnya. Jika rasio profitabilitas tinggi, itu akan bagus bagi investor karena menunjukkan kinerja yang baik dari bisnis, sehingga mereka akan lebih tertarik untuk berinvestasi. Penelitian (Situngkir et al., 2022) kebijakan dividen dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan farmasi dalam mendapatkan profit dari sumber daya yang dimilikinya sehingga dapat manajer dapat mempertimbangkan keputusan kebijakan dividen. Hasil penelitian (Rahman et al., 2022) profitabilitas tidak mempengaruhi signifikan terhadap kebijakan dividen dengan alasan bahwa profitabilitas bukan variabel utama sebagai pertimbangan keputusan oleh manajemen untuk menetapkan besar nilai dividen yang akan dibayarkan, karena meskipun nilai profitabilititas rendah atau tinggi, perusahaan tetap membagikan dividen. Pernyataan ini didukung dari data perusahaan subsektor farmasi yang mana terdapat perusahaan tetap memberikan dividen, meskipun profit yang diperoleh jauh lebih rendah pada tahun berjalan. Berdasarkan perbedaan pendapat mengenai profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan farmasi, sehingga peneliti melakukan penelitian kembali terkait profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan farmasi dengan periode lima tahun berjalan, dari mulai sebelum pandemi dan saat perusahaan dilanda pandemi.

Selain mengetahui ratio keuangan perusahaan, para pemegang saham juga perlu mengetahui kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional berdasarkan dari struktur kepemilikan, yang mana struktur kepemilikan bermanfaat untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena memungkinkan pengungkapan laporan yang transparan untuk menarik investor lokal dan asing. Tentunya sesuai dengan teori pensinyalan, ini pasti akan mengurangi perbedaan informasi antara investor dan manajemen (Ritha, 2020). Menurut (Duhri & Diantimala, 2018) kepemilikan institusional dapat dipengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham oleh lembaga keuangan, dana pensiun, perusahaan asuransi, atau entitas institusional lainnya. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen karena institusi-institusi ini memiliki kepentingan jangka panjang dalam investasi mereka. Mereka cenderung berperan sebagai pemilik dan pengawas yang aktif dalam perusahaan yang mereka investasikan. Kepemilikan yang besar, institusi-institusi ini memiliki kekuatan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan, termasuk kebijakan dividen. penelitian (Setyabudi, 2021) kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena terbatasnya inspeksi investor institusional terhadap manajemen perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan terdapat perbedaan pendapat dan jenis perusahaan, sehingga peneliti mengkaji kembali penelitian sebelumnya dan kali ini penelitian dilakukan pada perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Fenomena penelitian ini dilandaskan dari hasil penelitian

fluktuasi pada bidang sektor yang sama yakni sektor manufaktur. Penelitian ini dilandaskan atas dasar fenomena analisis fluktuasi Kebijakan Dividen dan ketidaksesuaian hasil penelitian serta studi kasus pada berbagai sektor perusahaan, maka peneliti mengambil judul penelitian “Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Intitusional Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Subsektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini diharapkan menjadi petunjuk perusahaan dalam pengambilan keputusan dividen apakah akan membagikannya dalam presentase yang tinggi atau tidak dan bisa saja menahan dana untuk direinvestasikan apabila meninjau dari tingkat profitabilitas, likuiditas, aktivitas dan kepemilikan intitusional yang dimiliki perusahaan tersebut.

2. Tinjauan Pustaka

Menurut (Brigham & Houston, 2018) teori signal (*signalling theory*) adalah konsep dalam ekonomi dan keuangan yang menggambarkan tindakan-tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Tujuan utama teori signal adalah untuk mengurangi ketidakpastian atau asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Kebijakan dividen juga dikaitkan dengan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Manajemen perusahaan memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan dengan investor.

Kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kinerja perusahaan yang tidak dapat dilihat secara langsung. Jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan oleh pasar, hal ini dapat diartikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dari yang diantisipasi oleh investor. Menurut (Sudarno et al., 2022) penggunaan rasio likuiditas berhubungan dengan teori signal, yang mana semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal yang baik kepada pemodal.

Penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* dikarenakan rasio lancar bisa dikatakan pula sebagai rasio untuk memperhitungkan tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan (Kasmir, 2016) yang berarti merupakan ratio tingkat keamanan perusahaan dalam melunasi hutang jatuh temponya. Semakin besar nilai rasio lancar, maka akan menaikkan nilai DPR. (Sari & Suryantini, 2019) mengemukakan bahwa rasio lancar parameter kapabilitas perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan membandingkan aset lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*). Keberadaan jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek juga memiliki implikasi positif bagi pemodal. Kreditor yang merasa yakin bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo, akan cenderung memberikan dukungan dan kepercayaan yang lebih besar kepada perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap perusahaan dan meningkatkan persepsi harga saham.

Rasio aktivitas berhubungan dengan teori signal dikarenakan merupakan pengukuran efektivitas pemanfaatan aset yang memperoleh hasil penjualan. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian aktivitas memiliki proksi *total assets turnover* dikarenakan pada penelitian (Wijaya, 2017) menyatakan *total assets turnover* yang tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan berpotensi dividen akan diberikan kepada pemegang saham. Penelitian (Wahyuni et al., 2022) semakin besar ROA maka pemberian dividen pun cenderung tinggi dan perusahaan yang menghasilkan profit yang tinggi akan membagikan hasil profitnya kepada pemegang saham berupa dividen dalam jumlah yang tinggi, hal ini juga membuktikan bahwa performa suatu perusahaan dalam keadaan baik.

