

Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return on Assets*, dan *Cash Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun (2020-2024)

Imelda, Wiwik Saraswati, Purwo Atmojo

Universitas Balikpapan

matsimelda20@gmail.com, wiwiksaraswati@uniba-bpn.ac.id,

purwo@unibaa-bpn.ac.id

ABSTRACT

Dividend policy plays a crucial role for issuers in balancing investor interests with the company's internal funding needs. The purpose of this study is to examine, analyze, and empirically prove the contribution of financial components, including Free Cash Flow, Return On Assets, and Cash Ratio, to dividend policy in pharmaceutical companies. A quantitative approach was selected for this study, utilizing secondary data in the form of annual financial statements accessed from the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2024 period. The results of this study indicate that in the simultaneous test (F-test), the variables of Free Cash Flow, profitability (Return On Assets), and liquidity (Cash Ratio) collectively exert a significant influence on the determination of dividend payment policy, with a significance value of 0.000. Partially (t-test), the analysis shows that the Free Cash Flow variable holds a dominant role and significantly affects dividend policy, confirming that the availability of residual operational cash flow serves as a strengthening foundation for management in allocating returns to investors while mitigating potential agency problems.

Keywords: *Free Cash Flow, Return On Assets, Cash Ratio, Dividend Policy, Pharmaceutical Companies.*

ABSTRAK

Kebijakan dividen memegang peranan krusial bagi emiten untuk menyeimbangkan kepentingan investor dengan kebutuhan pendanaan internal perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji, menganalisis, serta membuktikan secara empiris kontribusi dari komponen keuangan yang meliputi *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan farmasi. Pendekatan kuantitatif menjadi pilihan dalam penelitian ini, dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diakses dari BEI selama periode 2020-2024. Hasil penelitian ini menunjukkan, pada uji simultan (Uji F), variabel *Free Cash Flow*, profitabilitas (*Return On Assets*), dan likuiditas (*Cash Ratio*) berpengaruh signifikan secara kolektif terhadap penentuan kebijakan pembayaran dividen dengan nilai signifikansi 0,000. Secara parsial (Uji t), analisis menunjukkan hasil bahwa variabel *Free Cash Flow* memegang peranan dominan dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mengonfirmasi bahwa ketersediaan sisa arus kas operasional menjadi basis penguat bagi manajemen dalam mengalokasikan imbal hasil bagi para investor sekaligus memitigasi potensi masalah keagenan (*agency problem*).

Kata Kunci: *Free Cash Flow, Return On Assets, Cash Ratio, Kebijakan Dividen, Perusahaan Farmasi.*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berfungsi sebagai regulasi dalam menetapkan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada para investor. Terdapat hubungan terbalik antara besaran dividen dan laba ditahan ketersediaan laba ditahan untuk mendanai operasional masa depan akan kian menipis seiring dengan semakin besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, pembagian dividen yang rendah akan memperkuat posisi laba ditahan perusahaan Mahmudah & Nindiasari., (2023).

Free cash flow merupakan elemen utama yang memiliki urgensi besar dalam memengaruhi keputusan atau kebijakan dividen perusahaan. *Free Cash Flow* atau arus kas bebas menjadi faktor utama yang berdampak pada keputusan dividen. Secara definisi, arus kas bebas merupakan sisa dana yang dimiliki entitas setelah mendanai seluruh proyek yang memiliki nilai sekarang bersih (*net present value*) positif, dengan mempertimbangkan biaya modal yang relevan Syamsuddin., (2023).

Return On Assets (ROA) yang mencerminkan kapabilitas entitas dalam mendayagunakan seluruh asetnya guna menciptakan laba bersih. Bagi jajaran manajemen, rasio ini berfungsi sebagai instrumen evaluasi untuk mengukur sejauh mana efektivitas dan efisiensi pengelolaan aktiva yang telah dijalankan oleh perusahaan Agustin & Martha., (2023)

