

# **PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019)**

**1<sup>st</sup> Novie Yanti Hutagaol, 2<sup>nd</sup> Doddy Prastuti. S.E., MBA**

Manajemen

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jakarta, Indonesia

[noviiehutagaol11@gmail.com](mailto:noviiehutagaol11@gmail.com); [Doddy.prastuti@gmail.com](mailto:Doddy.prastuti@gmail.com)

***Abstrak**—Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham pada Industri Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yang diukur dengan metode regresi linier data panel dengan software E-Views 10. Populasi pada penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Sampel penelitian ditentukan berdasarkan metode purposive sampling dengan jumlah sampel 12 perusahaan sehingga total observasi sebanyak 40 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Sumber data pada penelitian ini berasal dari laporan keuangan dan diakses melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Hasil uji *t* (uji signifikan parsial) menyatakan Current Ratio (CR) bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor farmasi sedangkan Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor farmasi. Hasil uji *F* (uji signifikan simultan) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Net Profit Margin (NPM) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi.*

***Kata Kunci:** Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Net Profit Margin (NPM), terhadap Kebijakan Dividen (DPR).*

## **I. PENDAHULUAN**

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Peranan Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat penting diantaranya bagi masyarakat sebagai sarana untuk berinvestasi dan bagi perusahaan gopublic sebagai sarana mendapat tambahan modal dengan menerbitkan saham sebagai tanda kepemilikannya. Daya tarik saham bagi investor salah satunya terletak pada harga saham. Harga saham yang berlaku di bursa efek adalah suatu harga yang selalu mengalami fluktuasi atau berubah-ubah sewaktu-waktu bisa naik maupun turun. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham tersebut. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga

saham dibedakan menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal merupakan faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Salah satu sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sektor farmasi. Sektor farmasi memiliki peran dalam reformasi dibidang kesehatan.

Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan dan mendistribusikan obat, terutama dalam hal kesehatan. Menurut Sharabati et al (2015) perusahaan farmasi merupakan industri yang sangat memanfaatkan modal intelektual. Lebih lanjut Sharabati et al (2015) memandang bahwa industri farmasi merupakan industri yang intensif melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia serta teknologi. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting tersebut sangat bergantung pada modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Sharabati et al, 2015).

Dalam permasalahan kesehatan yang terjadi pada umumnya sangat berkaitan dengan ketersediaan obat-obatan yang dibutuhkan oleh masyarakat. Banyak perusahaan farmasi sebagai penghasil obat-obatan berdiri di Indonesia, baik itu perusahaan asing maupun perusahaan nasional. Pada tahun 2014 di Indonesia terdapat 206 perusahaan pelaku industri farmasi yang mana 33 perusahaan diantaranya merupakan Penanam Modal Asing (PMA) (bisnis.com, 2014). Sedangkan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 10 perusahaan. Indonesia dapat menjadi pasar farmasi yang paling menjanjikan dibanding negara lain di kawasan Asia Tenggara. Ada beberapa faktor yang menjadi driver pertumbuhan industri farmasi yang ada di Indonesia yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar, kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan, tingkat perekonomian masyarakat yang terus meningkat, dan akses kesehatan yang meningkat seiring implementasi BPJS kesehatan. Regulasi selalu menjadi faktor pasti yang berdampak pada lanskap bisnis sebuah industri.

Hal yang sama terjadi ketika pemerintah Indonesia memberlakukan regulasi terkait jaminan sosial, yakni Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS). Khusus BPJS kesehatan, pengaruh regulasi ini kental dirasakan oleh para pelaku bisnis farmasi. Dengan berlakunya regulasi tersebut, maka produksi obat-obatan oleh industri farmasi akan meningkat karena bertambahnya konsumen yang memiliki kartu Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang merupakan produk dari BPJS. Persaingan bisnis semakin ketat dalam industri farmasi setelah diberlakukannya Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Dimana setiap perusahaan akan berlomba untuk meningkatkan produksi obat-obatan, terutama obat generik seiring peningkatan permintaan dengan adanya program JKN. Perusahaan-perusahaan sektor industri farmasi melakukan pengembangan usaha untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat.

Dalam penelitian ini penulis bermaksud untuk menggunakan pendekatan analisis fundamental sebagai alat analisis saham. Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan fundamental untuk memprediksi harga saham, karena dengan pendekatan fundamental dianggap dapat memberikan informasi mengenai kondisi kinerja keuangan perusahaan yang berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik maka akan dapat menghasilkan laba yang besar. Dengan laba yang besar maka pembagian dividen kepada pemegang saham akan besar juga. Tingginya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berpengaruh pada harga saham di pasar saham. Kamaruddin (2014: 81) analisis fundamental adalah suatu pendekatan untuk menghitung nilai intrinstik saham biasa (common stock) dengan menggunakan data keuangan perusahaan.

## **II. KAJIAN LITERATUR**

### **2.1. Review Penelitian**

Penelitian pertama dilakukan oleh Susanto, A.S (2012). Pentingnya pertimbangan perusahaan dalam memaksimalkan harga pasar saham perusahaan untuk mencapai tujuan

perusahaan, yaitu memakmurkan pemegang saham dengan capital gain, maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan ukuran perusahaan terhadap harga pasar saham. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian sebelumnya.

