JEMBA
Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi
Vol.4, No.3, Mei 2025

ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSETS DAN CURRENT RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO DENGAN EFFECTIVE TAX RATE SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia)

Oleh
Elyasa Ramadhany[1], Adya Hermawati[2], Gunarianto[3]
[1,2,3]Program Pascasarjana Universitas Widyagama Malang
Email: [1]elyasaramdhany@gmail.com

Article History:
Received: 20-04-2025
Revised: 02-05-2025
Accepted: 23-05-2025

Keywords:
ROA (Return On Assets), CR (Current Ratio), DPR (Dividend Payout Ratio), ETR (Effective Tax Rate), Pharmaceutical Company, Indonesian Stock Exchange

Abstract: *The aim of this research is to obtain empirical evidence of the influence of ROA (return on assets) and CR (current ratio) on DPR (dividend payout ratio), both directly and through the mediation of ETR (effective tax rate). This type of research is quantitative with the SEM-SmartPLS method. Data was obtained from 11 pharmaceutical companies listed on the BEI (Indonesian Stock Exchange) for the period 2019, 2020, 2021, 2022 and 2023. Based on the criteria determined by the researchers (purposive sampling), the sample for this study consisted of 11 pharmaceutical companies. The empirical evidence obtained is that there is a significant direct influence of ROA (return on assets) and CR (current ratio) on DPR (dividend payout ratio). However, no indirect effect was found through ETR (effective tax rate) mediation. So, ETR (effective tax rate) did not succeed in being a strong mediator of the influence of the two variables ROA (return on assets) and CR (current ratio) on DPR (dividend payout ratio). One of the reasons is that there is no significant influence of the ETR (effective tax rate) on the DPR (dividend payout ratio). Tax incentives provided by the government for companies listed on the Indonesia Stock Exchange are able to encourage management to focus more on company performance*

PENDAHULUAN

Investor memiliki tujuan utama dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mendapatkan penghasilan atau tingkat pengembalian investasi (*return*), baik dalam bentuk pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun keuntungan dari selisih harga jual saham dengan harga beli (Harjito & Martono, 2018). Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tinggi akan memilih dividen daripada capital gain dimasa yang akan datang dan hanya berorientasi kepada dividen saat ini. Berkaitan dengan dividen, para investor menginginkan pembagian deviden yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan (Sandy & Asyik, 2013).

Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi jumlah total dana internal yang tersedia. Sebaliknya, perusahaan yang memilih untuk menahan laba akan meningkatkan kapasitas pembentukan dana internal (Sartono,

2017). Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dipertimbangkan oleh pihak manajemen (Silaban & Purnawati, 2016). Kebijakan dividen adalah keputusan yang menentukan seberapa besar bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan seberapa besar yang akan disimpan sebagai laba ditahan (Husnan, 2018).

Dividend payout ratio (DPR) adalah persentase dari keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (Harjito & Martono, 2018). Dari berbagai sektor usaha di Indonesia, perusahaan farmasi menjadi salah satu sektor usaha, dimana pasar farmasi sangat kompetitif dan terfragmentasi dengan *market share* tertinggi pada kisaran 6%. Disamping itu, pertumbuhan pendapatan industri farmasi di Indonesia diperkirakan mencapai 11.4% CAGR (*compounded annual growth rate*) pada 2013-2022 dengan total penjualan obat di Indonesia hingga tahun 2022 diprediksi mencapai Rp188 Triliun (PT Kimia Farma Tbk., 2020).

Komunitas investor sering kali menggunakan nilai kapitalisasi pasar untuk menentukan peringkat perusahaan dan membandingkan ukuran relatif mereka dalam industri atau sektor tertentu (CFI *Team*, 2024). Keuntungan perusahaan farmasi disebabkan oleh kenaikan penjualan yang disebabkan adanya pandemi *Covid-19* yang berlangsung antara tahun 2019 sampai dengan akhir 2023. Hal tersebut menyebabkan masyarakat Indonesia menjadi lebih *aware* terhadap kesehatan sehingga mendorong kinerja farmasi di Indonesia (Winarto, 2022). penelitian yang di lakukan (Putri *et al*., 2023) pada tahun 2023 pertumbuhan keuntungan perusahaan farmasi mengalami perlambatan. Melambatnya pertumbuhan kinerja industri farmasi seiring dengan melandainya pandemi Covid-19 di Indonesia. Hal itu membuat permintaan masyarakat akan obat-obatan mengalami penurunan.

Tingkat keuntungan yang tinggi dapat menjadi daya tarik investor, namun di sisi lain perusahaan juga perlu menahan laba yang dihasilkannya untuk menambah modal perusahaan diperiode berikutnya (Ismiati & Yuniati, 2017). Dalam hal ini terjadi perbedaan kepentingan antara dua pihak yaitu para pemegang saham dan manajemen perusahaan atau yang dinamakan *agency theory*. *Agency theory* menerangkan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) (Nindiasari, 2021). Semakin tinggi nilai dividen maka semakin besar pula minat investor dalam berinvestasi, sedangkan jika nilai dividen menurun dapat mencerminkan laba perusahaan berkurang dan akan muncul sinyal buruk yang mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana (Sudi et al, 2021).

Banyak faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, diantaranya adalah *return on assets* (ROA) (Harianja, 2016). Hery (2016) mengemukakan *return on assets* adalah rasio yang memperlihatkan hasil (*return*) atas pemakaian aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini bertujuan mengukur tingkat dan jumlah laba bersih dari setiap rupiah dana yang ditanam dalam total aset. Kasmir (2012) menjelaskan ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas total aset yang digunakan dalam perusahaan, atau sebagai ukuran aktivitas manajemen. ROA positif mengindikasikan aset yang digunakan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, sedangkan ROA negatif memperlihatkan penggunaan aset tersebut tidak memberikan keuntungan dan justru menimbulkan kerugian.

Sartono (2017) mengatakan jika *return on assets* semakin tinggi maka pembagian dividen juga bisa semakin besar. Semakin besar keuntungan perusahaan, maka kemampuan

membayar dividen juga semakin besar. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian terdahulu dari Sari & Santoso (2023) yang menyebutkan *return on asset* mempengaruhi *dividend payout ratio* secara positif. Begitu juga dengan dari penelitian Adityo & Heykal (2020), Shabrina & Hadian (2021), dan Gunawan & Rusdianti (2019) menyimpulkan profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Sementara itu hasil penelitian Damanik *et al*. (2023) dan Adnan *et al*. (2014) menyimpulkan hal yang berlawanan, bahwa *profitability* (*return on asset*) tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Faktor lainnya yang dapat memengaruhi *dividend payout ratio* yaitu *current ratio*. Riyanto (2014), menyatakan rasio likuiditas perusahaan menjadi faktor penting sebelum memutuskan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan dalam hal ini; semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas yang baik juga memiliki kemampuan lebih baik dalam membayar dividen. Perusahaan dengan kondisi aktiva lancar yang tinggi dapat dipastikan memiliki dana besar sehingga perusahaan akan menggunakan dana perusahaan terlebih dahulu dalam aktivitas operasionalnya (Oktavia et al, 2021).

Menurut Kasmir (2012) *current ratio* untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo saat ditagih. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang mendesak. Sartono (2017) menyatakan jika *current ratio* semakin tinggi, artinya kemampuan perusahaan semakin besar untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Aktiva lancar tersebut berupa kas, surat berharga, piutang dan persediaan.

Hubungan *current ratio* dengan *dividend payout ratio* berdasarkan penelitian Jati (2020), Putri & Irawati (2019), Sari & Santoso (2023), dan Shabrina & Hadian (2021) yang menyebutkan *current ratio* mempengaruhi positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil berbeda dikemukakan Adityo & Heykal (2020), Junianto *et al*. (2022), dan Trisnadewi *et al*. (2019) yang menyebutkan *current ratio* tidak mempengaruhi *dividen payout ratio*.

Disamping faktor *return on assets* dan faktor *current ratio*, bahwa faktor *effective tax rate* juga mampu memengaruhi *dividend payout ratio*. Faktor yang perlu diperhatikan untuk menentukan kebijakan dividen adalah pajak. Pajak mengurangi kesempatan investor untuk menerima dividen. Pembayaran pajak membuat bagian dividen cenderung tidak terlalu besar (Putri & Irawati, 2019).

Effective tax rate (ETR) menurut Richardson & Lanis (2007) adalah perbandingan pajak riil yang kita bayar dengan laba komersial sebelum pajak. Noor *et al*. (2010) menyatakan *effective tax rate* sebenarnya merupakan ukuran beban pajak perusahaan karena mengungkapkan tingkat pajak yang dibayarkan terhadap laba perusahaan. *Effective tax rate* dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase perusahaan sebenarnya membayar pajak terhadap laba komersial yang diperoleh oleh perusahaan.

Kajian terdahulu yang dilakukan oleh Permatasari & Atiningsih (2021) menyebutkan bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Damanik *et al*. (2023) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa tarif pajak efektif (ETR) mempengaruhi kebijakan dividen (DPR). Hasil kajian Putri & Irawati (2019) dan Gunawan & Rusdianti (2019) menyebutkan *effective tax rate* (ETR) tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Effective tax rate dalam penelitian ini menggunakan model yang digunakan Richardson

& Lanis (2007), yaitu dengan membagi beban pajak penghasilan dengan pendapatan sebelum pajak perusahaan. Artinya, besar kecilnya *effective tax rate* juga tergantung dari tingkat profitabilitas yang pada umumnya diproksikan dengan *return on assets*. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Susilowati *et al*. (2018), bahwa perusahaan yang memperoleh laba diasumsikan tidak menerapkan tarif pajak efektif karena mampu mengatur pendapatan dan pembayaran pajaknya.