Menurut (Sudarno et al., 2022) Rasio profitabilitas berhubungan dengan teori signal yang mana merupakan pengukuran sebagai informasi mengenai laba perusahaan yang dihitung

berdasarkan tingkat pengembalian aset perusahaan, jika profitabilitas memiliki angka yang tinggi tentu menjadi sinyal baik bagi pemodal, hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan baik, kemudian pemodal tertarik untuk berinvestasi. Penelitian profitabilitas menggunakan proksi *return on asstes* dikarenakan rasio ini memprediksi bagaimana investasi mampu memberikan imbal hasil seperti yang diharapkan (Hadi, 2019). Pada penelitian (Wahyuni et al., 2022) menyatakan semakin tinggi nilai aset (ROA), semakin besar kemungkinan dividen yang diberikan. Perusahaan yang menghasilkan profit yang tinggi akan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, yang menunjukkan bahwa kinerja bisnisnya baik. Selain itu, struktur kepemilikan memiliki nilai dan peran positif untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengungkapan laporan informasi yang transparan untuk menarik investor lokal maupun asing. Landasan utama teori pensinyalan (*Signalling theory*) adalah mengurangi asimetri informasi pihak manajemen dan investor (Ritha, 2020). Penelitian ini memilih kepemilikan institusional dikarenakan kepemilikan intitusional merupakan kepemilikan yang mengawasi segala keputusan manajer dalam pembagian dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional menandakan bahwa perusahaan memiliki tingkat monitor yang baik terhadap perilaku kepentingan manajer.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2019) analisis regresi berganda adalah salah satu metode statistik dalam penelitian kuantitatif. Analisis regresi berganda, peneliti mencoba untuk memahami hubungan antara satu atau lebih variabel bebas (independen) dengan satu variabel terikat (dependen), dengan mengendalikan pengaruh variabel lain yang relevan. Metode ini memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis dan mengukur intensitas hubungan antara variabel-variabel tersebut. Jenis data yang dipakai dalam penelitian yakni data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dari sumber yang telah ada sebelumnya, baik dalam bentuk dokumen, publikasi, database, atau sumber data lainnya. Data sekunder menggunakan adalah laporan tahun yang berasal dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id, menjadi akses utama untuk memperoleh informasi mengenai perusahaan yang terdaftar di BEI, termasuk laporan keuangan dan informasi keuangan perusahaan. Populasi penelitian sebanyak 12 perusahaan yang bergerak dibidang dan tercatat sebagai perusahaan subsektor farmasi, menggunakan analisis purposive sampling dengan kriteria penelitian yang ditetapkan yakni: 1) Perusahaan tidak mengalami delisting dan tercatat di BEI selama periode 2017-2021; dan 2) Perusahaan telah mempublikasikan laporan tahunan untuk periode 2017-2021. Daftar sampel perusahaan yang telah menggunakan purposive sampling disajikan pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Subsektor Farmasi Di BEI

No	Kode	Perusahaan	Preferensi	Keterangan
1.	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	Sampel	Sesuai
2.	INAF	PT. Indofarma Tbk	Sampel	Sesuai
3.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk	Sampel	Sesuai
4.	KBLF	PT. Kalbe Farma Tbk	Sampel	Sesuai
5.	MERK	Merck Indonesia	Sampel	Sesuai
6.	PEHA	PT. Phapros Tbk	Sampel	Sesuai
7.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	Sampel	Sesuai
8.	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	Bukan Sampel	Delisting
9.	SIDO	PT. Sido Muncul Tbk	Sampel	Sesuai
10.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	Sampel	Sesuai
11.	SOHO	SOHO Global Health	Bukan Sampel	IPO pada tahun 2020
12.	PEVA	PT. Penta Valent Tbk.	Bukan Sampel	IPO pada tahun 2023

Berdasarkan tabel diatas, terdapat 9 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Setiap perusahaan akan memberikan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dari tahun 2017 hingga 2021. Dengan demikian, total jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 45 laporan keuangan (5 tahun x 9 perusahaan). Terdapat perusahaan ditetapkan sebagai sampel walaupun tidak memebagikan dividen dikarenakan tidak membagikan dividen merupakan bagian dari keputusan kebijakan dividen itu sendiri, hal ini dimaksud bahwa perusahaan mengambil keputusan untuk mereinvestasikan saham. Variabel dependen yang digunakan ialah kebijakan dividen dengan pengukuran Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel yang akan mempengaruhi atau variabel independen meliputi: 1) Likuiditas dengan proksi Current Ratio (CR); 2) Aktivitas dengan proksi Total Assets Turnover (TATO); 3) Profitabilitas dengan Return On Assets (ROA); dan 4) Kepemilikan Institusional (INST). Rumus variabel dapat disajikan pada Tabel 2, sebagai berikut:

Tabel 2. Pengukuran Proksi Variabel

Variabel	Proksi	Skala	Rumus
Dependen			
- Kebijakan Dividen	DPR	Rasio	$(\text{Dividen Per-Share})/(\text{Earnings Per-Share})$ (Gitman & Zutter, 2015)
Independen			
- Likuiditas	CR	Rasio	$(\text{Current Assets})/(\text{Current Liabilities})$ (Rudianto, 2021)
- Aktivitas	TATO	Rasio	$(\text{Net Sales})/(\text{Total Assets})$ (Sianturi & Purba, 2021)
- Profitabilitas	ROA	Rasio	$\text{EAT}/(\text{Total Assets})$ (Husnan & Pudjiastuti, 2015)
- Kepemilikan Intitusional	INST	Rasio	$(\text{Institutional Shares})/(\text{Total Shares})$ (Sudana, 2015)

Analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis adalah teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian asumsi klasik sebagaimana pernyataan oleh (Ghozali, 2018) sebagai prasyarat agar memperoleh data data penelitian yang baik, uji asumsi klasik yang digunakan antara lain: 1) Uji normalitas; 2) Uji Heteroskedastisitas; 3) Uji Multikolenieritas; dan 4) Autokolerasi. Menurut (Ghozali, 2018) analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengkaji keterkaitan antara variabel dependen (Y) dengan beberapa variabel independen (X1, X2, X3, dan X4) dan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Menurut (Ghozali, 2018) uji hipotesis dilakukan dengan uji t, dan uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah variabel dependen secara signifikan atau sebagian berdampak pada variabel independen. Terakhir, uji koefisien determinasi, juga dikenal sebagai koefisien R-squared, dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variasi dalam variabel dependen yang dapat ditafsirkan oleh variabel independen dalam model regresi.