Cash Ratio merupakan indikator likuiditas yang merefleksikan kapasitas kas serta setara kas perusahaan dalam menanggulangi seluruh kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu Restiawati *et al.*, (2025) Penggunaan *cash ratio* ditujukan untuk mengevaluasi kapasitas entitas dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendek atau utang yang telah jatuh tempo saat penagihan dilakukan. Indikator ini merefleksikan kemampuan riil perusahaan dalam memenuhi liabilitas lancarnya melalui pemanfaatan saldo kas maupun aset setara kas yang tersedia Anggrainy & Indrawati., (2023)

Fenomena yang terjadi pada perusahaan farmasi yaitu pada tahun 2021,2022,2023 *free cash flow* perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk mengalami penurunan yang signifikan yang dapat dilihat dari penurunan rasio *free cash flow* dimana pada tahun 2021 rasio menjadi 194,76 (*negatif*) , pada tahun 2022 rasio menjadi 245,49 (menurun lebih *negatif*), dan pada tahun 2023 rasio menjadi 268,39 (menurun paling *negatif*). Faktor utama yang menyebabkan *Free cash flow* menjadi negatif (defisit) secara konsisten dari 2021 hingga 2023 adalah manajemen Modal kerja yang tidak efisien, di mana kas perusahaan "terkunci" dalam aset lancar yang sulit dicairkan. Dapat menyebabkan penumpukan piutang usaha dampaknya setiap rupiah penjualan yang tidak langsung menjadi kas akan menumpuk sebagai piutang Martin *et al.*, (2023).

Fenomena yang terjadi menunjukkan adanya ketidakseimbangan yang mencolok (disparitas) antara kinerja laba (akuntansi) dan kinerja kas (keuangan) dan juga masalah kesehatan finansial yang serius, terutama bagi BUMN di sektor strategis. Kesehatan keuangan sebuah perusahaan tidak hanya diukur dari laba akuntansi,

tetapi juga dari kemampuannya menghasilkan kas. Kasus (KAEF) menunjukkan adanya disparitas kinerja kas yang ekstrem, di mana Arus Kas Bebas atau *Free cash flow* per sahamnya konsisten negatif dari 2021 hingga 2023.

Alasan utama pemilihan variabel *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Cash Ratio* adalah karena ketiganya mampu merepresentasikan tiga aspek krusial yang dipertimbangkan manajemen dalam pengambilan keputusan dividen. Kombinasi ketiga variabel ini akan menghasilkan temuan yang lebih komprehensif. Sebagai contoh, perbandingan antara ROA (indikator laba akuntansi) dan FCF (indikator ketersediaan kas riil) dapat menjelaskan kondisi unik di lapangan. Analisis ini dapat mengungkap mengapa perusahaan dengan profitabilitas tinggi seperti PT Kalbe Farma Tbk atau PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memilih kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang berada di tingkat rata-rata (tidak terlalu tinggi).

Signifikansi *Cash Ratio* terletak pada kemampuannya memberikan kepastian bahwa pembagian laba tidak akan membahayakan pemenuhan utang jangka pendek. Ketertarikan peneliti dalam melakukan studi ulang ini didorong oleh adanya fenomena perbedaan hasil dari studi-studi terdahulu. Perbedaan ukuran sampel dan rentang waktu penelitian diduga menjadi penyebab terjadinya perbedaan hasil tersebut. Atas dasar itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kembali determinan kebijakan dividen guna memperoleh kesimpulan yang lebih akurat. Desain penelitian ini diarahkan untuk menguji sekaligus menganalisis dampak *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur subsektor farmasi yang aktif di Bursa Efek Indonesia selama rentang tahun 2020 hingga 2024. Berdasarkan landasan teoretis dan fenomena empiris yang telah dipaparkan, peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih mendalam melalui penelitian yang berjudul: "**Pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Asset* Dan *Cash Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi**".

TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Kerangka teoretis yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada teori keagenan (*agency theory*) yang diinisiasi oleh Jensen dan Meckling, (1976). Secara mendasar, teori ini berfokus pada evaluasi interaksi kontraktual yang terjadi antara prinsipal selaku pemilik modal atau pemberi mandat, dengan agen yang bertindak sebagai pengelola operasional sekaligus pengambil keputusan strategis perusahaan. Teori agensi merupakan salah satu pilar utama dalam literatur keuangan kontemporer yang membedah dinamika hubungan antara investor dan entitas bisnis. Fokus fundamental teori ini adalah mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui sinkronisasi antara tindakan manajer (agen) dengan aspirasi serta kepentingan investor (prinsipal) Maharani *et al.*, (2024)

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan ketetapan strategis yang diambil oleh entitas

terkait pengelolaan laba bersih. Keputusan ini berfokus pada apakah keuntungan tersebut akan didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai imbal hasil investasi, atau dialokasikan kembali sebagai laba ditahan guna memenuhi kebutuhan pembiayaan proyek dan investasi di masa depan Selvianah Meidi., (2022).

Free Cash Flow

Free cash flow merupakan keuntungan bersih operasional perusahaan setelah diperhitungkan dengan investasi modal kerja dan aktiva tetap pada periode berjalan, dimana *free cash flow* adalah hak dari pemegang saham sehingga investor akan menuntut pembagian dari *free cash flow* yang ada dalam perusahaan Ayu *et al.*, (2025).

Return On Assets

Return On Assets ialah indikator finansial yang menunjukkan tingkat efisiensi korporasi dalam menciptakan keuntungan bersih melalui pemanfaatan seluruh sumber daya aktiva yang dikelolanya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai produktivitas pemanfaatan dana untuk menghasilkan keuntungan secara optimal. Penurunan rasio ini mengindikasikan kinerja yang kurang efektif, sedangkan rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin berhasil dalam menjalankan operasionalnya secara menyeluruh Nadia & Sari., (2022).

Cash Ratio

Cash ratio merupakan instrumen analisis likuiditas yang berfungsi untuk mengevaluasi ketersediaan dana kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana posisi kas dan setara kas entitas mampu menjamin pelunasan utang yang segera jatuh tempo secara tepat waktu Dewanti *et al.*, (2022)

Pengaruh Free Cash Flow (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Landasan empiris mengenai dampak positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen didukung oleh temuan Martin *et al.*, (2023) hal ini sejalan dengan *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Trisna & Gayatri.,(2019) mengemukakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Winny Rusaini.,(2019) menyatakan *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan arus kas yang memadai memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk mendistribusikan dividen guna memaksimalkan nilai perusahaan. Dari perspektif investor, dividen tunai dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gain* (*Bird-in-the-Hand Theory*),berdasarkan argumen mayoritas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H¹ : Free cash flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *Return On Assets* (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Penelitian Dewi *et al.*, (2022) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengevaluasi efektivitas entitas dalam menggenerasi laba melalui pendayagunaan aset yang dimiliki Kasmir.,(2015). Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan keberhasilan operasional perusahaan dalam menciptakan pendanaan internal yang kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa kapasitas laba perusahaan akan menentukan kebijakan distribusi dividen kepada pemegang saham. Sejalan dengan temuan Afas dkk.,(2017), Laili.,dkk (2016) dan Septiana dkk.,(2016) profitabilitas terbukti memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen. Atas dasar landasan teori dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H² : *Return On Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh *Cash Ratio* (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y)

Penelitian Setyahani *et al.*, (2022) *Cash Ratio* merupakan instrumen pengukuran likuiditas yang krusial untuk menilai sejauh mana harta likuid perusahaan mampu menjamin kewajiban jangka pendeknya Kasmir.,(2019). Tingkat likuiditas yang kuat memberikan kepastian bahwa operasional dan kewajiban finansial tetap terjaga, sehingga perusahaan memiliki fleksibilitas lebih untuk mendistribusikan laba dalam bentuk dividen. Sesuai dengan argumentasi dalam penelitian Sari.,(2018), posisi kas yang stabil menjadi determinan penting bagi besaran dividen yang akan dibagikan. Atas dasar pemikiran tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah *Cash Ratio* berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

H³ : *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang diterapkan dalam studi ini adalah desain penelitian kausal, yang bertujuan untuk membedah sekaligus membuktikan hubungan sebab-akibat antar-variabel yang diamati. Fokus eksperimentasi ini diarahkan untuk menguji sejauh mana pengaruh jajaran variabel independen terdiri atas *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Cash Ratio* dalam menstimulasi kebijakan dividen selaku variabel dependen.