Berkurangnya beban pajak perusahaan dikarenakan perusahaan dengan pendapatan yang tinggi berhasil memanfaatkan keuntungan dari adanya insentif pajak dan pengurang pajak yang lain yang dapat menyebabkan tarif pajak efektif perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya (Adnantara & Dewi, 2016).

Sebagaimana penelitian terdahulu oleh Ramadhan *et al*. (2023) menyatakan *return on assets* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Pahala *et al*. (2021) juga menyebutkan bahwa ROA berpengaruh terhadap penghindaran pajak (ETR). Nabilla & Soehaditama (2022) dalam penelitiannya menyebutkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas (ROA) terhadap tarif pajak efektif (ETR). Begitu juga dengan Gunawan & Rusdianti (2019) dan Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *effective tax rate* (ETR). Sedangkan peneliti lainnya, seperti Irton *et al*. (2022) menyebutkan profitabilitas (ROA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap penghindaran pajak (ETR). Chang *et al*. (2023) juga menyebutkan profitabilitas perusahaan (ROA) tidak berpengaruh terhadap tarif pajak efektif (ETR).

(Amalia et al, 2022) Pajak bagi pemerintah merupakan sumber pendapatan negara. Sedangkan bagi perusahaan yang merupakan wajib pajak menganggap bahwap pajak merupakan beban yang akan mengurangi laba bersih perusahaan, sehingga menimbulkann niat perusahaan untuk meminimalkan beban pajak secara legal, ilegal ataupun kedua-duanya, sehingga dapat mengurangi penerimaan negara. Adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan dan pemerintah membuat perusahaan cenderung akan melakukan tax avoidance. Tindakan pajak agresif atau agresivitass pajak adalah suatu tindakan yang ditujukan untuk menurunkan beban pajak melalui perencanaan pajak, baik yang legal dan ilegal (Frank *et al*., 2009).

Perusahaan dengan likuiditas rendah maka tingkat agresivitas pajaknya akan tinggi begitupun dengan sebaliknya (Andriani & Ridlo, 2019).

Seperti yang telah diteliti oleh Ramadhan *et al*. (2023) bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Begitu juga hasil penelitian Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *effective tax rate* (ETR). Namun hasil penelitian Irton *et al*. (2022) dan Nyman *et al*. (2022) menyebutkan likuiditas (CR) secara parsial tidak mempengaruhi penghindaran pajak (ETR).

LANDASAN TEORI

1. Hubungan *Return on Assets* dengan *Dividend Payout Ratio*

Bagi perusahaan, pembayaran dividen dapat digunakan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal, hal ini menunjukan bahwa dividen sangatlah penting bagi perusahaan dan investor. Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang besar, baik bagi perusahaan yang akan membayarkan dividen maupun bagi para investor. Tingkat dividen yang semakin tinggi

dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan perusahaan. Disisi lain perusahaan juga harus memperhatikan keinginan dari para investor agar bersedia kembali untuk menanamkan investasi pada perusahaan.

Jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai, keuntungan yang diterima dari dividen tunai lebih pasti daripada dividen saham. (Hery, 2016) mengemukakan bahwa dalam praktik, dividen tunai adalah bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan.

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan persentase dari keuntungan perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*, (Riyanto, 2014).

Brealey *et al*. (2007) menyatakan bahwa jika laba diharapkan naik tahun berikutnya, manajemen mungkin merasa bahwa perusahaan dapat membayar sejumlah dividen yang lebih banyak daripada yang akan dilakukan sebelumnya.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sari & Santoso (2023) menyebutkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Begitu juga dengan hasil penelitian Adityo & Heykal (2020), Shabrina & Hadian (2021), dan Gunawan & Rusdianti (2019) yang menyimpulkan profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 1 dalam penelitian ini, yaitu:

H1: **ROA (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

2. Hubungan *Return on Assets* dengan *Effective Tax Rate*

Pajak merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang sangat penting bagi pelaksanaan dan peningkatan pembangunan nasional yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat. Perusahaan melakukan penghindaran pajak sebagai upaya untuk menghindari pajak dengan memanfaatkan kelemahan undang-undang tanpa melanggar aturan yang telah ditetapkan untuk meminimalkan jumlah pajak yang terutang (Pohan, 2015). Bachtiar (2015), menyebut *effective tax rate* (ETR) perusahaan sering digunakan oleh para pembuat keputusan dan pihak-pihak yang berkepentingan sebagai salah satu acuan untuk membuat sistem pajak perusahaan karena *effective tax rate* menyediakan ringkasan stastistik dari efek kumulatif berbagai insentif pajak dan perubahan tarif pajak perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak diantaranya adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir, 2012). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka besar pula keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut sehingga pajak yang dikenakan akan besar pula (Eksandy & Milasari, 2019).

Faktor profitabilitas, yaitu return on asset merupakan suatu indikator mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, semakin tinggi nilai ROA yang mampu diraih oleh perusahaan maka performa keuangan perusahaan tersebut dapat dikategorikan baik (Hidayat, 2018). Perusahaan yang memperoleh laba besar tentunya jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan juga akan meningkat.

Sebagaimana penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadhan *et al*. (2023) bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Pahala *et al*. (2021)

juga menyebutkan bahwa ROA berpengaruh terhadap penghindaran pajak (ETR). Nabilla & Soehaditama (2022) dalam penelitiannya menyebutkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas (ROA) terhadap tarif pajak efektif (ETR). Begitu juga dengan Gunawan & Rusdianti (2019) dan Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *effective tax rate* (ETR).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 2 dalam penelitian ini, yaitu:

H2: **ROA (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap ETR (*effective tax ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

3. Hubungan *Current Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen mampu membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pembayaran dividen dalam jumlah besar akan menaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali menjadi kecil sehingga menyebabkan terhambatnya pertumbuhan perusahaan dan akhirnya akan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu penentuan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan keputusan yang penting.

Secara umum ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan terbagi dalam empat kelompok besar, yaitu batasan pembayaran dividen, peluang investasi, sumber alternatif modal, dan pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat pengembalian yang diminta dari pemegang saham (Brigham & Houston, 2011). Sedangkan Sundjaja & Barlian (2003) menyebutkan ada sepuluh faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang terdiri dari peraturan hukum, posisi likuiditas, pembayaran pinjaman, kontrak pinjaman, pengembangan aktiva, tingkat pengembalian, stabilitas keuntungan, pasar modal, kendali perusahaan, dan keputusan kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan kewajiban perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Dengan semua pembayaran kewajiban jangka pendek yang dilakukan perusahaan maka adanya pencapaian bahwa perusahaan mampu membayarnya. Dengan adanya pencapaian atas pembayaran jangka pendek maka diharapkan perusahaan pun mampu untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dengan itu adanya pencapaian bahwa perusahaan mampu membayar seluruh kewajibannya termasuk dengan kewajiban kepada pemegang saham. Semakin besar *current ratio* menunjukan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *current ratio* menunjukan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan (Marlina & Danica, 2009). Akan tetapi, *current ratio* tidak secara langsung dapat membayarkan dividen harus melalui ROA. Karena *current ratio* hanya untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan mampu membayarkan seluruh kewajibannya termasuk pembayaran dividen.

Hubungan *current ratio* dengan *dividend payout ratio* telah diteliti oleh Jati (2020), Putri & Irawati (2019), Sari & Santoso (2023), dan Shabrina & Hadian (2021) yang menyebutkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 3 dalam penelitian ini, yaitu:

H3: **CR (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

4. Hubungan *Current Ratio* dengan *Effective Tax Rate*

Bagi perusahaan, pajak dianggap sebagai biaya yang akan mengurangi keuntungan bagi perusahaan. Hal itu menyebabkan banyak perusahaan yang berusaha mencari cara untuk mengurangi biaya pajak yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dengan melakukan pengaturan terhadap pajak yang harus dibayar. Menurut Frank *et al*. (2009), agresivitas pajak perusahaan adalah suatu tindakan merekayasa pendapatan kena pajak yang dirancang melalui tindakan perencanaan pajak baik menggunakan cara yang tergolong secara legal (*tax avoidance*) atau ilegal (*tax evasion*). Semakin besar penghematan pajak yang ilakukan oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut dianggap semakin agresif terhadap pajak. Namun selain pemerintah rugi, ada pula kerugian yang akan dialami perusahaan apabila melakukan tindakan agresivitas pajak, yaitu misalnya kemungkinan perusahaan akan mendapatkan sanksi dan rusaknya reputasi perusahaan akibat audit dari fiscus pajak, sehingga menyebabkan turunnya harga saham perusahaan.

Salah satu kendala dalam rangka optimalisasi penerimaan pajak adalah perlawanan dengan penghindaraan pajak oleh perusahaan yang berupaya untuk mengurangi biaya-biaya usaha, termasuk beban pajak. Beban pajak yang tinggi mendorong banyak perusahaan untuk melakukan manajemen pajak agar pajak yang dibayarkan lebih sedikit. Agresivitas pajak dapat diukur dengan berbagai cara. Agresivitas pajak dapat diukur dengan menggunakan *effective tax rate*, *cash effective tax rate*, *booktax difference Manzon-Plesko*, *book-tax difference desai-Dharmapala* dan *tax planning*. Lanis & Richardson (2012) menggunakan *effective tax rate* (ETR) untuk mengukur agresivitas pajak dengan alasan beberapa penelitian sebelumnya banyak menggunakan ETR untuk mengukur agresivitas pajak. Semakin rendah nilai ETR mengindikasikan adanya agresivitas pajak dalam perusahaan. ETR yang rendah menunjukkan beban pajak penghasilan yang lebih kecil dari pendapatan sebelum pajak.