Penelitian kedua dilakukan oleh Surmadewi, N.K.Y & Saputra, D.G.D (2019), dengan judul Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Populasi penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Hal ini menunjukkan semakin tinggi leverage dan semakin tinggi profitabilitasnya maka semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Raipassa, C, Parengkuan T & Saerang, I (2015) Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi dengan judul Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Dividen Payout Rasio Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas dan hutang secara simultan dan parsial terhadap dividen payout ratio pada perusahaan-perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 7 dari 10 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI menjadi sampel dalam penelitian ini. Pengukuran rasio profitabilitas dengan ROI, CR, DER, dan DPR. Hasil penelitian menunjukkan, secara simultan pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang terhadap dividen payout ratio pada perusahaan farmasi di BEI tidak berpengaruh signifikan. Secara parsial rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Penelitian keempat dilakukan oleh Hasania, Z, Murni, S & Mandagie, Y dengan judul Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014 volume 16 No. 03 Tahun 2016. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Current Ratio (CR), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 baik secara parsial maupun simultan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Sampel sebanyak 9 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda, uji t, uji F dan analisis koefisien determinasi (R<sup>2</sup>). Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dibuat kesimpulan variabel Current Ratio (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Struktur Modal berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel ROE berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dan secara simultan CR, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang kelima dilakukan oleh Monalisa tahun 2019, dengan judul Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Inflasi terhadap Harga Saham pada sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Inflasi terhadap harga saham. Dalam penelitian ini obyek yang digunakan merupakan sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Berdasarkan pengujian menggunakan uji R<sup>2</sup>, F, menunjukkan bahwa Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Rasio Likuiditas dan Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham pada sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Penelitian keenam dilakukan oleh Putra, H.S, Lie, D, Efendi, Julyanthry tahun 2017 mengenai pengaruh likuiditas dan aktivitas terhadap profitabilitas pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun rumusan masalah penelitian ini adalah bagaimana pengaruh likuiditas dan aktivitas terhadap profitabilitas pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan harus mengendalikan aset lancar menjadi stabil sehingga tidak mengganggu aset saat ini dan menemukan aset menganggur sehingga tidak membebankan biaya modal ke aset perusahaan. Selain itu, untuk penelitian lebih lanjut perluas diskusi tentang faktor-faktor lain yang mempengaruhi profitabilitas.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Santoso, Q.A & Hermanto, S.B (2016) dengan judul pengaruh kepemilikan hutang, likuiditas, aktiva tetap, ukuran dan kinerja perusahaan terhadap kebijakan deviden tahun 2106. Tujuan penelitian menguji prngaruh variabel Kepemilikan Manajerial (KMA), Debt to Total Asset (DTA), Quick Ratio (QUI), Collateralizable Assets (COL), Ukuran Perusahaan (SIZ), Return on Investment (ROI), dan Pertumbuhan Perusahaan (GRW) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel Collateralizable Assets (COL) dan Pertumbuhan Perusahaan (GRW) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel Return on Investment (ROI) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Kepemilikan Manajerial (KMA), Debt to Total Asset (DTA), Quick Ratio (QUI), dan Ukuran Perusahaan (SIZ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Seluruh variabel independen dalam model secara simultan memiliki kemampuan prediksi dengan R-Squared 0,568 atau 56,8% dapat memprediksi kebijakan dividen. Sedangkan 43,2% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Melinda, A (2019) dengan judul analisis pengaruh free cash flow, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan deviden tahun 2019. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan dengan metode analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2013-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan 244 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Berdasarkan hasil analisis bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan arus kas bebas, kebijakan hutang, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## **2.2. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang dapat di pengaruhi oleh karakteristik khusus 12 perusahaan yang memepengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan atas hutang. Rumus yang digunakan untuk mengukur besarnya hutang dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Share\ Holder\ Equity} \dots\dots\dots 2.1$$

## **2.3. Likuiditas Current Ratio**

Menurut Sutrisno (2016:216), Current Ratio adalah rasio keuangan yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva lancar disini meliputi kas, piutang dagang, efek, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Pengukuran rasio likuiditas pada penelitian ini dapat dilakukan dengan menilai rasio lancar (Current Ratio).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Liabilities}}{\text{Current Asset}} \dots\dots\dots 2.2$$

**2.4. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah rasio rasio untuk menilai kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Rasio ini juga dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2015:22).

**2.5. Net Profit Margin (NPM)**

NPM (Sudana, 2016) mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. NPM dapat dihitung dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2015)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{penjualan}} \dots\dots\dots 2.3$$

**2.6. Kebijakan Deviden**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2015 dalam Setiawati, 2016).

**2.7. Signalling Theory**

Signalling Theory berfokus pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh para pelaku bisnis sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Suwardjono dalam Umaimah, 2015).

**2.8. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan (Harahap, 2013:105). Laporan keuangan digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

**III. METODA PENELITIAN**

Strategi penelitian ini menggambarkan strategi penelitian asosiatif. Dalam penelitian ini, strategi penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui berapa besar pengaruh keputusan kebijakan hutang ( *Debt to Assets Ratio*), *Current Ratio (CR)*, *Net Profit Margin (NPM)* terhadap perusahaan Farmasi di BEI.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2018 : 80). Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019.

Sampel menurut Arikunto adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling method. Purposive sampling dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random, atau daerah tetapi berdasarkan atas adanya tujuan tertentu. Alasan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan yang telah peneliti tentukan.