Tabel 1 Proses Penarikan Smapel dengan Metode *Purposive Sampling*

Kriteria Sampel	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024	55
2. Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2020-2024	(8)
3.Perusaahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2020-2024	(9)
Jumlah Sampel Perusahaan	8
Periode Penelitian	5
Jumlah Sampel Akhir	40

Merujuk pada data yang disajikan dalam Tabel 1, penentuan sampel penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling* pada industri farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2020 hingga 2024. Pada tahap awal, akumulasi populasi selama lima tahun masa observasi menghasilkan 55 entitas-tahun (data pengamatan). Guna menjaga relevansi data, dilakukan penyaringan melalui dua kriteria utama. Pertama, ketidaklengkapan laporan keuangan selama periode penelitian mengakibatkan reduksi sebesar 8 data pengamatan. Kedua, tidak adanya aktivitas distribusi dividen secara berturut-turut sepanjang 2020-2024 mengeliminasi 9 data pengamatan berikutnya. Melalui proses seleksi tersebut, diperoleh 8 perusahaan yang berhasil meloloskan seluruh kriteria kelayakan. Total sampel akhir yang dianalisis dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 data observasi, yang diperoleh dari perkalian antara 8 perusahaan sampel dengan 5 tahun periode pengamatan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Free Cash Flow	40	-2.00	31.00	10.40	7.86
Return On Assets	40	1.00	330.00	19.85	50.81
Cash Ratio	40	2.00	223.00	85.60	62.77
Kebijakan Dividen	40	1.00	175.00	67.28	39.10
Valid N (listwise)	40				

Temuan Statistik deskriptif yang berkaitan dengan setiap variabel dijelaskan sebagai berikut:

Berdasarkan pengujian statistik, variabel FCF ini menunjukkan nilai (minimum) -2,00 (maximum) 31,00 (*mean*) 10,4000 nilai standar deviasi adalah sebesar 7,86032. Hasil analisis menunjukkan nilai ROA 1,00, nilai maksimum 330,00 (*mean*) 19,850, nilai standar deviasi variabel ini mencapai 50,80811. CR nilai minimum 2,00 nilai maksimum 223,00 (*mean*) 85,6000 nilai standar deviasi sebesar 62,76975.

Uji Asumsi Klasik

Uji Nomalitas

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}		Mean
		.0000000

	Std. Deviation	36.34758381
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.056
Test Statistic		.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji *Kolmogorov-Smirnov*, apabila nilai signifikansi > 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa data residual dalam model regresi penelitian ini berdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Sig.
1	(Constant)	.000
	Free Cash Flow	0.562
	Return On Assets	0.394
	Cash Ratio	0.861

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 4 koefisien di atas, berikut adalah analisis hasil Uji Glejser: Variabel *Free Cash Flow*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,562 nilai signifikansi > 0,05. Variabel *Return On Assets*, Menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,394. Nilai signifikansi > 0,05. Variabel *Cash Ratio*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,861. Nilai signifikansi > 0,05.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	<i>Free Cash Flow</i>	0.980	1.021
	<i>Return On Assets</i>	0.953	1.049

	Cash Ratio	0.934	1.070
--	------------	-------	-------

Berdasarkan tabel 5 di atas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi atau dapat dikatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.959 ^a	0.919	0.912	6.14451
a. Predictors: (Constant), Cash Ratio, Free Cash Flow, Return On Assets				
b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen				

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai *R Square* yang diperoleh sebesar 0,959. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Free Cash Flow*, *Return On Assets* dan *Cash Ratio* terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen adalah sebesar 0.919. Nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh sebesar 0,912.