Ada beberapa faktor yang perlu dianalisis yang diprediksi akan mempengaruhi agresivitas pajak (*effective tax rate*), yaitu diantaranya likuiditas. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menggambarkan memiliki arus kas yang baik sehingga perusahaan tersebut akan bersedia untuk membayar seluruh kewajibannya termasuk membayar pajak sesuai dengan peraturan yang berlaku. Namun sebaliknya, apabila perusahaan yang memiliki likuiditas rendah maka akan cenderung tidak taat terhadap pajak, perusahaan akan lebih memilih untuk mempertahankan arus kas perusahaan daripada harus membayar pajak. Perusahaan dengan likuiditas rendah maka tingkat agresivitas pajaknya akan tinggi begitupun dengan sebaliknya (Putra & Suryani, 2018).

Seperti yang telah diteliti oleh Ramadhan *et al*. (2023) bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Begitu juga hasil penelitian Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *effective tax rate* (ETR).

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 4 dalam penelitian ini, yaitu:

H4: **CR (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap ETR (*effective tax ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

5. Hubungan *Effective Tax Rate* dengan *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan

perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba maka akan membuat suatu keputusan pengalokasian dari laba tersebut. Apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk keperluan *reinvestment* yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen maka jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen maka jumlah laba ditahan bertambah, sumber pendanaan internal juga bertambah. Di sini peran manajemen perusahaan di tuntut untuk mengambil keputusan yang tepat dalam kebijakan dividen, hal ini terkait dengan hal-hal yang terkait dengan kebijakan dividen itu sendiri antara lain kepuasan investor atas investasi yang di tanamkan di perusahaan tersebut, pajak serta investasi dari perusahaan itu sendiri di masa yang akan datang. Maka dari itu, kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi perusahaan maupun investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Perpatih, 2016).

Di dalam *tax preference theory* menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajakatas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang samadengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Maka jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan yang diperolehnya. Atas hal itulah maka variabel *effective tax rate* dapat ditempatkan sebagai variable *intervening* karena menurut teori tersebut pajak akan mempengaruhi kebijakan dividen (Gunawan & Rusdianti, 2019).

Kajian terdahulu yang dilakukan oleh Permatasari & Atiningsih (2021) menyebutkan bahwa tarif pajak efektif (*effective tax rate*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Damanik *et al*. (2023) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa tarif pajak efektif (ETR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 5 dalam penelitian ini, yaitu:

H5: **ETR (*effective tax ratio*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

6. Hubungan *Return on Assets* dengan *Dividend Payout Ratio* yang Dimediasi *Effective Tax Rate*

Hasil penelitian Sari & Santoso (2023) menyebutkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Begitu juga dengan hasil penelitian Adityo & Heykal (2020), Shabrina & Hadian (2021), dan Gunawan & Rusdianti (2019) menyimpulkan profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Kemudian, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadhan *et al*. (2023) bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Pahala *et al*. (2021) juga menyebutkan bahwa ROA berpengaruh terhadap penghindaran pajak (ETR). Nabilla & Soehaditama (2022) dalam penelitiannya menyebutkan terdapat pengaruh negatif

dan signifikan profitabilitas (ROA) terhadap tarif pajak efektif (ETR). Begitu juga dengan Gunawan & Rusdianti (2019) dan Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *effective tax rate* (ETR). Selanjutnya, kajian terdahulu yang dilakukan oleh Permatasari & Atiningsih (2021) menyebutkan bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Damanik *et al*. (2023) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa tarif pajak efektif (ETR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 6 dalam penelitian ini, yaitu:

H6: **ETR (*effective tax ratio*) dapat memediasi secara signifikan pengaruh ROA (*return on assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

7. Hubungan *Current Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* yang Dimediasi *Effective Tax Rate*

Hubungan *current ratio* dengan *dividend payout ratio* telah diteliti oleh Jati (2020), Putri & Irawati (2019), Sari & Santoso (2023), dan Shabrina & Hadian (2021) yang menyebutkan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Kemudian, penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ramadhan *et al*. (2023) bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap *tax avoidance* (*effective tax rate*). Begitu juga hasil penelitian Novianto & Yusuf (2021) yang menyebutkan *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *effective tax rate* (ETR). Selanjutnya, kajian terdahulu yang dilakukan oleh Permatasari & Atiningsih (2021) menyebutkan bahwa tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Damanik *et al*. (2023) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa tarif pajak efektif (ETR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan penjelesan tersebut, maka dirumuskan hipotesis 7 dalam penelitian ini, yaitu:

H7: **ETR (*effective tax ratio*) dapat memediasi secara signifikan pengaruh CR (*current ratio*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.**

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kuantitatif. Ada empat variabel yang dianalisis, yaitu: ROA (*return on assets*), CR (*current ratio*), ETR (*effective tax ratio*) dan DPR (*dividend payout ratio*). Populasi yaitu sebanyak 13 perusahaan.

Tabel 1 Daftar Perusahaan Farmasi di BEI 2019-2023

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
2	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
3	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
4	SOHO	PT. Soho Global Health Tbk
5	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
6	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
7	PEHA	PT. Phapros Tbk
8	INAF	PT. Indofarma Tbk

9	PEVE	PT. Penta Valent Tbk
10	IKPM	PT. Ikapharmindo Putramas Tbk
11	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
12	MERK	PT. Merck Tbk
13	SCPI	PT. Organon Pharma Indonesia Tbk

Sumber: IDN Financials (2024)

Sampling

Dalam penelitian ini, teknik *sampling* yang digunakan adalah *nonprobability sampling* dengan teknik yang diambil yaitu *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya (*purposive sampling*), maka dari 13 perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai dengan 2023 (populasi), hanya 11 perusahaan yang memenuhi kriteria. Sehingga, dapat dikatakan bahwa jumlah perusahaan farmasi yang dianalisis adalah 11 perusahaan, dengan perincian sebagai berikut:

Tabel 2 Daftar Perusahaan Farmasi Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
2	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
3	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk
4	SOHO	PT. Soho Global Health Tbk
5	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
6	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
7	PEHA	PT. Phapros Tbk
8	INAF	PT. Indofarma Tbk
9	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
10	MERK	PT. Merck Tbk
11	SCPI	PT. Organon Pharma Indonesia Tbk

Sumber: IDN Financials (2024)

Tetapi, untuk keperluan analisis, maka perlu diketahui berapa n sampel, yaitu 11 perusahaan dikali 5 periode pengamatan sama dengan 55 (n sampel).

a) *Return on Assets* (X1)

Menurut Tandelilin (2014), *Return on Assets* (ROA) merupakan sebuah rasio yang menggambarkan sejauh mana pada kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan semua aset atau aktiva yang dimilikinya untuk bisa mendapatkan laba bersih setelah pajak.

Adapun rumus *Return on Assets* (ROA) menurut Tandelilin (2014) adalah sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets\ (ROA) = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{Total\ Aktiva}$$

b) *Current Ratio* (X2)

Menurut Kasmir (2012), *Current Ratio* (CR) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang

segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Adapun rumus *Current Ratio (CR)* menurut Kasmir (2012) adalah sebagai berikut:

$$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Aktiva\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$$

c) *Effective Tax Rate* (Z)

Menurut Walby (2010), *Effective Tax Rate* (ETR) merupakan tarif pajak aktual yang yang harus dibayarkan oleh perusahaan dibandingkan dengan laba sebelum pajak/laba akuntansi perusahaan.

Adapun rumus *Effective Tax Rate* (ETR) menurut Walby (2010) adalah sebagai berikut:

$$Effective\ Tax\ Rate\ (ETR) = \frac{Beban\ Pajak\ Penghasilan}{Laba\ Sebelum\ Pajak}$$

d) *Dividend Payout Ratio* (Y)

Menurut Guinan (2010), *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase keuntungan yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen.

Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Guinan (2010) adalah sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI

Berikut akan dijelaskan deskripsi variabel penelitian yang terdiri dari ROA (*return on assets*), CR (*current ratio*), ETR (*effective tas rate*), dan DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019, 2020, 2021, 2022, dan 2023.

Tabel 3. ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2019

No	Kode	Perusahaan Farmasi	ROA	CR	ETR	DPR
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,12522	2,35	0,25	0,49
2	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,127	3,12	0,27	0,79
3	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,07108	2,78	0,25	0,33
4	SOHO	PT Soho Global Health Tbk	0,08631	2,8	0,38	0,35
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0,129	2,87	0,59	0,54
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,1212	2,88	0,56	0,54
7	PEHA	PT Phapros	0,488	2,91	0,61	0,91

		Tbk				
8	INAF	PT Indofarma Tbk	0,0575	2,04	0,18	0,84
9	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0,08684	1,53	0,12	0,23
10	MERK	PT Merck Tbk	0,0384	1,51	0,11	0,02
11	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	0,17946	2,94	0,38	1,14
Rata-rata			0,13727	2,52	0,34	0,56

Sumber: Diakses pada *website* **https://www.idx.co.id/id**, 2024.