4. Hasil Dan Pembahasan

Hasil analisis deskriptif meliputi atas variabel Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Intitusional pada perusahaan subsektor farmasi di BEI dengan analisis tahun 2019-2021 disajikan pada tabel 3, sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Range	Min	Max	Mean
DPR	45	1.001	0.000	1.001	0.402
CR	45	6.988	0.824	7.812	2.700
TATO	45	0.958	0.484	1.442	0.981
ROA	45	0.350	-0.032	0.318	0.087
INST	45	0.440	0.481	0.921	0.766
Valid N	45				

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan sampel dalam penelitian berjumlah 45 data dari 9 perusahaan, maka analisis deskriptif tiap variabel yakni:

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dengan pengujian Dividend Payout Ratio (DPR) memiliki standar industri sebesar $\geq 25\%$. Nilai minimum DPR sebesar 0,000 atau $0\% \leq$ standar industri artinya perusahaan dikategorikan tidak baik, tercatat 0,000 pada perusahaan INAF dan KAEF yang mana kedua perusahaan ini tidak membagikan dividen, INAF tidak membayarkan dividen selama 5 tahun terakhir karena mengalami minus laba dan perusahaan KAEF pada tahun 2019 mengalami nilai laba lebih rendah dari tahun berjalan, perusahaan memilih mereinvestasikan untuk menutupi biaya operasional perusahaan. Nilai maksimum sebesar 1,001 atau $100,1\% \geq 25\%$ artinya perusahaan dikategorikan baik, tercatat 1,001 pada perusahaan PEHA tahun 2019 yang mana perusahaan membagikan laba yang dimiliki perusahaan sebagai dividen. Nilai rata-rata sebesar 0,402 atau $40,2\% \geq 25\%$ artinya keseluruhan perusahaan dikategorikan baik dan mampu membagikan dividen setiap tahunnya. Penelitian ini sesuai pendapat standar industri (Sofia & Farida Lena, 2017)

2. Rasio Likuiditas

Pada variabel rasio likuiditas dengan proksi current ratio (CR) menyatakan standar industri CR 200% dipertimbangkan sebagai CR yang memuaskan bagi perusahaan industri. Nilai minimum CR sebesar 0,824 atau $82,4\%$ artinya nilai ini dikategorikan kurang memuaskan dikarenakan $82,4\%$ lebih rendah dari standar industri. Nilai $82,4\%$ tercatat pada perusahaan KAEF pada tahun 2019 dimana perusahaan mengalami kenaikan hutang jangka pendek pada bank sebesar $55,76\%$ dan peningkatan persediaan yakni $34,01\%$ dari tahun sebelumnya, tingginya persediaan menghambat kelancaran sautau perusahaan dalam melunasi hutang jatuh temponya. Nilai maksimum CR sebesar 7,812 atau $781,2\%$ artinya bisa saja CR dikategorikan sangat memuaskan dikarenakan lebih tinggi dari 200% akan tetapi CR yang sangat tinggi juga dapat dinilai buruk oleh investor, investor beranggapan bahwa aktiva suatu perusahaan tidak dikelola secara optimal. Nilai 781,2 tercatat pada perusahaann SIDO 2017, nilai yang tinggi ini disebabkan tingginya kas pada perusahaan farmasi dan menurun hutang jangka pendeknya sebesar $3,33\%$ dari tahun sebelumnya. Nilai rata-rata dari perusahaan subsektor farmasi tahun 2017-2021 sebesar 2,700 atau 270% . Berdasarkan hasil rata-rata artinya keseluruhan dikategorikan sebagai perusahaan baik dalam mengelola hutang lancar perusahaannya. Penelitian ini sesuai dengan pendapat standar industri (Jumingan, 2017).

3. Rasio Aktivitas

Menurut (Sianturi & Purba, 2021) pada variabel rasio aktivitas dengan proksi Total Assets Turnover (TATO) memiliki standar industri sebesar ≥ 2 kali dikatakan baik dan mampu dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai minimum sebesar $0,484 \leq$ nilai standar indutri artinya kurang baik dalam efisiensi aktiva perusahaan. Nilai maksimum sebesar $1,442 \leq$ nilai standar industri, nilai maksimum tercatat pada perusahaan INAF 2021 disebabkan menerima pinjaman hutang jangka pendeknya 694 miliar \leq tahun sebelumnya sebesar 167 miliar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai maksimum suatu golongan industri belum tentu dikatakan baik. Nilai rata-rata perusahaan subsektor farmasi periode 2017-2021 sebesar

0,981 kali hasil ini lebih rendah dari 2 kali standar industri artinya keseluruhan data perusahaan kurang efektif dalam pengelolaan sumber daya yang perusahaan miliki.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dengan pilihan Return On Assets (ROA) berstandar industri sebesar $\geq 5,98\%$. Nilai minimum sebesar $-0,032 \leq$ standar industri, nilai ini tercatat pada perusahaan INAF pada tahun 2017 pembukuan Earning After Tax sebesar minus Rp46,3 miliar, peningkatan kerugian 166,51% jika dibandingkan dengan Earning After Tax tahun 2016 sebesar minus Rp17,4 miliar. Nilai Maximum pada ROA sebesar 0,318 atau 31,8% \geq standar industri, tercatat pada perusahaan SIDO terus mengalami kenaikan laba secara signifikan, pada tahun 2021 laba perusahaan mencapai Rp 1.260.898 (juta). Hasil rata-rata perusahaan subsektor farmasi 2017-2021 di BEI sebesar 0,087 atau 8,7% lebih besar dari 5,98% artinya kemampuan keseluruhan perusahaan sangat baik dalam menghasilkan laba. Penelitian ini sesuai dengan pendapat industri (Lukviarman dalam (Marpaung, 2021)).