Uji Statistik t

Tabel 7 Hasil Uji t

Model		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.	Hipotesis
1	(Constant)		49.519	.000	
	Free Cash Flow	-0.675	14.068	.000	Diterima
	Return On Assets	-0.643	13.230	.000	Diterima
	Cash Ratio	-0.556	11.322	.000	Diterima

Free Cash Flow, memiliki nilai t hitung sebesar 14,068 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($\leq 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen sehingga, hipotesis pertama diterima. *Return On Assets*. Memiliki nilai t hitung sebesar 13,230 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($\leq 0,05$). Ini berarti *Return On Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis kedua diterima. *Cash Ratio*, memiliki nilai t hitung sebesar 11,322 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($\leq 0,05$). Hasil ini membuktikan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk pada hasil yang dipaparkan dalam Tabel 4.10, variabel *Free Cash Flow* menunjukkan nilai t hitung sebesar 14,068 dengan tingkat signifikansi mencapai 0,000. Mengingat nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka H_1 diterima. Temuan ini memberikan konfirmasi empiris bahwa ketersediaan arus kas bebas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Martin *et al.*, (2023) yang menegaskan bahwa *Free Cash Flow* merupakan metrik krusial dalam mengevaluasi pertumbuhan, kinerja, serta kesehatan finansial suatu entitas. Sebagai representasi dari arus kas bersih yang siap didistribusikan kepada investor, peningkatan FCF mencerminkan ketersediaan likuiditas yang lebih besar untuk dialokasikan pada pembayaran dividen. Temuan ini menunjukkan adanya hubungan positif yang searah, di mana setiap peningkatan *free cash flow* akan diikuti oleh peningkatan rasio pembayaran dividen kepada para pemegang saham

Pengaruh Return On Assets terhadap Kebijakan Dividen

Merujuk pada data yang disajikan dalam Tabel 4.10, variabel *Return On Assets* (ROA) mencatatkan nilai t hitung sebesar 13.230 dengan tingkat signifikansi 0,000. Mengingat nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka H_2 diterima. Temuan ini memberikan validasi empiris bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sektor farmasi yang diteliti.

Temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et al.*, (2022) yang menyimpulkan bahwa *Return On Assets* (ROA) memiliki kontribusi signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingginya rasio profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai target kinerja yang ditetapkan, yang pada gilirannya memberikan sinyal positif mengenai prospek laba di masa depan. Kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang optimal secara konsisten menjadi fondasi utama bagi manajemen untuk berkomitmen dalam memberikan imbal hasil yang stabil kepada pemegang saham.

Pengaruh Cash Ratio Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan data pada Tabel 4.10, hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Cash Ratio* memiliki nilai t hitung sebesar 11.322 dengan tingkat signifikansi mencapai 0,000. Oleh karena nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima. Temuan ini memberikan bukti empiris bahwa tingkat likuiditas kas perusahaan memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Temuan ini memberikan dukungan empiris terhadap penelitian yang dilakukan oleh Retiawati *et al.*, (2025) dalam penelitian ini menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Tingginya *cash ratio* menunjukkan likuiditas yang baik sehingga memberikan kepercayaan bagi manajemen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak serta-merta menjamin pendistribusian dividen kepada pemegang saham, karena keputusan tersebut turut dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan strategis internal maupun eksternal. Secara internal, ketersediaan kas lebih diprioritaskan untuk menjamin kelangsungan operasional perusahaan. Sebaliknya, dari sisi eksternal, likuiditas ditahan sebagai langkah strategis untuk memanfaatkan peluang investasi masa depan demi pertumbuhan nilai perusahaan jangka panjang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian telah dilakukan mengenai pengaruh *Free Cash Flow*, *Return On Assets*, dan *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividen pada emiten sektor farmasi yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2020–2024, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian variabel *Free Cash Flow* (FCF) secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Berdasarkan hasil pengujian variabel *Return On Assets* (ROA) secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Berdasarkan hasil pengujian variabel *Cash Ratio* secara empiris terbukti memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Penelitian ini terdapat beberapa saran bagi Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Kota Balikpapan dan bagi penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manajemen disarankan untuk mengelola arus kas bebas (*Free Cash Flow*) secara efisien guna menyeimbangkan kebutuhan internal dan hak investor, sekaligus meningkatkan produktivitas aset (*Return On Assets*) agar mampu menghasilkan laba yang stabil secara berkelanjutan. Selain itu, perusahaan wajib menjaga tingkat likuiditas tunai (*Cash Ratio*) pada posisi yang aman, karena ketersediaan uang tunai yang cukup menjadi jaminan utama bahwa kewajiban dividen dapat dibayarkan kepada pemegang saham secara tepat waktu.
2. Bagi investor dan calon investor dianjurkan tidak hanya melihat kemampuan laba perusahaan saja, tetapi juga memastikan laba tersebut didukung oleh kas tunai (*Cash Ratio*) dan arus kas bebas (*Free Cash Flow*) yang riil. Hal ini penting untuk menghindari risiko terjebak pada perusahaan yang untung besar tetapi kesulitan likuiditas, karena riset ini membuktikan bahwa saldo kas tunai adalah indikator utama yang menentukan kesiapan manajemen dalam membagikan dividen.
3. Bagi peneliti selanjutnya peneliti berikutnya disarankan untuk