Tampak dalam tabel tersebut di atas bahwa rata-rata ROA, CR, ETR, dan DPR perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2019 adalah:

1. ROA (*return on assets*) pada kisaran angka 13%
2. CR (*current ratio*) pada kisaran angka 2,52
3. ETR (*effective tax rate*) pada kisaran angka 34%
4. DPR (*dividend payout ratio*) pada kisaran angka 56%.

Tabel 4. ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2020

No	Kode	Perusahaan Farmasi	ROA		CR	ETR	DPR
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,12407		2,12	0,23	0,41
2	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,24263		3,66	0,32	0,82
3	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,09164		2,96	0,22	0,29
4	SOHO	PT Soho Global Health Tbk	0,04119		1,89	0,11	0,05
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0,54116		1,91	0,72	1,58
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,02921		1,52	0,26	0,74
7	PEHA	PT Phapros Tbk	0,2254		1,94	0,31	1,42
8	INAF	PT Indofarma Tbk	0,5002		1,93	0,31	1,1
9	PYFA	PT Pyridam	0,0667		1,89	0,25	0,33

		Farma Tbk					
10	MERK	PT Merck Tbk	0,07732		2,55	0,32	0,81
11	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	0,13662		2,57	0,34	1,14
Rata-rata			0,18874		2,68	0,31	0,79

Sumber: Diakses pada *website* **https://www.idx.co.id/id**, 2024.

Tampak dalam tabel tersebut di atas bahwa rata-rata ROA, CR, ETR, dan DPR perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2020 adalah:

1. ROA (*return on assets*) pada kisaran angka 19%
2. CR (*current ratio*) pada kisaran angka 2,68
3. ETR (*effective tax rate*) pada kisaran angka 31%
4. DPR (*dividend payout ratio*) pada kisaran angka 79%.

Tabel 5. ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2021

No	Kode	Perusahaan Farmasi	ROA	CR	ETR	DPR
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,12592	2,42	0,22	0,41
2	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,30988	2,56	0,29	0,8
3	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,09102	2,11	0,2	0,44
4	SOHO	PT Soho Global Health Tbk	0,13702	2,22	0,21	0,45
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0,01632	1,04	0,11	0,02
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,07034	2,73	0,31	0,85
7	PEHA	PT Phapros Tbk	0,34614	2,83	0,42	1,78
8	INAF	PT Indofarma Tbk	0,0186	1,35	0,28	0,09
9	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0,0468	1,45	0,38	0,63
10	MERK	PT Merck Tbk	0,02829	1,21	0,31	0,41
11	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	0,09792	3,74	0,39	0,99
Rata-rata			0,11711	2,15	0,28	0,62

Sumber: Diakses pada *website* **https://www.idx.co.id/id**, 2024.

Tampak dalam tabel tersebut di atas bahwa rata-rata ROA, CR, ETR, dan DPR perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2021 adalah:

1. ROA (*return on assets*) pada kisaran angka 12%
2. CR (*current ratio*) pada kisaran angka 2,15
3. ETR (*effective tax rate*) pada kisaran angka 28%
4. DPR (*dividend payout ratio*) pada kisaran angka 62%.

Tabel 6. ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2022

No	Kode	Perusahaan Farmasi	ROA	CR	ETR	DPR
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,02665	3,71	0,23	0,48
2	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,27067	3,83	0,32	0,98
3	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,09158	2,48	0,22	0,34
4	SOHO	PT Soho Global Health Tbk	0,09979	2,54	0,27	0,42
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0,10539	3,06	0,95	0,53
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,27435	3,15	0,99	1
7	PEHA	PT Phapros Tbk	0,01517	1,34	0,34	0,24
8	INAF	PT Indofarma Tbk	0,27933	1,35	0,58	0,64
9	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0,28116	1,82	0,65	0,98
10	MERK	PT Merck Tbk	0,17331	1,33	0,24	0,6
11	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	0,18838	3,08	0,33	0,93
Rata-rata			0,16416	2,52	0,46	0,65

Sumber: Diakses pada *website* **https://www.idx.co.id/id**, 2024.

Tampak dalam tabel tersebut di atas bahwa rata-rata ROA, CR, ETR, dan DPR perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2022 adalah:

1. ROA (*return on assets*) pada kisaran angka 16%
2. CR (*current ratio*) pada kisaran angka 2,52
3. ETR (*effective tax rate*) pada kisaran angka 46%
4. DPR (*dividend payout ratio*) pada kisaran angka 65%.

Tabel 7. ROA, CR, ETR, DPR Perusahaan Farmasi di BEI Tahun 2023

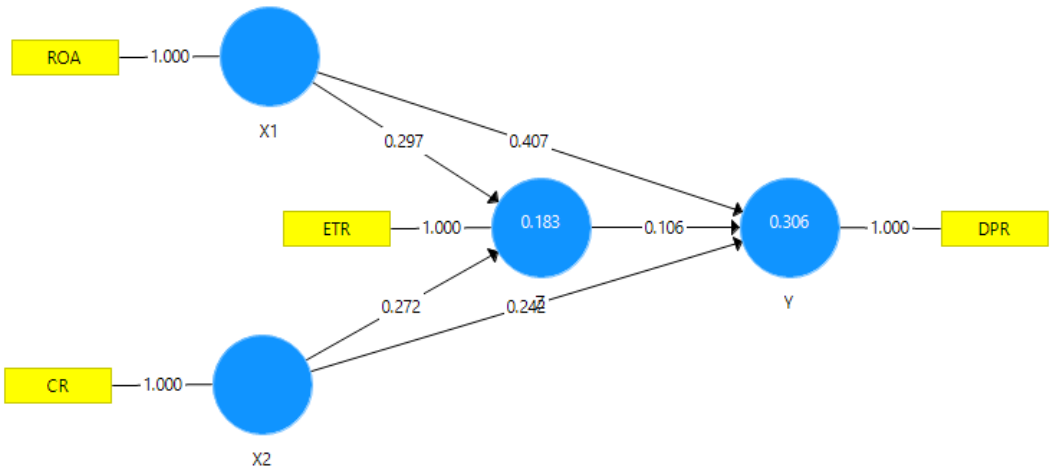
No	Kode	Perusahaan Farmasi	ROA	CR	ETR	DPR
1	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0,1026	2,91	0,23	0,01
2	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,24434	3,47	0,82	1,12
3	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,11049	2,69	0,22	0,57
4	SOHO	PT Soho Global Health Tbk	0,17823	2,89	0,32	1,09
5	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	0,23558	2,93	0,47	2,05
6	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,07166	2,86	0,24	0,92
7	PEHA	PT Phapros Tbk	0,34123	2,98	0,52	2,02
8	INAF	PT Indofarma Tbk	0,12857	1,88	0,17	0,99
8	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	0,056002	1,44	0,14	0,98
10	MERK	PT Merck Tbk	0,08609	1,34	0,12	0,8
11	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	0,13206	2,11	0,42	1,76
Rata-rata			0,15335	2,50	0,33	1,12

Sumber: Diakses pada *website* **https://www.idx.co.id/id**, 2024.

Tampak dalam tabel tersebut di atas bahwa rata-rata ROA, CR, ETR, dan DPR perusahaan-perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2022 adalah:

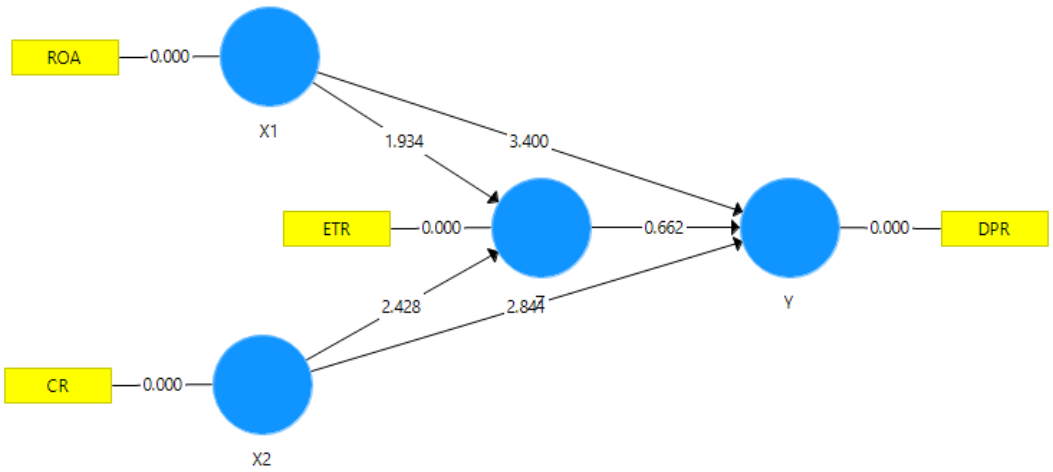
1. ROA (*return on assets*) pada kisaran angka 15%
2. CR (*current ratio*) pada kisaran angka 2,50
3. ETR (*effective tax rate*) pada kisaran angka 33%
4. DPR (*dividend payout ratio*) pada kisaran angka 112%.