5. Rasio Kepemilikan Institusional

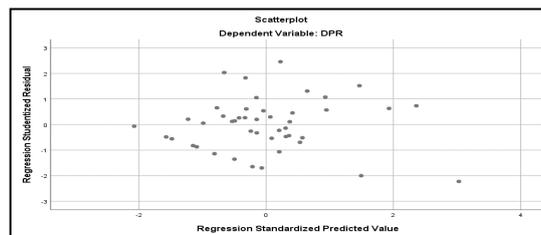
Pada variabel rasio kepemilikan institusional dilambangkan INST tidak ada standar industri satu pun akan tetapi proporsi saham kepemilikan institusional diakui apabila memiliki kepemilikan $\geq 5\%$. Nilai minimum sebesar 0.481, tercatat pada perusahaan KLB tahun 2017 hanya memiliki 48,1% kepemilikan institusional, sebesar 55,81% saham dimiliki oleh masyarakat atau publik, perusahaan-perusahaan atau institusi dan komisaris perusahaan dibawah nilai kepemilikan institutional sebesar 5%. Nilai Maximum pada INST sebesar 0,921 tercatat pada perusahaan DVLA pada tahun 2017-2021 mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh Blue Sphere Singapore Pte-Ltd, yakni perusahaan holding untuk bisnis farmasi yang berkedudukan di Singapura. Nilai rata-rata sebesar 0,766 atau 76,6% pada perusahaan subsektor farmasi 2017-2021 lebih besar dibandingkan nilai rata-rata perusahaan manufaktur tahun 2015-2017 sebesar 0.415626 atau 41.5626% (Solikhah & Winarsih, 2016) artinya hasil analisis deksriptif disimpulkan bahwa nilai rata-rata perusahaan subsektor farmasi 2017-2021 dikategorikan baik dengan rata-rata diatas rata-rata perusahaan manufaktur.

Hasil uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas yang digunakan untuk memprediksi apakah data berdistribusi normal. Jika nilai signifikansi (Asymp. Sig) dari uji normalitas lebih besar dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan (biasanya 0,05), maka data dianggap berdistribusi normal. Pengujian menggunakan *kolmogorov sumirnov*, hasil disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
N	45
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diketahui bahwa Asymp. Sig. sebesar 0,200 yang menyatakan nilai signifikansi $\geq 0,05$ artinya penelitian data penelitian sebanyak 45 sampel dikatakan berdistribusi normal dan bisa dilanjutkan untuk pengujian selanjutnya. Kemudian dilakukan pengujian asumsi klasik heteroskedastisitas, uji heteroskedastisitas dilakukan bertujuan untuk mengkaji apakah mengalami heteroskedastisitas atau tidak mempunyai varians yang sama. Apabila titik (Duli, 2019) penyebaran secara acak atau menyebar baik nantinya tersebar dibawah sumbu 0 dan pada sumbu Y, data dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heterokedastisitas pada gambar 1, dibawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar diatas menunjukkan bahwa data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga data sampel dapat digunakan dengan semestinya. Selanjutnya, uji asumsi klasik multikolenieritas, uji Multikolonieritas dilakukan bertujuan untuk mengkaji apakah antar variabel independen tidak terjadi korelasi disajikan pada Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolenieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
CR	.376	2.658
TATO	.836	1.196
ROA	.439	2.277
INST	.939	1.065

Berdasarkan hasil penelitian jika nilai VIF < 10.00 menyatakan tidak terjadi multikolonieritas. data penelitian diindikasikan tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* dalam hasil penelitian nilai VIF sebesar 2.658 hal ini lebih rendah atau kecil dari 10.00, begitu pun pada variabel rasio aktivitas dengan proksi *total assets turnover* tidak terjadi korelasi dengan variabel independen lainnya dengan nilai VIF 1.196 lebih rendah dari 10.00. Penelitian pada variabel independen lainnya, profitabilitas dengan proksi *return of assets* nilai VIF 2.277 < 10.00 dan kepemilikan institusional nilai VIF 1.065 < 10.00, bisa di simpulkan bahwa ke empat variabel tidak memiliki korelasi antara variabel independen dengan variabel independen lainnya. Kemudian uji asumsi klasik autokolerasi dengan pengujian menggunakan *Durbin Watson*, hasil pengujian disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.758
a. Predictors: (Constant), INST, TATO, ROA, CR	
b. Dependent Variable: DPR	

Berdasarkan hasil penelitian nilai *Durbin Watson* (dw) 1.758 lebih rendah dari dU sebesar 1.7200 dan lebih besar dari dL 1.3357, nilai dU dan dL didapatkan pada tabel *Durbin Watson* (dw) dengan ketentuan memiliki nilai N atau sampel sebanyak 45 dan ketentuan 4 variabel independen. Penelitian uji autokorelasi menyatakan bahwa data penelitian tidak terjadi autokorelasi (positif). Persyaratan penelitian uji asumsi klasik telah sesuai dan terpenuhi sehingga data penelitian dapat dipertanggungjawabkan serta digunakan pada tahap selanjutnya sebagai data variabel yang valid. Tahapan berikut adalah hasil pengujian regresi linear berganda, disajikan pada tabel 7 dibawah ini:

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.785	.240
CR	-.061	.041
TATO	-.273	.146
ROA	2.898	.706
INST	-.262	.241

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui model persamaan regresi berganda untuk mengukur pengaruh variabel independen yakni rasio likuiditas proksi CR, rasio aktivitas proksi TATO, rasio profitabilitas proksi ROA, dan rasio kepemilikan institusional pada kebijakan dividen industri subsektor farmasi di BEI sebagai berikut:

$$DPR = 0,785 - 0,061 CR - 0,273 TATO + 2,898 ROA - 0,262 INST + e \dots \dots \dots (2)$$

Maka dapat diinterpretasikan hanya nilai koefisien profitabilitas proksi *Return On Assets* (ROA) menunjukkan nilai positif yang berarti jika ROA meningkat sebesar 1%, maka kebijakan dividen diperkirakan akan meningkat sebesar 2,898 atau sekitar 289,8%. Artinya, adanya hubungan positif antara profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen. Peningkatan profitabilitas perusahaan (dengan meningkatnya ROA) cenderung berhubungan dengan peningkatan jumlah pembayaran dividen. Variabel independen profitabilitas (dengan proksi ROA) bisa dijadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Seperti perusahaan dengan kode KLBF yang setiap tahun memiliki nilai ROA yang cukup stabil dan memiliki grafik yang tinggi, serta perusahaan Sidomuncul yang memiliki nilai ROA yang naik secara konstan setiap tahunnya. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat membagikan dividen yang tinggi pula. Tentunya ini akan membantu ketidakpastian investor dalam berinvestasi, dan memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik sekalipun menghadapi pandemi. Terakhir hasil uji hipotesis, analisis parsial atau uji t dan koefisien determinasi. Hasil uji t disajikan pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Parsial

Model		T	Sig.
1	(Constant)	3.271	.002
	CR	-1.513	.138
	TATO	-1.873	.068
	ROA	4.103	.000
	INST	-1.085	.284

Berdasarkan hasil penelitian uji t terhadap variabel independen terhadap kebijakan dividen (variabel dependen) pada perusahaan subsektor farmasi di BEI tahun 2017-2021, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas (CR): Nilai sig sebesar 0,138 > 0,05. Oleh karena itu, variabel CR tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di BEI tahun 2017-2021.
2. Rasio aktivitas (TATO): Nilai sig sebesar 0,68 > 0,05. Dengan demikian, variabel TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di BEI tahun 2017-2021.
3. Rasio profitabilitas (ROA): Nilai sig sebesar 0,000 < 0,05. Oleh karena itu, variabel ROA signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di BEI tahun 2017-2021.
4. Rasio kepemilikan institusional: Nilai sig sebesar 0,284 > 0,05. Hasil kepemilikan institusional tidak memengaruhi kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di BEI dari 2017 hingga 2021.

Selanjutnya hasil uji determinasi, disampaikan pada tabel 9, sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.642a	.412	.353

Berdasarkan hasil uji determinasi, diketahui nilai R Square sebesar 0,412 atau 41,2% yang berarti sekitar 58,8% faktor lain yang mempengaruhi atau mengindikasikan kebijakan dividen.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dipengaruhi secara signifikan oleh rasio likuiditas dengan proksi *current ratio*. Naik turunnya nilai likuiditas suatu perusahaan tidak memberi dampak kebijakan dividen, dikarenakan laba yang didapatkan suatu perusahaan tidak dipakai untuk melunasi kewajiban finansialnya yang jatuh tempo, akan tetapi dialokasikan pada aset lainnya. Pada nilai likuiditas dengan proksi rasio lancar yang kali ini diteliti pada periode 2017-2021, semakin tinggi nilai likuiditas nya maka semakin rendah nilai kebijakan dividen dikarenakan persediaan yang tinggi menghambat kelancaran pembayaran hutang jangka pendek. Penelitian ini sependapat dengan (Rudianto, 2021) dan sejalan dengan penelitian (Farah Chintya & Andrianantenaina, 2020), (Zulkifli et al., 2017), (Kumar, 2020) dan (Akbar & Fahmi, 2020)

Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian (Bertuah et al., 2021; Dewi & Sedana, 2018; Rahman et al., 2022; Supriadi et al., 2013; Susellawati et al., 2020) yang menyampaikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik umumnya memiliki lebih banyak pilihan dalam mengelola keuangan mereka. perusahaan dapat mengambil keputusan seperti membayar dividen kepada pemegang saham, melakukan investasi tambahan, atau menyimpan cadangan kas yang cukup untuk menghadapi kemungkinan situasi yang tidak terduga. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami kesulitan likuiditas, hal ini dapat menunjukkan bahwa mereka menghadapi kendala keuangan. Perusahaan mungkin memiliki kesulitan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, termasuk hutang lancar dan biaya operasional yang segera jatuh tempo. Kondisi ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kinerja keuangan yang buruk, aliran kas yang tidak memadai, atau beban hutang yang terlalu tinggi. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan pernyataan oleh (Sudarno et al., 2022) bahwa profitabilitas memberikan signal (*signalling theory*) positif kepada perusahaan melalui pelunasan hutang lancar dan informasi yang diperoleh kreditor akan menjadi good news bagi para investor untuk berinvestasi.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dipengaruhi secara signifikan oleh rasio aktivitas dengan proksi *total asset turnover*. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Purnami & Artini, 2016; Sampurna et al., 2015; Setyaningsih & Yuliana, 2020b; Silaban & Purnawati, 2016; Wulandari, 2023) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat aktivitas yang tinggi (misalnya, tingkat perputaran persediaan atau penjualan yang tinggi) akan cenderung memperoleh lebih banyak pendapatan dan laba, yang pada gilirannya memungkinkan mereka untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Selain itu, pembayaran dividen yang besar dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor, yang mungkin akan menginvestasikan lebih banyak modal ke dalam perusahaan. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori signal yang disampaikan (Sudarno et al., 2022) bahwa aktivitas menjadi sinyal bagi investor sebagaimana melihat suatu perusahaan memanfaatkan aset dimilikinya untuk menghasilkan penjualan dan memperoleh laba.