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain (Sanusi, 2017:104). Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan-laporan keuangan dari perusahaan farmasi sebagai objek penelitian. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Sumber data yang digunakan pada penelitian ini memakai laporan keuangan perusahaan sub-sektor farmasi pada tahun 2015-2019 yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia, jurnal penelitian terdahulu, dan literatur yang terkait.

### 3.1. Metoda Analisis Data

Pengolahan data dalam analisis ini menggunakan program komputer yaitu *evIEWS* untuk analisis data. Sedangkan penyajian dengan menggunakan tabel dan grafik.

Berikut rumus masing-masing variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini :

1. Debt to Equity Ratio

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Shareholders Equity}} \dots\dots\dots (3.1)$$

2. Current Ratio

Current Rasio merupakan rasio yang membandingkan antara nilai aktiva lancar dengan hutang lancar jangka pendek diukur dengan *current ratio*. Rumus untuk menghitung Current Ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilitas}} \dots\dots\dots (3.2)$$

3. Net Profit Margin

*Net profit margin* merupakan salah satu pengukuran dalam rasio profitabilitas. *Net Profit Margin* adalah rasio pendapatan terhadap penjualan. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Keterangan :

NPM = Rasio Profitabilitas (%)

### 3.2. Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini, variabel-variabel penelitian yang digunakan adalah pertumbuhan laba perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan Kebijakan hutang, Pengukuran rasio likuiditas, dan Pengukuran rasio profitabilitas, Leverage sebagai variabel independen. Operasionalisasi variabel diperlukan untuk menentukan jenis dan indikator variabel-variabel yang saling terkait. Berikut ada ringkasan dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

**Tabel 3.3 Operational Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Kebijakan hutang (DER)	Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Pengukuran Rasio Likuiditas (CR)	Current Rasio merupakan rasio yang membandingkan antara nilai aktiva lancar dengan hutang lancar jangka pendek.	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilitas}$	Rasio
Profitabilitas (NPM)	NPM merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkatan penjualan tertentu.	$NPM = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan}$	Rasio
Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan dividen adalah suatu perusahaan sehubungan dengan membayar pendapatan sebagai dividen dibandingkan mempertahankan mereka untuk reinvestasi di perusahaan, Mgbame (2012).	$DPR = \frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Laba\ per\ lembar\ saham}$	Rasio

### 3.2. Alat Analisis Data

Dalam penelitian ini data merupakan laporan keuangan perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2018 diolah dengan menggunakan program komputer yaitu *Microsoft Office Excel* dan *Econometric View (Eviews)* versi 10 untuk meregresikan model yang telah dirumuskan serta sebagai alat prediksi yang baik. Dalam penelitian ini, penelitian dalam penyajian datanya yaitu dalam bentuk tabel dan grafik untuk mempermudah peneliti dalam menganalisis dan data yang disajikan lebih sistematis.

#### 3.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2018:147) menyatakan bahwa statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa statistik deskriptif dapat dilakukan untuk mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi dan membuat perbandingan rata-rata data sampel atau populasi (Sugiyono,2018:148).

#### 3.2.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan analisis regresi data panel. Sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diteliti dalam penelitian perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi.

### 3.2.3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen (Ghozali, 2018:71). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independent, jika variabel independent saling berkorelasi maka variabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas didalam regresi adalah dengan cara sebagai berikut:

1. Jika nilai koefisien korelasi  $> 0,80$  maka data tersebut terjadi multikolinearitas
2. Jika nilai koefisien korelasi  $< 0,80$  maka data tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

### 3.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians* residual dari setiap pengamatan berbeda berarti terjadi heteroskedastisitas. Regresi yang baik adalah model regresi yang heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *glejser* yakni meregresikan nilai mutlaknya, hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0: \beta_1 = 0$  tidak ada masalah Heteroskedastisitas.

$H_0: \beta_1 \neq 0$  ada masalah Heteroskedastisitas.

Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan uji *glejser* adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability*  $< \alpha$  (0,05) maka terjadi Heteroskedastisitas
2. Jika nilai *probability*  $> \alpha$  (0,05) maka tidak terjadi Heteroskedastisitas

### 3.2.5. Uji Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2018:121). Autokorelasi merupakan keadaan dimana korelasi residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan lainnya disusun menurut runtutan waktu. Ada atau tidaknya autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Breusch Godfrey* (BD Test). Pengujian *Breusch Godfrey* dilihat dari nilai *probability* dengan tingkat signifikan 0,05. pengambilan keputusan pada pengujian *Breusch Godfrey* adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai *probability*  $< 0,05$  maka tidak ada autokorelasi
2. Jika nilai *probability*  $> 0,05$  maka terjadi autokorelasi

### 3.3. Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu dan perbedaan itu dapat dilihat melalui interspya. Oleh karena itu dalam FEM, setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi dengan menggunakan teknik variabel dummy. Salah satu cara memperhatikan unit cross section pada model regresi panel adalah mengijinkan nilai intersep berbeda-beda untuk setiap unit cross section tetapi masih mengasumsikan slope koefisien tetap. Teknik ini dinamakan Least Square Dummy Variable (LSDV). Selain diterapkan untuk efek tiap individu, LSDV ini juga dapat mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistematis (Gurajati, 2012).