Hasil Analisis



Gambar 1 Model Struktural (Outer Model)
Sumber: Data diolah dengan SmartPLS, 2024

Model Struktural (Inner Model)



Gambar 2 Model Struktural (Inner Model)
Sumber: Data diolah dengan SmartPLS, 2024

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis Pengaruh Langsung (Direct Effects)

Tabel 8 Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

No	Hubungan Variabel	Koefisien Jalur	T Statistik (t-hitung)	Signifi-kansi t	Keputusan
1	ROA (*return on assets*) -> DPR (*dividend payout ratio*)	0.407	3.400	0,001	Hipotesis 1 diterima

2	ROA (*return on assets*) -> ETR (*effective tax ratio*)	0.297	1.934	0,050	Hipotesis 2 diterima
3	CR (*current ratio*) (X_2) -> DPR (*dividend payout ratio*)	0.242	2.841	0,005	Hipotesis 3 diterima
4	CR (*current ratio*) (X_2) -> ETR (*effective tax ratio*)	0.272	2.428	0,016	Hipotesis 4 diterima
5	ETR (*effective tax ratio*) -> DPR (*dividend payout ratio*)	0.106	0.662	0,509	Hipotesis 5 ditolak

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS, 2024

Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

Uji hipotesis pengaruh tidak langsung caranya sama dengan yang dilakukan ketika menguji hipotesis secara langsung. Salah satu keunggulan menggunakan alat uji SmartPLS adalah otomatis memunculkan nilai signifikan t atas jalur mediasi atau pengaruh tidak langsung. Tabel berikut menyajikan nilai T-statistik dan nilai signifikansi t dari hubungan tidak langsung yang menggunakan mediasi Kepuasan Kerja.

Tabel 9 Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effects)

No	Hubungan Variabel	Koefisien Jalur	T Statistik (t-hitung)	Signifi-kansi t	Keputusan
1	ROA (*return on assets*) -> ETR (*effective tax rate*) -> DPR (*dividend payout ratio*)	0.032	0.481	0.631	Hipotesis 6 ditolak
2	CR (*current ratio*) (X_2) -> ETR (*effective tax rate*) -> DPR (*dividend payout ratio*)	0.029	0.655	0.512	Hipotesis 7 ditolak

Sumber: Data diolah dengan SmartPLS, 2024

Pembahasan

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 1

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa ROA (*return on assets*) memiliki pengaruh dan dapat meningkatkan rasio DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2019 sampai dengan 2023.

Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Sari & Santoso (2023), Adityo & Heykal (2020), Shabrina & Hadian (2021), Gunawan & Rusdianti (2019), yang telah menemukan bahwa ROA (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata ROA selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 15%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa nilai standar ROA yang baik yaitu harus di atas nilai 5,98%, jika nilai tersebut di atas 5,98% berarti nilai ROA dapat dikategorikan baik, dan sebaliknya jika nilai ROA berada di bawah 5,98% berarti nilai ROA tersebut dapat dikategorikan tidak baik. Berdasarkan standar ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian berada pada nilai ROA yang sangat baik yakni rata-rata 15%. Tentunya hal ini akan mempengaruhi keputusan dividen manajemen.

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata DPR selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 74%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa perusahaan dikatakan sehat jika tingkat Dividend Payout Ratio sebuah perusahaan berkisar antara 35% sampai dengan 55%. Pada tingkat tersebut perusahaan masih dikatakan sehat dan sesuai dengan sudut pandang investor.

Rasio Pembayaran Dividen merupakan jumlah laba setelah pajak (EAT) suatu perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya. Rasio pembayaran dihitung dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan EAT. Rasio pembayaran dividen mengacu pada metrik keuangan yang mengukur persentase pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah total dividen yang dibayarkan perusahaan dengan laba bersih pada periode tertentu.

Rasio pembayaran dividen dihitung dengan membagi jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih perusahaan pada periode tertentu, atau dalam rumus (Rasio Pembayaran Dividen = Dividen yang Dibayar / Laba Bersih). Dimana, dividen yang dibayarkan yaitu jumlah total dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham selama periode yang dianalisis. Ini mencakup semua dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan preferen. Sedangkan, pendapatan bersih adalah jumlah total pendapatan yang diperoleh perusahaan selama periode yang sama. Itu dikurangkan dari biaya dan pajak apa pun.

Rasio pembayaran dividen memberikan wawasan berharga mengenai kesehatan keuangan dan kapasitas pembayaran dividen. Mari kita pelajari tentang dua ukuran rasio:

1. Rasio Pembayaran Tinggi: Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membagikan sebagian besar pendapatannya sebagai dividen. Perusahaan mungkin memiliki lebih sedikit dana yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali dalam bisnis atau peluang pertumbuhan di masa depan. Hal ini juga bisa menjadi indikator positif karena investor yang berorientasi pada pendapatan akan menyukai perusahaan yang membayar dividen secara teratur. Namun, jika rasio pembayaran terlalu tinggi, hal ini mungkin menunjukkan bahwa perusahaan memiliki terlalu banyak hutang dan kesulitan membiayai pembayaran dividennya. Hal ini dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan dalam jangka panjang.
2. Rasio pembayaran yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan menahan sebagian besar pendapatannya untuk diinvestasikan kembali dalam bisnis atau untuk mengejar peluang pertumbuhan. Hal ini mungkin dipandang positif oleh investor yang berorientasi pada pertumbuhan dan memprioritaskan potensi keuntungan di masa depan. Rasio pembayaran yang rendah juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kekuatan finansial untuk mempertahankan pembayaran dividen bahkan selama masa-masa sulit. Namun, rasio yang sangat rendah juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak menggunakan modalnya secara efisien dan mungkin tidak menghasilkan laba yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen di masa depan.

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi rasio pembayaran dividen, antara lain:

1. Industri: Industri yang berbeda mungkin memiliki kebijakan dividen dan rasio pembayaran yang berbeda. Misalnya, perusahaan-perusahaan matang di industri yang stabil, seperti utilitas, mungkin memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi karena mereka memiliki lebih sedikit kebutuhan untuk melakukan investasi ulang, sementara

perusahaan-perusahaan yang berorientasi pada pertumbuhan di industri yang bergerak cepat, seperti teknologi, mungkin memiliki rasio pembayaran yang lebih rendah karena mereka membutuhkan lebih banyak investasi. modal untuk mendanai inisiatif pertumbuhan mereka.

2. Kinerja Keuangan: Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat mempengaruhi rasionya. Jika suatu perusahaan menghasilkan laba yang sehat dan memiliki arus kas yang kuat, maka perusahaan tersebut mungkin memiliki rasio yang lebih tinggi karena memiliki lebih banyak dana yang tersedia untuk pembayaran dividen. Sebaliknya, jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, rasio pembayarannya mungkin lebih rendah karena berfokus pada penghematan kas.
3. Peluang Pertumbuhan: Peluang pertumbuhan suatu perusahaan juga dapat memengaruhi rasio pembayarannya. Jika sebuah perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang signifikan, perusahaan tersebut mungkin memilih untuk mempertahankan lebih banyak pendapatannya untuk mendanai inisiatif pertumbuhan di masa depan, sehingga menyebabkan rasio pembayaran yang lebih rendah. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang terbatas, perusahaan mungkin akan mendistribusikan lebih banyak pendapatannya sebagai dividen, sehingga menghasilkan rasio pembayaran yang lebih tinggi.
4. Preferensi Pemegang Saham: Kebijakan dividen suatu perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh preferensi pemegang sahamnya. Misalnya, jika suatu perusahaan memiliki persentase besar investor berorientasi pendapatan yang memprioritaskan pembayaran dividen rutin, maka perusahaan tersebut mungkin memiliki rasio yang lebih tinggi untuk menarik dan mempertahankan investor tersebut.
5. Implikasi Perpajakan: Undang-undang dan peraturan perpajakan juga dapat berdampak pada kebijakan dan rasio dividen perusahaan. Di beberapa negara, perusahaan mungkin menerima insentif pajak atas pembayaran dividen, sementara di negara lain, perusahaan mungkin dikenakan pajak dengan tarif yang lebih tinggi atas pembagian dividen.

Khusus point nomor 2 yakni kinerja keuangan, penelitian ini khususnya hipotesis 1 menghubungan ROA dengan besarnya rasio pembayaran dividen. Secara teori dikatakan bahwa apabila ROA perusahaan meningkat besar kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen atau bahkan malah bisa meningkatkan rasio pembayaran dividennya.

Return on asset (ROA) adalah sebuah rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur keberhasilan operasional perusahaan. Berbagai praktisi yang bekerja pada bidang keuangan dan investasi tentunya harus memahami ini secara dalam karena perannya yang vital dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Melalui ROA, perusahaan dapat mengidentifikasi dan mengevaluasi keuangan dalam mengukur efisiensi penggunaan aset dalam bisnis. Masih banyak fungsi dan peran lainnya dalam menghitung ROA seperti mengukur efisiensi perputaran keuangan dan dasar pengambilan keputusan oleh investor.

Return on Asset (ROA) adalah rasio keuangan yang menunjukkan profitabilitas suatu perusahaan khususnya dalam total aset. Dalam perhitungan ROA, biasanya rumus yang digunakan akan berfokus pada komponen nilai aset dalam laporan keuangan. Sehingga secara sederhana, cara menghitung ROA secara sederhana dengan membagi pendapatan bersih perusahaan dengan total aset rata-rata dalam dua periode. Hasil yang muncul biasanya akan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi nilai ROA mengindikasikan

perusahaan dapat mengelola neracanya untuk mencapai keuntungan. Sebaliknya, jika ROA cenderung rendah, maka menunjukkan perusahaan gagal mencapai tujuan keuntungan dan perlu ada ruang perbaikan dalam pengelolaan neracanya.