Penelitian sejalan dengan (Arsyad et al., 2021; Linda et al., 2022; Sebastian & Siauwijaya, 2021) karena tinggi rendahnya perputaran aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai keseluruhan produksi. Oleh karena itu, perusahaan harus mengalokasikan dana untuk pembiayaan operasional terlebih dahulu sebelum membayar dividen. Alokasi dana pembiayaan operasional mengakibatkan proporsi pembayaran dividen lantas tidak dipengaruhi oleh tingkat rasio aktivitas perputaran total aset. Penelitian kali ini pada perusahaan farmasi apabila semakin tinggi nilai aktivitas maka semakin rendah atau lambat dividen dibagikan dikarenakan dana aset dialokasikan untuk menutup biaya operasional. Alokasi dana yang signifikan untuk pembiayaan operasional dapat mengakibatkan proporsi pembayaran dividen menjadi kurang dipengaruhi oleh tingkat rasio aktivitas perputaran total aset. Semakin tinggi nilai aktivitas (misalnya, perputaran aset yang tinggi), maka perusahaan mungkin akan mengalokasikan lebih banyak dana untuk menutup biaya operasional yang tinggi, yang pada gilirannya dapat membatasi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa rasio profitabilitas dengan proksi *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laba perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen disebabkan dividen dibagikan atas dasar pembagian profit perusahaan, hal ini telah disampaikan pada penelitian (Wahyuni et al., 2022) menyatakan semakin besar profitabilitas dengan proksi ROA maka pembagian dividen yang cenderung tinggi, perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang tinggi dan cenderung memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya. Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya hubungan positif antara variabel independen dengan variabel dependen. Selain itu, perusahaan yang menghasilkan profit yang tinggi juga dapat memiliki lebih banyak sumber daya untuk membagikan keuntungannya pada pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan tidak mengalami profit ada kemungkinan bahwa perusahaan akan menahan laba untuk direinvestasikan. Pernyataan didukung oleh data pada salah satu perusahaan yang mengalami kerugian besar seperti INAF memilih untuk menanamkan kembali saham yang diinvestasikan guna untuk menutupi biaya operasional perusahaan. Pada penelitian farmasi yang kali ini diteliti periode 2017-2021 menyatakan apabila nilai profitabilitasnya naik, maka semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemodal. Penelitian sesuai dengan (Khan et al., 2017; Lindi et al., 2019) menyatakan profitabilitas memberikan sinyal (*signalling theory*) positif kepada perusahaan bahwa investor minat berinvestasi perusahaan yang memiliki profit tinggi. Penelitian tidak sejalan dengan (Rahman et al., 2022) dan (Adiputra, 2021) disebabkan terjadi karena tidak selalu peningkatan penjualan bersamaan dengan keuntungan yang dihasilkan. Beberapa biaya penjualan, seperti harga pokok penjualan, biaya usaha, biaya pajak, dan subsidi untuk dividen pemegang saham dan hasil, serta data dari perusahaan dalam subsektor farmasi menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tetap membayar dividen meskipun keuntungan mereka mungkin menurun.

Pengaruh Rasio Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa rasio kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Pada penelitian subsektor farmasi 2017-2021 perusahaan-perusahaan memiliki memiliki tingkat > 50% kepemilikan saham keseluruhan. Tinggi rendahnya jumlah saham atas kepemilikan institusi tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, sekalipun terdapat kepemilikan mayoritas dimiliki oleh institusi lain. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Ismiati & Yuniati, 2017; Setyabudi, 2021) yang berpendapat bahwa sebesar apapun kepemilikan institusional akan tetapi tidak melakukan monitoring dengan baik atau

tidak andil, sehingga menyebabkan keberadaan kepemilikan tersebut tidak mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan keputusan kebijakan dividen.

Penelitian tidak sejalan dengan (Meidikna et al., 2018; Rahayu & Rusliani, 2019; Reyna, 2017; Shaheen & Ullah, 2018) berpendapat bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan tersebut, maka semakin tinggi pula pengawasan terhadap manajemen selaku pengambil keputusan dalam kebijakan dividen. Penelitian ini juga tidak sesuai dengan pendapat (Ritha, 2020) yang menyatakan bahwa investor institusional bertanggung jawab untuk memberikan sinyal kinerja yang baik (teori signal) dan menyebarkan informasi di pasar keuangan sebagai investor yang memiliki kemampuan untuk memberikan informasi keuangan kepada masyarakat umum. Kepemilikan institusional dapat dianggap sebagai sinyal positif dalam teori signal dikarenakan lembaga keuangan besar cenderung melakukan analisis yang mendalam sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan. Kepemilikan institusional oleh entitas tersebut dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, prospek yang menjanjikan, dan manajemen yang kompeten.