### 3.4. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk mengetahui metode yang tepat dalam penelitian ini dibutuhkan beberapa uji dalam menentukan teknik estimasi regresi data panel. Uji yang harus dilakukan untuk mendapatkan model yang tepat meliputi uji Chow dan uji Hausman (Widarjono, 2013:364).

#### 3.4.1. Uji Hausman

Ghozali ( 2018: 259) Uji Hausman digunakan untuk memilih pendekatan model mana yang

sesuai dengan data sebenarnya, dimana bentuk pendekatan yang akan dibandingkan dalam pengujian ini adalah *fixed effect model* dan *random effect model*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

Ho : *Random Effect Model*

Ha : *Fixed Effect Model*

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas untuk *cross section random* > nilai signifikan 0,05 maka Ho diterima, sehingga model yang digunakan adalah *random effect model*.
2. Jika nilai probabilitas untuk *cross section random* < nilai signifikan 0,05 maka Ha diterima, sehingga model yang digunakan adalah *fixed effect model*.

### **3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda**

Metoda ini merupakan suatu analisis yang menjelaskan bentuk pengaruh antara satu variabel atau lebih dengan variabel lainnya dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y^{\wedge} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots (3.5)$$

Ketrangan :

- |                |   |   |
|----------------|---|---|
| Y <sup>^</sup> | = | Kebijakan Dividen   |
| X <sub>1</sub> | = | Kebijakan hutang (DER)  |
| X <sub>2</sub> | = | Pengukuran rasio likuiditas (Current Ratio)   |
| X <sub>3</sub> | = | Pengukuran rasio profitabilitas (NPM)   |
| b <sub>0</sub> | = | Intercept, kebijakan dividen dengan asumsi Kebijakan hutang, Pengukuran rasio likuiditas, dan Pengukuran rasio profitabilitas bernilai 0  |
| b <sub>1</sub> | = | koefisien regresi yang menunjukkan besarnya kebijakan dividen yang diakibatkan perubahan satu-satuan keputusan investasi dengan asumsi Pengukuran rasio likuiditas, dan Pengukuran rasio profitabilitas, konstan.         |
| b <sub>2</sub> | = | koefisien regresi yang menunjukkan besarnya kebijakan dividen yang diakibatkan perubahan satu-satuan keputusan investasi dengan asumsi Pengukuran rasio likuiditas, dan Pengukuran rasio profitabilitas, konstan.         |
| b <sub>3</sub> | = | koefisien regresi yang menunjukkan besarnya perubahan laba perusahaan yang diakibatkan perubahan satu-satuan keputusan investasi dengan asumsi Pengukuran rasio likuiditas, dan Pengukuran rasio profitabilitas, konstan. |
| e              | = | Error, variabel gangguann.  |

### **3.4.3. Uji Hipotesis**

Uji hipotesis artinya menguji signifikan koefisien regresi linear secara parsial maupun simlutan yang terkait dengan pernyataan hipotesis penelitian (Sanusi, 2017:144). Hipotesis menurut Sugiyono (2017:159) adalah untuk mengetahui kebenaran dari dugaan sementara terhadap suatu rumusan masalah yang perlu diuji secara empiris untuk mengetahui apakah dugaan atau pertanyaan jawaban itu dapat diterima atau tidak. Hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas (*independen*) terhadap variabel terkaitnya (*dependen*).

1. Uji t (Uji Signifikan Parsial)

Pengujian ini bertujuan menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Hipotesis uji t dalam penelitian ini yaitu:

- a. Uji Parsial Variabel X<sub>1</sub> terhadap Y

H<sub>0</sub> ditolak, jika nilai probabilitas < 0,05 maka secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H<sub>0</sub> diterima, jika nilai probabilitas > 0,05 maka secara parsial *Debt to Equity Ratio*

berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

b. Uji Parsial Variabel  $X_2$  terhadap Y

$H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka secara parsial *Current Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

$H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka secara parsial *Current Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

c. Uji Parsial Variabel  $X_3$  terhadap Y

$H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka secara parsial *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

$H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka secara parsial *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis pada penelitian dilakukan dengan menggunakan taraf signifikan kesalahan 5%. Kriteria uji t pada penelitian ini sebagai berikut:

a.  $H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$

b.  $H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $\geq 0,05$

2. Uji F (Uji Signifikan Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji signifikan pengaruh variabel independen X terhadap variabel Y (Suyono, 2018:65). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ .

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : X_{123} = 0$  artinya tidak ada pengaruh secara simultan antara variabel X terhadap variabel Y

$H_0 : X_{123} \neq 0$  artinya ada pengaruh secara simultan antara variabel X terhadap variabel Y.

b. Taraf nyata  $\alpha$  sebesar 5% dengan tingkat keyakinan  $(1-\alpha)$  sebesar 95%

c. Menentukan daerah kritis (untuk penolakan  $H_0$ )

$H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$

$H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $\geq 0,05$

### 3.5. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

### 3.6. Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini digunakan pengujian hipotesis yaitu Uji t, dan Uji F.

#### 3.6.1 Uji Statistik t (Pengujian Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independent terhadap variabel dependent dengan menganggap variabel independent lainnya konstan (Ghozali, 2018:57). Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independent secara parsial terhadap variabel dependent secara individu. Pengujian dilakukan dengan menggunakan nilai signifikan 0,05 (5%). penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Pengaruh  $X_1$  (Pertumbuhan Penjualan) pada Y (Struktur Modal)

$H_0: \beta_1 = 0$  secara parsial antara Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal tidak ada pengaruh signifikan.