ROA dapat menunjukkan berapa banyak uang yang dapat dihasilkan dari setiap aset yang ada. Ketika return on assets tinggi, selain menunjukkan bahwa bisnis telah menghasilkan keuntungan, ROA juga dapat menunjukkan tingkat efisiensi proses bisnis. Adanya ROA juga membantu untuk menilai profitabilitas dari produk yang dikembangkan oleh perusahaan. Nantinya, keuntungan yang didapat akan dialokasikan kembali untuk inovasi produk baru atau peningkatan kualitas produk yang sudah ada, ataukah dapat digunakan untuk meningkatkan pembayaran dividen.

ROA sebesar 5% atau lebih biasanya dianggap baik, sedangkan 20% atau lebih dianggap bagus. Secara umum, semakin tinggi ROA maka semakin efisien perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun, ROA suatu perusahaan harus dipertimbangkan dalam konteks pesaingnya di industri dan sektor yang sama.

Misalnya, perusahaan dengan banyak aset, seperti produsen, mungkin memiliki ROA sebesar 6%, sedangkan perusahaan dengan aset rendah, seperti perusahaan aplikasi, dapat memiliki ROA sebesar 15%. Jika perusahaan hanya membandingkan dua perusahaan aplikasi berdasarkan ROA, kemungkinan akan memutuskan bahwa perusahaan aplikasi tersebut adalah investasi yang lebih baik.

Namun, jika membandingkan perusahaan manufaktur tersebut dengan pesaing terdekatnya, dan mereka semua memiliki ROA di bawah 4%, perusahaan mungkin mendapati bahwa kinerjanya jauh lebih baik dibandingkan perusahaan sejenis. Sebaliknya, jika hanya melihat perusahan aplikasi dibandingkan dengan perusahaan teknologi serupa, akan ditemukan bahwa sebagian besar dari mereka memiliki ROA mendekati 20%, yang berarti perusahaan aplikasi tersebut sebenarnya berkinerja lebih buruk daripada perusahaan serupa lainnya.

Penelitian ini mengkaji bagaimana manajemen bersama para pemegang saham memutuskan berapa besar rasio pembayaran dividen yang ditetapkan dengan melihat kepada ROA perusahaan. Disini memunculkan agency theory dari Jensen Mc Klin bahwa pemegang saham cenderung menginginkan perusahaan membagikan dividen yang tinggi apabila ROA yang diperoleh juga meningkat. Namun demikian, manajer cenderung menginginkan agar keuntungan yang meningkat yang tercermin dari peningkatan ROA diarahkan kepada investasi atau memperkuat operasional perusahaan.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa ROA (*return on assets*) mampu meningkatkan rasio ETR (*effective tax rate*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2019 sampai dengan 2023.

Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Ramadhan *et al*. (2023), Nabilla & Soehaditama (2022), Gunawan & Rusdianti (2019), Novianto & Yusuf (2021), yang telah menemukan bahwa ROA (*return on assets*) berpengaruh signifikan terhadap ETR (*effective tax rate*).

Pengaruh positif menunjukkan bahwa terdapat hubungan bahwa dengan semakin tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat penghindaraan pajak suatu perusahaan. Begitu juga sebaliknya, apabila semakin rendah

tingkat profitabilitas perusahaan maka makin rendah pula perusahaan berupaya untuk melakukan penghindaraan pajak. Pajak menjadi suatu hal yang tidak dapat dihindari terutama bagi perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan diwajibkan untuk menyajikan laporan keuangan secara terbuka terkait segala kegiatan perusahaan. Perusahaan harus dapat menentukan arah kebijakan penghindaran pajak yang tentunya legal dan tidak menyalahi peraturan sehingga pengeluaran terkait pajak dapat diantisipasi dan dihitung sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan.

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata ROA selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 15%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa nilai standar ROA yang baik yaitu harus di atas nilai 5,98%, jika nilai tersebut di atas 5,98% berarti nilai ROA dapat dikategorikan baik, dan sebaliknya jika nilai ROA berada di bawah 5,98% berarti nilai ROA tersebut dapat dikategorikan tidak baik. Berdasarkan standar ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian berada pada nilai ROA yang sangat baik yakni rata-rata 15%. Tentunya hal ini akan mempengaruhi keputusan dividen manajemen.

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata ETR (*effective tax rate*), selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 34%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa ETR ≤ 25%, artinya baik bagi, karena perusahaan mampu memanfaatkan sumberdaya perusahaan untuk mengefisiensi pembayaran pajak perusahaan. Semakin mendekati 25% semakin baik karena artinya Effective Tax Rate (ETR) perusahaan tersebut tercapai.

Temuan ini juga mendukung grand teori terkait ROA (*return on assets*), diantaranya Rivandi & Indriati (2022), bahwa dividend payout ratio adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap laba bersih perusahaan. Ini adalah persentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam dividen. Jumlah yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham dipertahankan oleh perusahaan untuk melunasi utang atau untuk berinvestasi kembali dalam operasi inti dan biasanya disebut sebagai 'rasio pembayaran' atau payout ratio. DPR memberikan gambaran tentang berapa banyak uang yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang saham versus berapa banyak yang tersisa untuk diinvestasikan kembali dalam pertumbuhan, melunasi utang, atau menambah cadangan kas (laba ditahan).

Lestari (2019), mengemukakan bahwa dividend payout ratio merupakan perbandingan antara dividend per share dengan earning per share. Perusahaan lebih senang menanam keuntungan daripada membagikannya dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisir dalam bentuk Capital Gain. Oleh adanya kepentingan yang kontradiktif antara pihak perusahaan dengan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran pada pemegang saham (Rivandi & Ariska, 2019). Rasio pembayaran dividen (DPR) berfungsi untuk mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Disini dapat dilihat pentingnya DPR bagi pihak manajemen perusahaan untuk menentukan seberapa besar jumlah dividen yang akan berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Biasanya, dividen hanya akan dibagi jika perusahaan berhasil menciptakan laba bersih. Apabila perusahaan ternyata menderita kerugian dalam tahun buku berjalan, kemungkinan besar perusahaan tersebut tidak akan membagikan dividen, walaupun masih ada kemungkinan untuk membagikan dividen yang

berasal dari laba ditahan di tahun sebelumnya (Rivandi & Indriati, 2022).

Perusahaan biasanya akan mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebelum membagikan keuntungan perusahaan atau dividen. Setiap keputusan adalah persetujuan dari mayoritas pemegang saham. Apabila mayoritas pemegang saham tidak setuju untuk membagikan dividen dan lebih condong untuk melakukan ekspansi, maka manajemen tidak akan membagi dividen meskipun perusahaan berhasil meraih keuntungan besar.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan (Rivandi & Indriati, 2022). Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan pada eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik perusahaan maupun modal sendiri. Cara untuk menilai profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan bermacam cara yang tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang diperbandingkan antar satu periode dengan periode lainnya. Sebab cara menghitung profitabilitas yang bermacam-macam, maka dalam realisasinya banyak perusahaan yang berbeda dalam memperoleh nilai profitabilitas (Mahayati et al., 2021). Yang terpenting adalah profitabilitas mana yang akan digunakan sebagai alat pengukur efisiensi perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu rasio profitabilitas adalah Return On Asset (ROA) atau Return On Asset. ROA ini adalah rasio yang dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba karena pada rasio tersebut mewakili atas seluruh aktivitas pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan atau mencerminkan tingkat keuntungan perusahaan atas penggunaan investasi asset-assetnya (Digdowiseiso, 2021). Dengan adanya rasio ini maka dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam penggunaan aktivanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, selain itu rasio ini juga menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan (Kurniawan, 2021). Mudahnya, ROA ini merupakan sebuah rasio yang memperlihatkan perbandingan laba bersih yang dihasilkan dalam perusahaan dengan modal yang telah diinvestasikan pada sebuah aset.

Investor menanamkan modalnya akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal ditanamkan. Untuk itulah para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan di mana mereka menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut. Pada umumnya tujuan utama investor dalam menanamkan dananya di perusahaan untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return), yang salah satunya berupa pendapatan dividen. Dalam kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya saing dalam upaya menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin.

Investor yang sudah berpengalaman dalam investasi saham, tentu sering menjumpai istilah ROA. ROA adalah hal yang sangat krusial dan dilihat pertama kali oleh investor ketika membaca laporan keuangan sebuah perusahaan. Tujuan utamanya sebagai dasar informasi untuk memprediksi bagaimana kinerja perusahaan tersebut di masa depan. Perannya yang penting tentu mengharuskan investor memahami apa itu ROA dan berbagai hal terkait secara

akurat.

Pengertian ROA atau Return On Assets secara umum merupakan jenis dari rasio profitabilitas, dimana biasanya dimanfaatkan untuk menilai kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam memperoleh laba lewat aktiva. Dengan adanya rasio ini, kemampuan dari perusahaan tersebut dinilai sesuai dengan keuntungan yang diperoleh dalam periode lampau supaya bisa digunakan pada masa atau periode berikutnya. Berkaitan dengan hal ini, aset atau aktiva dalam ROA adalah harta perusahaan yang didapat dari modal pribadi maupun pihak lain yang sudah diubah menjadi aktiva perusahaan dengan tujuan untuk memenuhi semua kebutuhan operasional.

ROA juga memiliki kegunaan untuk mengevaluasi, apakah pihak manajemen sudah mendapat imbalan atau hak sesuai assets yang mereka miliki. Rasio ini memang sangat penting bagi siapapun yang akan melakukan evaluasi terhadap perusahaan yang menggunakan modal atau dananya. Singkatnya, ROA biasa digunakan oleh manajemen tingkat atas untuk melakukan evaluasi pada unit bisnisnya.