5. Penutup Kesimpulan

Rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan kepemilikan institusional adalah variabel bebas atau independen pada kebijakan dividen sebagai variabel terikat atau dependen. Penelitian terhadap perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017-2021 dan dilatarbelakangi atas pertumbuhan industri farmasi sejak pandemi COVID-19 mempengaruhi peningkatan penjualan perusahaan, tentunya menjadi petunjuk kepada investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan subsektor farmasi, penelitian ini sebagai pertimbangan perusahaan dalam menilai apakah investor melakukan penanam modal atau tidak. Penggunaan penelitian yakni metode kuantitatif analisis regresi linear berganda pada 9 perusahaan subsektor farmasi dengan total 45 sampel. Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan hanya profitabilitas dengan proksi ROA yang terbukti memberi pengaruh. ROA membuktikan memberi pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga investor bisa berfokus pada nilai ROA perusahaan farmasi sebagai pertimbangan investasi dan dapat mengurangi ketidakpastian dalam berinvestasi. Hal ini sesuai dengan teori signal yang berarti rasio profitabilitas dapat memberikan sinyal bagi investor sebagai *good news* dalam berinvestasi. Apabila ROA tinggi menandakan dividen yang akan didapatkan oleh investor juga tinggi.

Peneliti memberi saran bertujuan untuk kebaikan dan kepentingan bagi pertimbangan para investor dan penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Diharapkan investor dapat mempertimbangkan perusahaan farmasi dengan kode KLBF dan SIDO sebagai lahan investasi dikarenakan memiliki pencatatan pembagian dividen yang stabil dan ROA yang cukup baik.
2. Hasil penelitian menyatakan profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel likuiditas, aktivitas dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi terhadap kebijakan dividen, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memberikan rasio variabel yang dipengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia sebagai acuan penilaian para pemangku kepentingan perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lain yang diindikasikan dalam kebijakan dividen untuk memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang dipengaruhi kebijakan dividen. Diketahui bahwa hasil koefisien determinasi hanya 41,2% variabel independen yang mengindikasikan kebijakan dividen, terdapat faktor-faktor lain mungkin bisa diindikasikan, seperti: pertumbuhan perusahaan, resiko perusahaan, struktur kepemilikan manajerial, keadaan ekonomi maupun rasio keuangan lainnya.

3. Penelitian ini memiliki keterbatasan periode yang diharuskannya menggunakan periode tahun bejalan paska pandemi, diharapkan dari keterbatasan ini penelitian selanjutnya dapat memperbaiki dan menambahkan tahun periode sesuai dengan fenomena yang diangkat dalam penelitian ini.
4. Perlu diingat bahwa hasil penelitian ini hanya berlaku pada perusahaan dan periode yang sama, hasil bisa saja berbeda dengan penelitian yang perusahaan dan periode berbeda.

Daftar Pustaka

- Adiputra, I. G. (2021). The Influence Of Profitability And Financial Leverage On Dividend Policy: An Evidence From Manufacturing Industrial Companies In Indonesia. *Atlantis Press*. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210805.211>
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81. <http://www.jim.unsyiah.ac.id/EKM/article/view/13710>
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The Effect Of Activity Ratios, Liquidity, And Profitability On The Dividend Payout Ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>
- Bertuah, E., Baherans, D. M., Siskawati, M., & Winarso, D. (2021). Determining Factors Of Dividend Policy In Indonesia. *Review Of International Geographical Education (RIGEO)*, 11(6), 1194–1209. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.135>
- Bps.co.id. (2021). *Realisasi Investasi Penanaman Modal Luar Negeri Menurut Negara (Juta US\$), 2020-2022*. <https://www.bps.go.id/indicator/13/1843/1/realisasi-investasi-penanaman-modal-luar-negeri-menurut-negara.html>
- Bps.co.id. (2022a). *[Seri 2010] Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen)*. https://www.bps.go.id/indikator/indikator/view_data/0000/data/104/sdgs_17/3
- Bps.co.id. (2022b). *Transaksi Dan Indeks Saham Di Bursa Efek 2023*. <https://www.bps.go.id/indicator/13/125/1/transaksi-dan-indeks-saham-di-bursa-efek.html>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat.
- Charity, E. I. (2021, January 20). The Pandemic And The Pharmaceutical World. *European Pharmaceutical Review*.
- Dewi, I. A. P., & Sedana, I. B. P. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(7), 3623–3652.
- Duhri, R., & Diantimala, Y. (2018). The Influence Of Institutional Ownership, Individual Ownership, And Managerial Ownership Toward Dividend Payout Ratio At Non-Financial Companies Registered In Indonesia Stock Exchange In 2012-2016. *International Journal Of Social Science And Economic*, 3, 786–801.
- Duli, N. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data Dengan SPSS*. Penerbit : Deepublish.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.
- Farah Chintya, B., & Andrianantenaina, H. (2020). Profitability, Liquidity, Leverage And Firm Size On Dividend Policy. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 155–166. <https://doi.org/10.24246/persi.v3i2.p155-166>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Cetakan IX). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles Of Managerial Finance* (14th Edition). Pearson Education Limited.