$H_A: \beta_1 \neq 0$  secara parsial antara Pertumbuhan Penjualan dengan Struktur Modal berpengaruh signifikan.

2. Pengaruh  $X_2$  (Ukuran Perusahaan) pada Y (Struktur Modal)

$H_0: \beta_2 = 0$  secara parsial antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal tidak ada pengaruh signifikan.

$H_A: \beta_2 \neq 0$  secara parsial antara Ukuran Perusahaan dengan Struktur Modal berpengaruh signifikan.

3. Pengaruh X3 (Profitabilitas) pada Y (Struktur Modal)

$H_0: \beta_3 = 0$  secara parsial antara Profitabilitas dengan Struktur Modal tidak ada pengaruh signifikan.

$H_A: \beta_3 \neq 0$  secara parsial antara Profitabilitas dengan Struktur Modal berpengaruh signifikan.

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**4.1. Analisa Statistik Data**

Stastika deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono 2017:147).

**Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif Variabel Yang Diteliti**

	DPR	DER	CR	NPM
Mean	0.503033	0.767319	235.4757	0.073613
Median	0.247728	0.448820	2.901122	0.075331
Maximum	8.304734	1.906242	1922.822	0.207687
Minimum	0.000000	0.186446	1.042196	-0.0020
Std. Dev.	1.489862	0.588219	551.8666	0.061802
Observations	30	30	30	30

Sumber : Data diolah dengan E-Views

**A. Analisis Debt To Equity Ratio (DER)**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun pengamat adalah 0,767319 yang menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan farmasi dalam melunasi hutangnya jika menggunakan modal perusahaan. Nilai *DER* yang tertinggi (*maximum*) sebesar 1,906242 yang didapat oleh PT. Indofarma (persero) Tbk pada tahun 2017 dan nilai *DER* yang terendah (*minimum*) sebesar 0,186446 yang didapat oleh PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2018.

**B. Analisis Current Ratio (CR)**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun pengamat adalah 235,4757 yang menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan farmasi dalam melunasi hutang jangka pendeknya dari tahun 2015-2019 dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai *CR* tertinggi (*maximum*) sebesar 1922,822 yang didapatkan oleh PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2015 dan nilai *CR* terendah (*minimum*) sebesar 1,0422 yang didapatkan oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2017.

**C. Analisis Net Profit Margin (NPM)**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) selama 5 tahun pengamat adalah 0,073613 yang menunjukkan kemampuan rata-rata perusahaan farmasi dalam mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan bersih. Nilai *NPM* tertinggi (*maximum*) sebesar 0,2077 yang didapatkan oleh PT. Merck Indonesia Tbk tahun 2016 dan nilai *NPM* terendah (*minimum*) sebesar -0,0020 yang didapatkan oleh PT. Indofarma Tbk pada tahun 2017.

**D. Analisis Dividen Payout Ratio (DPR)**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) Dividen selama 5 tahun pengamat adalah 0,503033. Hasil perhitungan *DPR* tertinggi (*maximum*) sebesar 8,304734 yang didapatkan oleh PT. Merck Indonesia Tbk pada tahun 2018 dan nilai *DPR* terendah (*minimum*) sebesar 0,0000 yang didapatkan oleh PT. Merck Indonesia Tbk pada tahun 2019.

## 4.2. Analisis Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi atau hubungan yang tinggi antar variabel bebas.

**Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas**

	DER	CR	NPM
DER	1.000000	0.300315	-0.783551
CR	0.300315	1.000000	-0.366418
NPM	-0.783551	-0.366418	1.000000

Sumber : Data diolah dengan E-Views

Tabel diatas menunjukkan nilai koefisien korelasi antara variabel bebas. Nilai koefisien korelasi *DER* dengan *CR* sebesar 0,300315, nilai koefisien korelasi *DER* dengan *NPM* sebesar -0,783551, dan nilai koefisien korelasi *CR* dengan *NPM* sebesar -0,366418 artinya berdasarkan nilai koefisien korelasi yang ada menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas karena kurang dari 0,90.

### 4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari *residual* satu pengamatan. Tingkat kesalahan pada uji ini yaitu 0,05 yang digunakan untuk menentukan apakah variabel independen mengalami gangguan heteroskedastisitas atau tidak. Hipotesis yang diajukan dalam pengujian ini yaitu:

- Jika nilai probabilitas variabel independen  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas,
- Jika nilai probabilitas variabel independen  $\geq 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio (DER)* memiliki nilai probabilitas 0,1218, *Current Ratio (CR)* memiliki nilai probabilitas 0,0567, dan *Ner Profit Margin (NPM)* memiliki nilai probabilitas 0,1047. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yang memiliki nilai probabilitas yang lebih dari 0,05 yang artinya variabel independen tidak ada masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas**

Unrestricted Test Equation:  
 Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 08/26/20 Time: 07:53  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 6  
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.176304	0.096417	1.828556	0.0790
DER	-0.095153	0.059490	-1.599494	0.1218
CR	9.24E-05	4.64E-05	1.994304	0.0567
NPM	1.197250	0.712146	1.681187	0.1047

Weighted Statistics			
R-squared	0.686342	Mean dependent var	2.086458
Adjusted R-squared	0.650151	S.D. dependent var	2.041832
S.E. of regression	1.615938	Akaike info criterion	-0.142453
Sum squared resid	67.89266	Schwarz criterion	0.044373
Log likelihood	6.136798	Hannan-Quinn criter.	-0.082686
F-statistic	18.96432	Durbin-Watson stat	1.729995
Prob(F-statistic)	0.000001		

Sumber: Data diolah dengan E-Views

### 4.2.3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:121) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Untuk mengestimasi uji autokorelasi tersebut digunakan dengan cara uji *Durbin Watson (DW test)* yang terdapat pada **Lampiran 2**.

**Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi**

N	K	d <sub>L</sub>	DW	4-d <sub>L</sub>	Kesimpulan
40	3	1,3384	1,526395	2,6616	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Sumber: Data diolah (2020).

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Waston (DW test)* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *DW* sebesar 1,526395 sedangkan nilai *d<sub>L</sub>* sebesar 1,3384 dan nilai  $4 - d_L$  sebesar 2,6616. Dalam hal ini jika dilihat dari dasar pengambilan keputusan yang telah ditentukan maka nilai *DW* berbeda di antara nilai *d<sub>L</sub>* dan nilai  $4 - d_L$  yaitu  $1,3384 \leq 1,526395 \leq 2,6616$  maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif dalam model regresi penelitian ini.

### 4.2.4. Analisis Model Regresi Panel

#### 4.2.4.1. Fixed Effect Model (FEM)

*Fixed Effect Model (FEM)* mengasumsikan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu dan perbedaan itu dapat dilihat melalui intersepnya. Oleh karena itu dalam *FEM*, setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi dengan menggunakan teknik variabel *dummy*. Salah satu cara memperhatikan unit *cross section* pada model regresi panel adalah mengijinkan nilai intersep berbeda-beda untuk setiap unit *cross section* tetapi masih mengasumsikan *slope* koefisien tetap. Teknik ini dinamakan *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Selain diterapkan untuk efek tiap individu, *LSDV* ini juga dapat mengakomodasi efek waktu yang bersifat sistematis (Gurajati, 2012).

**Tabel 4.5 Hasil Regresi Fixed Effect Model (FEM)**

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 08/26/20 Time: 08:42  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.804841	1.185532	-1.522388	0.1428
DER	3.564948	0.894162	3.986914	0.0007
CR	0.002268	0.001243	1.824350	0.0824
NPM	-13.06224	7.994308	-1.633942	0.1172

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.675129	Mean dependent var	0.503033
Adjusted R-squared	0.551368	S.D. dependent var	1.489862
S.E. of regression	0.997910	Akaike info criterion	3.077017
Sum squared resid	20.91230	Schwarz criterion	3.497376
Log likelihood	-37.15526	Hannan-Quinn criter.	3.211494
F-statistic	5.455118	Durbin-Watson stat	2.649230
Prob(F-statistic)	0.000844		

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Berdasarkan hasil regresi *Fixed Effect Model (FEM)* pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,551368 yang artinya nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang didapat pada model ini mendekati 100%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* sebesar 55,1368% sedangkan sisanya 44,8632% dijelaskan oleh variabel lainnya tidak dijelaskan dalam peneliti ini. Jadi diasumsikan bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* lebih realistis dalam menentukan pengaruh *DER, CR* dan *NPM* terhadap *DPR*.

#### 4.2.4.2. Random Effect Model (REM)

*Random Effect Model (REM)* akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model ini intersep dilihat dari *error terms* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Untuk mengestimasi model ini dengan menggunakan metode *Generalized Least Square (GLS)*. Dengan model ini juga diketahui dapat menghilangkan heteroskedastisitas (Basuki, 2016:278).

Berdasarkan hasil *Random Effect Model (REM)* pada tabel 4.7 di bawah menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh yaitu sebesar 0,002009 artinya nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* pada model regresi ini mendekati 0%. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap yaitu *Dividen Payout Ratio (DPR)* sangat kecil yaitu sebesar 0,2009% dengan sisanya 99,7991% dijelaskan dalam peneliti ini. Jadi diasumsikan bahwa model regresi ini yaitu *Random Effect Model (REM)* tidak realistis dalam menentukan pengaruh *DER, CR*, dan *NPM* terhadap *DPR*.

**Tabel 4.6 Hasil regresi Random Effect Model (REM)**

Dependent Variable: DPR  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 08/25/20 Time: 20:28  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.195370	0.752906	-1.587674	0.1244
DER	1.289933	0.514066	2.509275	0.0187
CR	-0.000206	0.000368	-0.560144	0.5802
NPM	10.28543	5.013250	2.051649	0.0504

  

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.095203	0.0090
Idiosyncratic random		0.997910	0.9910

  

Weighted Statistics			
R-squared	0.105250	Mean dependent var	0.491964
Adjusted R-squared	0.002009	S.D. dependent var	1.483919
S.E. of regression	1.482428	Sum squared resid	57.13739
F-statistic	1.019461	Durbin-Watson stat	2.230979
Prob(F-statistic)	0.400075		

  

Unweighted Statistics			
R-squared	0.106915	Mean dependent var	0.503033
Sum squared resid	57.48874	Durbin-Watson stat	2.217344

Sumber: Data diolah dengan E-Views

#### 4.2.5. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

##### 4.2.4.1 Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk memilih estimasi yang paling tepat antara model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Hasil pengujian dengan menggunakan *E-Views* dapat dilihat pada kolom probabilitas *Cross Section Random*. Hipotesis penelitian yang diajukan untuk uji Hausman adalah sebagai berikut:

- d. Jika nilai probabilitas *Cross Section Random*  $\geq 0,05$  maka model *Random Effect* diterima
- e. Jika nilai probabilitas *Cross Section Random*  $< 0,05$  maka model *Random Effect* diterima.

**Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: REM  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.377008	3	0.0000

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Berdasarkan hasil uji Hausman pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0000 yang berarti kurang dari 0,05 maka artinya model yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *Fixed Effect Model (FEM)*.

#### 4.2.5 Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang terdiri dari kombinasi data *time series* dan data *cross section*. Data panel terdiri dari data beberapa objek meliputi beberapa waktu (Nuryanto dan Pambuko, 2018:6). Model yang dipakai untuk analisis regresi data panel pada penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)* pada tabel 4.7. Persamaan regresi yang didapat adalah sebagai berikut:

$$Y^{\wedge} = -1,419043 + 2,370366DER + 0,001375CR - 2,996079NPM \dots (4.1)$$

**Tabel 4.8 Analisis Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.419043	1.200640	-1.181905	0.2505
DER	2.370366	1.230943	1.925651	0.0678
CR	0.001375	0.001294	1.062334	0.3001
NPM	-2.996079	2.746626	-1.090822	0.2877

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Berdasarkan persamaan model regresi diatas maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 2,370366 artinya *DER* berpengaruh positif terhadap *DPR*. Maka apabila *DER* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka harga akan mengalami peningkatan sebesar 2,370366 satuan dengan asumsi nilai variabel *NPM* dan *CR* adalah konstan.
2. Koefisien regresi *Current Ratio (CR)* sebesar -1,419043 artinya *CR* berpengaruh negatif terhadap *DPR*. Maka apabila *CR* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka *DPR* akan mengalami penurunan sebesar -1,419043 satuan dengan asumsi variabel *NPM* dan *DER* bernilai konstan.
3. Koefisien regresi *Net Profit Margin (NPM)* sebesar -2,996079 artinya *NPM* berpengaruh negatif terhadap *DPR*. Maka apabila *NPM* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka *DPR* akan mengalami penurunan sebesar -2,996079 satuan dengan asumsi variabel *CR* dan *DER* bernilai konstan.

#### 4.2.6 Uji Hipotesis

##### 4.2.6.1 Uji t (Uji Signifikan Parsial)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Hipotesis uji t dalam penelitian ini yaitu:

- a. Uji Parsial Variabel *DER* terhadap Y  
 $H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas < 0,05 maka secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.  
 $H_0$  diterima, jika nilai probabilitas > 0,05 maka secara parsial *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- b. Uji Parsial Variabel *CR* terhadap Y  
 $H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas < 0,05 maka secara parsial *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.  
 $H_0$  diterima, jika nilai probabilitas > 0,05 maka secara parsial *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

- c. Uji Parsial Variabel *NPM* terhadap *Y*  
 $H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka secara parsial *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.  
 $H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $> 0,05$  maka secara parsial *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Penguji hipotesis pada peneliti dilakukan dengan menggunakan taraf signifikan kesalahan 5%. Kriteria uji t pada peneliti ini sebagai berikut:

- a.  $H_0$  ditolak, jika nilai probabilitas  $< 0,05$   
 b.  $H_0$  diterima, jika nilai probabilitas  $\geq 0,05$

**Tabel 4.9 Hasil Uji t (Uji Signifikan Parsial) dengan Hasil Regresi *Fixed Effect Model (FEM)***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.419043	1.200640	-1.181905	0.2505
DER	2.370366	1.230943	1.925651	0.0678
CR	0.001375	0.001294	1.062334	0.3001
NPM	-2.996079	2.746626	-1.090822	0.2877

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Hasil yang diperoleh dari uji t (uji signifikan parsial) adalah sebagai berikut:

- Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa *DER* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0678 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *DER* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *DPR*, sehingga  $H_0$  diterima.
- Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa *CR* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,3001 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *CR* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *DPR*, sehingga  $H_0$  diterima.
- Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa *NPM* memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,2877 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa *NPM* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *DPR*, sehingga  $H_0$  diterima.

#### **4.2.6.2 Uji F (Uji Signifikan Simultan)**

Uji F digunakan untuk menguji signifikan pengaruh variabel independen X terhadap variabel dependen Y (Suyono, 2018:65). Hipotesis uji F pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- f.  $H_0 : X_{123} = 0$  artinya tidak ada pengaruh secara simultan variabel X (*DER*, *CR*, dan *NPM*) terhadap variabel Y (*DPR*)  
 g.  $H_0 : X_{123} \neq 0$  artinya ada pengaruh secara simultan variabel variabel X (*DER*, *CR*, dan *NPM*) terhadap variabel Y (*DPR*).