Dividen payout ratio secara umum sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. Dividen payout ratio ini berpengaruh pada sikap atau reaksi para investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Dalam menentukan dividen payout ratio perlu memperhatikan beberapa faktor, diantaranya: Rasio Lancar dan Return on Investment atau return on assets.

Besarnya dividen yang dibagikan akan tergantung pada laba yang diperoleh preusahaan. Peruahaan hanya bisa meningkatkan pembagian dividen kalau laba meningkat. Maksimum jumlah dividen yang dibagikan akan sama dengan laba yang diperoleh. Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaannya. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru. Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuai dengan keinginan

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 3

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa CR (*current ratio*) memiliki pengaruh dan mampu meningkatkan DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2019 sampai dengan 2023.

Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Jati (2020), Putri & Irawati (2019), Sari & Santoso (2023), Shabrina & Hadian (2021), yang telah menemukan bahwa CR (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata CR selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 2,39. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa nilai standar CR yang ideal adalah 2. Berdasarkan standar ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian berada pada nilai CR yang ideal atau dapat dikatakan baik yakni rata-rata 2,39. Tentunya hal ini akan mempengaruhi keputusan dividen manajemen.

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata DPR selama periode sampel yaitu

2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 74%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa perusahaan dikatakan sehat jika tingkat Dividend Payout Ratio sebuah perusahaan berkisar antara 35% sampai dengan 55%. Pada tingkat tersebut perusahaan masih dikatakan sehat dan sesuai dengan sudut pandang investor.

Current ratio adalah rasio likuiditas yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang harus diselesaikan selama kurang dari satu tahun. Nilai yang tercermin pada current ratio memberikan informasi pada investor maupun kreditur mengenai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset lancar yang dimiliki agar dapat melunasi kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek. Apabila current ratio suatu perusahaan lebih rendah dibanding perusahaan yang bergerak pada bidang yang sama, maka perusahaan tersebut dinilai jauh lebih berisiko oleh para investor maupun kreditur.

Hal utama yang menentukan besar kecilnya nilai dividen yang akan dibagikan, yakni kondisi Likuiditas Perusahaan. Apakah perusahaan memiliki cadangan kas yang berlimpah atau tidak. Jika kas perusahaan likuid, maka manajemen tidak akan ragu membagikan dividen dalam jumlah besar.

Analisis rasio keuangan merupakan alat untuk mengukur kesehatan finansial perusahaan. Salah satu rasio keuangan untuk mengukur rasio likuiditas adalah current ratio. Current ratio berfungsi untuk mengevaluasi kesehatan finansial agar dapat mengetahui seberapa jauh perusahaan mampu untuk mengatasi kewajibannya. Beberapa kewajiban tersebut termasuk membayar gaji tetap karyawan dan utang serta pinjaman jangka pendek.Semakin tinggi nilai yang didapat dari perhitungan rasio likuiditas ini, maka kondisi finansial perusahaan semakin kuat. Selain digunakan oleh pihak manajemen, hasil pengukuran ini juga akan diinformasikan ke analis keuangan dan juga investor.

Current ratio merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang sebentar lagi akan jatuh tempo. Rasio likuiditas ini dapat dihitung dengan membandingkan antara current assets dengan current liabilities. Dari perhitungan ini, perusahaan dapat melihat seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutup kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo.

Selain perusahaan, hasil dari current ratio juga akan diperhatikan oleh investor dan analis keuangan untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan aset lancar di neraca untuk memenuhi utang lancar dan utang lain-lain. Current ratio dengan nilai lebih rendah dari rata-rata industri menunjukkan risiko kegagalan bayar yang lebih tinggi. Di sisi lain, jika perusahaan memiliki nilai besaran rasio yang sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis, ini menunjukkan bahwa manajemen mungkin tidak memanfaatkan asetnya secara efisien.

Current Ratio = Total Aset Lancar ÷ Total Kewajiban Lancar.

Total aset lancar adalah komponen yang terdapat dalam kas dan setara dengan kas, seperti piutang, persediaan, investasi jangka pendek, dan biaya dibayar di muka. Kemudian, total kewajiban lancar adalah komponen yang termasuk ke dalam pembiayaan yang harus dibayarkan perusahaan dengan tenggat waktu satu tahun, seperti utang usaha, kredit bank, utang bunga, akrual, utang pajak, dan lialibitas lainnya yang bersifat likuid. Perhitungan ini dapat mencerminkan bahwa:

1. Jika Aset Lancar > Kewajiban Lancar, maka Rasio lebih besar dari 1,0 → situasi yang baik, sehat, dan diinginkan.
2. Jika Aset Lancar = Kewajiban Lancar, maka Rasio sama dengan 1,0 → Aset Lancar hanya cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek.
3. Jika Aset Lancar < Kewajiban Lancar, maka Rasio kurang dari 1,0 → terdapat situasi bermasalah karena perusahaan tidak mempunyai cukup uang untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Rasio di bawah 1,00 menunjukkan bahwa utang perusahaan yang jatuh tempo dalam satu tahun atau kurang lebih besar daripada asetnya—kas atau aset jangka pendek lainnya yang diharapkan dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu satu tahun atau kurang. Rasio lancar yang kurang dari 1,00 mungkin tampak mengkhawatirkan, meskipun situasi yang berbeda dapat berdampak negatif terhadap rasio lancar di perusahaan yang solid.

Misalnya, siklus normal proses penagihan dan pembayaran perusahaan dapat menghasilkan rasio lancar yang tinggi ketika pembayaran diterima, namun rasio lancar yang rendah seiring dengan surutnya penagihan tersebut. Menghitung rasio lancar hanya pada satu titik waktu dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menutupi seluruh utangnya saat ini, namun hal ini tidak berarti bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasinya pada saat jatuh tempo pembayaran.

Selain itu, beberapa perusahaan, khususnya pengecer besar seperti Walmart, telah mampu menegosiasikan persyaratan pembayaran yang jauh lebih lama dari rata-rata dengan pemasok mereka. Jika pengecer tidak menawarkan kredit kepada pelanggannya, hal ini dapat terlihat di neraca sebagai saldo hutang yang tinggi dibandingkan dengan saldo piutangnya. Pengecer besar juga dapat meminimalkan volume inventaris mereka melalui rantai pasokan yang efisien, yang membuat aset lancar mereka menyusut dibandingkan kewajiban lancar, sehingga menghasilkan rasio lancar yang lebih rendah. Rasio lancar Walmart pada 31 Januari 2023 adalah 0,82. Tentu ini berbeda dengan perusahaan farmasi yang sedang dianalisis yang cenderung memiliki current ratio diatas angka 1.

Secara teori, semakin tinggi rasio lancar, maka semakin mampu suatu perusahaan membayar kewajibannya karena mempunyai proporsi nilai aset jangka pendek yang lebih besar dibandingkan dengan nilai kewajiban jangka pendeknya. Namun, meskipun rasio yang tinggi—katakanlah, lebih dari 3,00—dapat menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya sebanyak tiga kali lipat, hal ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak menggunakan aset lancarnya secara efisien, memperoleh pembiayaan dengan baik, atau mengelola pekerjaannya dengan baik. modal.

Apa yang membuat rasio lancar menjadi baik atau buruk sering kali bergantung pada bagaimana rasio tersebut berubah. Perusahaan yang tampaknya memiliki rasio lancar yang dapat diterima mungkin sedang menuju ke situasi di mana perusahaan akan kesulitan membayar tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang terlihat kesulitan saat ini mungkin telah membuat kemajuan yang baik menuju rasio lancar yang lebih sehat.

Dalam kasus pertama, tren rasio lancar dari waktu ke waktu diperkirakan akan merugikan penilaian perusahaan. Sementara itu, rasio lancar yang membaik dapat mengindikasikan adanya peluang untuk berinvestasi pada saham-saham yang nilainya terlalu rendah di tengah perubahan haluan.

Tidak ada hasil pengukuran dari current ratio yang ideal untuk semua situasi, karena setiap perusahaan memiliki kebutuhan likuiditas yang berbeda-beda. Hal ini yang akhirnya

dapat mempengaruhi besaran nilai rasio ini pada suatu perusahaan. Berikut faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya:

1. Struktur Industri: Beberapa industri mungkin memiliki siklus kas yang lebih lambat atau lebih cepat, yang dapat memengaruhi waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengumpulkan piutang atau membayar kewajiban.
2. Siklus Kas: Siklus kas yaitu waktu yang dibutuhkan untuk mengubah persediaan menjadi piutang dan akhirnya menjadi kas. Jika siklus kas perusahaan panjang, current ratio cenderung lebih rendah karena aset lancar lebih lama terikat dalam siklus ini.
3. Tingkat Pendapatan dan Laba: Tingkat pendapatan dan laba perusahaan dapat mempengaruhi arus kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Jika pendapatan dan laba tinggi, perusahaan memiliki lebih banyak likuiditas untuk membayar kewajiban jangka pendek.
4. Kebijakan Pembayaran Dividen: Jika perusahaan membayar dividen yang tinggi, hal ini bisa mengurangi likuiditas yang tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendek, sehingga dapat mempengaruhi current ratio.
5. Fluktuasi Musiman: Jika perusahaan mengalami fluktuasi musiman dalam aktivitasnya, rasio lancar dapat berubah secara periodik. Misalnya, perusahaan ritel mungkin memiliki peningkatan persediaan menjelang musim liburan, yang dapat mempengaruhi nilai rasionya.