memperluas ruang lingkup sampel dengan menjangkau sektor industri lain di BEI serta memperpanjang rentang tahun pengamatan guna menguji konsistensi hasil penelitian dalam jangka panjang. Selain itu, riset mendatang dapat menambah variabel baru yang potensial memengaruhi kebijakan dividen, seperti ukuran perusahaan (*Firm Size*), kebijakan utang (*Debt to Equity Ratio*), maupun faktor makroekonomi seperti inflasi dan tingkat suku bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, M. A., & Martha, L. (2023). Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. *Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen*, 2(2).
- Anggrainy, M., & Indrawati, N. (2023). PENGARUH CASH RATIO , DEBT TO EQUITY RATIO , RETURN ON ASSET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Pada Perusahaan Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Jurnal Daya Saing*, IX.
- Dewanti, O., Teknologi, I., & Malang, A. (2022). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO , CASH RATIO , DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Riset Akuntansi*, 3, 1–11. <https://doi.org/10.32815/ristansi.v3i1.1000>
- Dewi, K. T., Endiana, I. dewa M., & Pramesti, I. G. A. A. (2022). Pengaruh Cash Ratio , Pertumbuhan Perusahaan , Return On Asset , Debt To Total Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *JURNAL KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 2(1), 2446–2454.
- Islavella, N., & Sari, N. R. (2022). Pengaruh Return on Asset (Roa), Return on Equity (Roe), Current Ratio Dan Cash Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2019-2021). *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 21(1), 67–80. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v21i1.159>
- Jensen C Michael, M. H. W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Maharani, S. P., Situngkir, T. L., Ekonomi, F., & Singaperbangsa, U. (2024). Pengaruh Free Cash Flow dan Trading Volume Activity terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi (Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022). *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 582–597.
- Mahmudah, N. M., & Nindiasari, A. D. (2023). Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia dan Faktor Yang Mempengaruhinya. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 2(2), 489–497.
- Martin, Hou, A., & Salsabila, M. F. (2023). Pengaruh Free Cash Flow , Profitabilitas , dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Farmasi & Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021).

Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif, 1(2), 264–281.

- Ratih, I. A. M., & Surasmi, I. A. (2025). Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 9(1), 46–61. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.9.1.2025.46-61>
- Restiawati, P. N., Luh, N., Erni, G., & Dianita, P. E. (2025). Pengaruh Profitabilitas , Free Cash Flow , dan Cash Ratio terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 15(3), 576–589.
- Retiawati, N. P., Sulindawati, E. G. L. N., & Putu, D. M. D. E. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Free Cash Flow, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Smart GOALS Jurnal Bisnis Digital Dan Manajemen*, 15(2), 81–103. <https://doi.org/10.36490/sg.v1i2.1616>
- Selvianah Meidi, hidayat I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Bongaya Journal for Research in Accounting*, 05(1), 1–10.
- Setyahani, A., Opu, V. N., & Khairiyah, M. N. (2022). PENGARUH NET PROFIT MARGIN (NPM), CASH RATIO, DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DALAM KBMI 4 PERIODE 2012-2021. *URNAL TUGAS AKHIR MAHASISWA AKUNTANSI POLTEKBA (JMAP) Tanggal*, 1–11.
- Syamsuddin, F. R. (2023). Free Cash Flow, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 6(1), 107. <https://doi.org/10.32662/gaj.v6i1.2721>