- Hadi, W. (2019). The Effect Of Own Capital Rentability, Solvability, Profitability And Liquidity On Dividend Policy In Food And Beverage Sub Sector Companies Listed On Indonesia Stock Exchange (IDX). *The Management Journal Of Binaniaga*, 4(01), 37. <https://doi.org/10.33062/mjb.v4i01.318>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Ketujuh). UPP STIM YKPN.
- Idx.co.id. (2023). Saham. *IDX*. <https://www.idx.co.id/id/produk/saham>
- Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)* Surabaya. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1053>
- Jumingan. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit PT Bumi Aksara.
- Kamaludin, & Indriani, R. (2021). *Manajemen Keuangan* (Edisi Ke-1). CV Mandar Maju.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Vol. Cetakan Kelima* (Edisi Kedua). Prenadamedia Group.
- Khan, F. A., Iobm, N. A., & Karachi, P. (2017). Determinants Of Dividend Payout: An Empirical Study Of Pharmaceutical Companies Of Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal Of Financial Research Article*, 2017. <https://doi.org/10.5171/2017.538214>
- ksei.co.id. (2022). *Siaran Pers: Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta*. https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf
- Kumar, R. (2020). An Empirical Analysis Of Factors Affecting The Dividend Payouts Of The Pharmaceutical Industry: Evidence From The NSE. *India. International Journal Of Management*, 11(6), 105–113. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.6.2020.009>
- Linda, Hady, H., & Nalurita, F. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value*, 4(3), 982–1003.
- Lindi, Paramitha, Y., Sitepu, H. E. B., Tampubolon, S. D. E., Ginting, W. A., & Purba, Mohd. N. (2019). The Effects Of Cash Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO), Return On Assets (ROA) On Dividend Payout Ratio (DPR) In Various Goods Industry And Consumption Goods Industry Sectors Found In The Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 13(2), 107–123. <https://doi.org/10.25181/esai.v13i2.1274>
- Lusiana, E., & Wijoyo, D. S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Publik Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a), 281–291. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Marpaung, N. N. (2021). Analisis Perputaran Kas Dalam Menilai Return On Asset Pada Pt. Prsidha Aneka Niaga, Tbk. *Parameter*, 4(2). <https://doi.org/10.37751/parameter.v4i2.155>
- Meidikna, A. J., Nurlaela, S., & Dewi, R. R. (2018). Kepemilikan Institusional, Firm Size, Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia. *JAE: Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*. <https://doi.org/10.29407/jae.v5i3.14067>
- Purnami, K. D. A., & Artini, L. G. S. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1309–1337. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/16960>
- Rahayu, D., & Rusliani, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47.
- Rahman, O. A., Hasanuddin, H., & Abdullah, J. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(2), 120–135. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i2.1949>

- Reyna, J. M. S. M. (2017). Ownership Structure And Its Effect On Dividend Policy In The Mexican Context. *Contaduría Y Administración*, 62(4), 1199–1213. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>
- Ritha, H. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan. *Jurnal Manajemen Kwik Kian Gie*, 9(1), 42–53. <https://doi.org/https://doi.org/10.46806/jm.v9i1.609>
- Rudianto. (2021). *Analisis Laporan Keuangan Alat Perencanaan dan Pengendalian Manajemen* (S. Saat, Ed.). Erlangga.
- Sampurna, C. D., Endang, D., Widyarti, T., & Manajemen, J. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Debt To Equityratio, Growth, Earnings Per Share, Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio (Pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEI Periode 2011-2013). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(2), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Sari, N. P. A. S. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4559. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p20>
- Sebastian, A., & Siauwijaya, R. (2021). The Impact Of Financial Ratios On The Dividend Payout Ratio In Coal Mining Companies. *Business Economic, Communication, And Social Sciences (BECOSS) Journal*, 3(2), 51–60. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v3i2.7246>
- Setyabudi, T. G. (2021). The Effect Of Institutional Ownership, Leverage, And Profitability On Firm Value: Dividend Policy As An Intervening Variable. *Journal Of Business And Management Review*, 2(7), 457–469. <https://doi.org/10.47153/jbmr27.1632021>
- Setyaningsih, I. P., & Yuliana, I. (2020a). Total Assets Turnover Against Dividend Payout Ratio: The Role Of Return On Assets Mediation. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(3), 206. <https://doi.org/10.25124/jmi.v20i3.3517>
- Setyaningsih, I. P., & Yuliana, I. (2020b). Total Assets Turnover Against Dividend Payout Ratio: The Role Of Return On Assets Mediation. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 20(3), 206. <https://doi.org/10.25124/jmi.v20i3.3517>
- Shaheen, R., & Ullah, S. (2018). Effect Of Institutional And Insider Ownership On Dividend Policy: Evidence From Pakistan. *Journal Of Business And Tourism*, 4(2), 155–166.
- Sianturi, N. M., & Purba, D. (2021). *Analisis Laporan Keuangan Untuk Teknik Dan Ekonomi* (L. Purba, M. R. Gaol, & A. T. Situmorang, Eds.; Cetakan Ke-1). PT. Nasya Expanding Management.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1251–1281.
- Situngkir, S. G., Purwaningsih, E., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Unggul, U. E. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(7), 11. <https://www.jurnal.syntaxliterate.co.id/index.php/syntax-literate/article/view/9034>
- Sofia, D. M., & Farida Lena. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JOM Fisip*, 4(2), 1–15.
- Solikhah, B., & Winarsih, A. M. (2016). Pengaruh Liputan Media, Kepekaan Industri, Dan Struktur Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kualitas Pengungkapan Lingkungan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 1–22. <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.01>
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik*. (Edisi 2). Erlangga.
- Sudarno, Renaldo, N., Hutauruk, M. B., Junaidi, A. T., & Suyono. (2022). *Teori Penelitian Keuangan* (Andi, Ed.; Cetakan I). CV. Literasi Nusantara Abadi.

- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Cetakan 28). Alfabeta, CV.
- Supriadi, Y., Gen, D., & Gendalasari, G. (2013). Pengaruh Laba Terhadap Likuiditas Perusahaan Studi Kasus Pada Pt. Medco Energi International Tbk. *Jimkes*.
- Susellawati, Sari, P. M., Nabella, S. D., & Fadlilah, A. H. (2020). The Effect Of Profitability, Liquidity, Leverage, And Activity Ratios On Dividend Policy In Manufacturing Companies In The Food And Beverage Industry Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2016-2020 Period. *Jurnal Mantik*, 4(1), 1365–1375.
- Wahyuni, I. G. A. D., Gama, A. W., & Astiti, N. P. Y. (2022). Pengaruh Return On Assets (Roa), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Emas*, 3(11), 11–28. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/emas/issue/view/243>
- Wijaya, R. (2017). Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1432>
- Wulandari, D. A. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020. *Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 1(2), 109–122. <https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1224>
- Zulkifli, Endri, & Kurniasih, A. (2017). Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 238–252. <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>