**Tabel 4.10 Hasil Uji F (Uji Signifikan Simultan) dengan Hasil Regresi *Fixed Effect Model (FEM)***

R-squared	0.675129	Mean dependent var	0.503033
Adjusted R-squared	0.551368	S.D. dependent var	1.489862
S.E. of regression	0.997910	Akaike info criterion	3.077017
Sum squared resid	20.91230	Schwarz criterion	3.497376
Log likelihood	-37.15526	Hannan-Quinn criter.	3.211494
F-statistic	5.455118	Durbin-Watson stat	2.649230

Prob(F-statistic) 0.000844

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Berdasarkan tabel 4.12 hasil yang diperoleh untuk uji F (simultan) menunjukkan nilai probabilitas F yang diperoleh sebesar  $0,000844 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak artinya variabel *DER*, *CR*, dan *NPM* memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap *DPR*.

#### 4.2.7 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh antar variabel bebas pada model regresi terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah 0% hingga 100% yang artinya jika nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* semakin mendekati 0% maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil dan jika nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* semakin mendekati 100% maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat semakin besar. Semakin besar nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* maka hasil yang didapatkan juga semakin baik. Berikut adalah hasil perhitungan koefisien determinasi yang telah diuji oleh peneliti yaitu:

**Tabel 4.11 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dengan Hasil Regresi *Fixed Effect Model (FEM)***

R-squared	0.675129	Mean dependent var	0.503033
Adjusted R-squared	0.551368	S.D. dependent var	1.489862
S.E. of regression	0.997910	Akaike info criterion	3.077017
Sum squared resid	20.91230	Schwarz criterion	3.497376
Log likelihood	-37.15526	Hannan-Quinn criter.	3.211494
F-statistic	5.455118	Durbin-Watson stat	2.649230
Prob(F-statistic)	0.000844		

Sumber: Data diolah dengan E-Views

Berdasarkan tabel 4.13 diatas menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada penelitian ini yaitu sebesar 0,551368 yang menunjukkan bahwa sebesar 55,1368% pengaruh variabel terikat pada variabel ini yaitu kebijakan dividen (*DPR*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang terdapat pada penelitian ini yaitu *DER*, *CR*, dan *NPM* sedangkan sisanya sebesar 44,8632% pengaruh variabel bebas pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen (*DPR*) dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak terdapat pada penelitian ini.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan pengolahan data dan hasil pembahasan dalam penelitian “Pengaruh Kebijakan Hutang (*DER*), Likuiditas (*CR*), dan Profitabilitas (*NPM*) Terhadap Kebijakan Dividen *Sub* Sektor Farmasi” yang dilakukan terhadap 6 perusahaan *sub* sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 (lima) tahun maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri sector farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Current Ratio (CR)* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri sector farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Net Profit Margin (NPM)* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri sector farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **5.2. Saran**

1. Bagi perusahaan di industri sektor farmasi, berdasarkan hasil penelitian ini bahwa Debt to Asset Ratio (DER) dan Current Ratio (CR) memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Maka variabel tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan di industri farmasi agar meningkatkan kemampuan pengelolaan pendapatan dan modal yang stabil sehingga akan mampu memnuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk masing-masing perusahaan di industri farmasi agar dapat mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga calon investor tertarik untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas objek penelitian, seperti sector manufaktur, sektor pertanian dan sektor keuangan serta diharapkan dapat melakukan pengembangan penelitian mendatang dengan menambahkan variabel lain dan menggunakan periode tahun selanjutnya sehingga tidak hanya memakai variabel pada penelitian ini. Hal ini dimaksudkan agar dapat melakukan perbandingan antar hasil penelitian di masa mendatang.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Bursa Efek Indonesia. 2020. *Laporan Keuangan Tahunan*. Diunduh tanggal 2 Juli 2020, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Fatmasari, Sofia. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. Diunduh tanggal 5 Juli 2020. <https://eprints.perbanas.ac.id/3056/>.
- Felany, I. A., dan S. Worokinasih. 2018. Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2012-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*. VOL 58, NO 2.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Bisnis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21. Edisi Tujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika: Teori, Konsep Dan Aplikasi Dengan EVIEWS 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. ISBN 978-602-097-222-0.
- Hasania, Z., S. Murni., dan Y. Mandagie. 2016. Pengaruh Current Ratio, Ukuran Perusahaan Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* Vol 16No. 03.
- Melinda, A. 2019. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden Tahun 2019. *Journal of Applied Managerial Accounting*.
- Monalisa. 2019. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Laverage, dan Inflasi terhadap Harga Saham pada sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Jurnal STIESI*.
- Putra, H. S., D. L. Efendi., dan Julyanthry. 2017. Pengaruh Likuiditas dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* Vol 3, No 2.
- Raipassa, C., T. Parengkuan, dan I. Saerang. 2015. Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Dividen Payout Rasio Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 15, No 5.
- Santoso, Q. A., dan S. B. Hermanto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Hutang, Likuiditas, Aktiva Tetap, Ukuran Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Tahun 2016. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 5, No 10.
- Sartono, A. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua Yogyakarta: BPFE UGM.

- Subhan, Azis Muhamad. 2016. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat DI Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Jurnal Profita Edisi 3*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surmadewi, N. K. Y dan D. G. D. Saputra. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 16, No 3.
- Susanto, A. S. 2012. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *Jurnal Akuntansi* , Vol 7, No 2, Hal 145 - 154 .