Current ratio memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Semakin tinggi nilai dari pengukuran rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Namun, penting untuk memahami bahwa hasil current ratio harus dievaluasi dalam konteks industri, ukuran perusahaan, dan tujuan analisis keuangan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh current ratio terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai dengan 2023. Namun demikian, ternyata pada point 5 penjelasan tersebut di atas bahwa bisa juga terjadi sebaliknya yaitu kebijakan pembayaran dividen dapat mempengaruhi current ratio. Alasannya adalah bahwa jika perusahaan terlalu banyak membayarkan keuntungannya sebagai dividen kas, maka akan berdampak kepada penurunan likuiditas perusahaan atau current ratio.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 4

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa CR (*current ratio*) mampu untuk meningkatkan rasio ETR (*effective tax rate*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Ramadhan *et al*. (2023), Novianto & Yusuf (2021), yang telah menemukan bahwa CR (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap ETR (*effective tax rate*).

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata CR selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 2,39. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa nilai standar CR yang ideal adalah 2. Berdasarkan standar ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian berada pada nilai CR

yang ideal atau dapat dikatakan baik yakni rata-rata 2,39. Tentunya hal ini akan mempengaruhi keputusan dividen manajemen.

Temuan empiris ini juga didukung oleh nilai rata-rata ETR (*effective tax rate*), selama periode sampel yaitu 2019 sampai dengan 2023, yang berada pada kisaran 34%. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa ETR ≤ 25%, artinya baik bagi, karena perusahaan mampu memanfaatkan sumberdaya perusahaan untuk mengefisiensi pembayaran pajak perusahaan. Semakin mendekati 25% semakin baik karena artinya Effective Tax Rate (ETR) perusahaan tersebut tercapai.

Current ratio adalah rasio likuiditas yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang harus diselesaikan selama kurang dari satu tahun. Nilai yang tercermin pada current ratio memberikan informasi pada investor maupun kreditur mengenai kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset lancar yang dimiliki agar dapat melunasi kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek. Apabila current ratio suatu perusahaan lebih rendah dibanding perusahaan yang bergerak pada bidang yang sama, maka perusahaan tersebut dinilai jauh lebih berisiko oleh para investor maupun kreditur.

Hal utama yang menentukan besar kecilnya nilai dividen yang akan dibagikan, yakni kondisi Likuiditas Perusahaan. Apakah perusahaan memiliki cadangan kas yang berlimpah atau tidak. Jika kas perusahaan likuid, maka manajemen tidak akan ragu membagikan dividen dalam jumlah besar.

Analisis rasio keuangan merupakan alat untuk mengukur kesehatan finansial perusahaan. Salah satu rasio keuangan untuk mengukur rasio likuiditas adalah current ratio. Current ratio berfungsi untuk mengevaluasi kesehatan finansial agar dapat mengetahui seberapa jauh perusahaan mampu untuk mengatasi kewajibannya. Beberapa kewajiban tersebut termasuk membayar gaji tetap karyawan dan utang serta pinjaman jangka pendek.Semakin tinggi nilai yang didapat dari perhitungan rasio likuiditas ini, maka kondisi finansial perusahaan semakin kuat. Selain digunakan oleh pihak manajemen, hasil pengukuran ini juga akan diinformasikan ke analis keuangan dan juga investor.

Current ratio merupakan rasio keuangan yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya yang sebentar lagi akan jatuh tempo. Rasio likuiditas ini dapat dihitung dengan membandingkan antara current assets dengan current liabilities. Dari perhitungan ini, perusahaan dapat melihat seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutup kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo.

Selain perusahaan, hasil dari current ratio juga akan diperhatikan oleh investor dan analis keuangan untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan aset lancar di neraca untuk memenuhi utang lancar dan utang lain-lain. Current ratio dengan nilai lebih rendah dari rata-rata industri menunjukkan risiko kegagalan bayar yang lebih tinggi. Di sisi lain, jika perusahaan memiliki nilai besaran rasio yang sangat tinggi dibandingkan dengan perusahaan sejenis, ini menunjukkan bahwa manajemen mungkin tidak memanfaatkan asetnya secara efisien.

Current Ratio = Total Aset Lancar ÷ Total Kewajiban Lancar.

Total aset lancar adalah komponen yang terdapat dalam kas dan setara dengan kas, seperti piutang, persediaan, investasi jangka pendek, dan biaya dibayar di muka. Kemudian, total kewajiban lancar adalah komponen yang termasuk ke dalam pembiayaan yang harus dibayarkan perusahaan dengan tenggat waktu satu tahun, seperti utang usaha, kredit bank,

utang bunga, akrual, utang pajak, dan lialibitas lainnya yang bersifat likuid. Perhitungan ini dapat mencerminkan bahwa:

4. Jika Aset Lancar > Kewajiban Lancar, maka Rasio lebih besar dari 1,0 → situasi yang baik, sehat, dan diinginkan.
5. Jika Aset Lancar = Kewajiban Lancar, maka Rasio sama dengan 1,0 → Aset Lancar hanya cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek.
6. Jika Aset Lancar < Kewajiban Lancar, maka Rasio kurang dari 1,0 → terdapat situasi bermasalah karena perusahaan tidak mempunyai cukup uang untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Rasio di bawah 1,00 menunjukkan bahwa utang perusahaan yang jatuh tempo dalam satu tahun atau kurang lebih besar daripada asetnya—kas atau aset jangka pendek lainnya yang diharapkan dapat dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu satu tahun atau kurang. Rasio lancar yang kurang dari 1,00 mungkin tampak mengkhawatirkan, meskipun situasi yang berbeda dapat berdampak negatif terhadap rasio lancar di perusahaan yang solid.

Misalnya, siklus normal proses penagihan dan pembayaran perusahaan dapat menghasilkan rasio lancar yang tinggi ketika pembayaran diterima, namun rasio lancar yang rendah seiring dengan surutnya penagihan tersebut. Menghitung rasio lancar hanya pada satu titik waktu dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menutupi seluruh utangnya saat ini, namun hal ini tidak berarti bahwa perusahaan tidak akan mampu melunasinya pada saat jatuh tempo pembayaran.

Selain itu, beberapa perusahaan, khususnya pengecer besar seperti Walmart, telah mampu menegosiasikan persyaratan pembayaran yang jauh lebih lama dari rata-rata dengan pemasok mereka. Jika pengecer tidak menawarkan kredit kepada pelanggannya, hal ini dapat terlihat di neraca sebagai saldo hutang yang tinggi dibandingkan dengan saldo piutangnya. Pengecer besar juga dapat meminimalkan volume inventaris mereka melalui rantai pasokan yang efisien, yang membuat aset lancar mereka menyusut dibandingkan kewajiban lancar, sehingga menghasilkan rasio lancar yang lebih rendah. Rasio lancar Walmart pada 31 Januari 2023 adalah 0,82. Tentu ini berbeda dengan perusahaan farmasi yang sedang dianalisis yang cenderung memiliki current ratio diatas angka 1.

Secara teori, semakin tinggi rasio lancar, maka semakin mampu suatu perusahaan membayar kewajibannya karena mempunyai proporsi nilai aset jangka pendek yang lebih besar dibandingkan dengan nilai kewajiban jangka pendeknya. Namun, meskipun rasio yang tinggi—katakanlah, lebih dari 3,00—dapat menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya sebanyak tiga kali lipat, hal ini juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak menggunakan aset lancarnya secara efisien, memperoleh pembiayaan dengan baik, atau mengelola pekerjaannya dengan baik. modal.

Apa yang membuat rasio lancar menjadi baik atau buruk sering kali bergantung pada bagaimana rasio tersebut berubah. Perusahaan yang tampaknya memiliki rasio lancar yang dapat diterima mungkin sedang menuju ke situasi di mana perusahaan akan kesulitan membayar tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang terlihat kesulitan saat ini mungkin telah membuat kemajuan yang baik menuju rasio lancar yang lebih sehat.

Dalam kasus pertama, tren rasio lancar dari waktu ke waktu diperkirakan akan merugikan penilaian perusahaan. Sementara itu, rasio lancar yang membaik dapat mengindikasikan adanya peluang untuk berinvestasi pada saham-saham yang nilainya

terlalu rendah di tengah perubahan haluan.

Tidak ada hasil pengukuran dari current ratio yang ideal untuk semua situasi, karena setiap perusahaan memiliki kebutuhan likuiditas yang berbeda-beda. Hal ini yang akhirnya dapat mempengaruhi besaran nilai rasio ini pada suatu perusahaan. Berikut faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya:

6. Struktur Industri: Beberapa industri mungkin memiliki siklus kas yang lebih lambat atau lebih cepat, yang dapat memengaruhi waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengumpulkan piutang atau membayar kewajiban.
7. Siklus Kas: Siklus kas yaitu waktu yang dibutuhkan untuk mengubah persediaan menjadi piutang dan akhirnya menjadi kas. Jika siklus kas perusahaan panjang, current ratio cenderung lebih rendah karena aset lancar lebih lama terikat dalam siklus ini.
8. Tingkat Pendapatan dan Laba: Tingkat pendapatan dan laba perusahaan dapat mempengaruhi arus kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Jika pendapatan dan laba tinggi, perusahaan memiliki lebih banyak likuiditas untuk membayar kewajiban jangka pendek.
9. Kebijakan Pembayaran Dividen: Jika perusahaan membayar dividen yang tinggi, hal ini bisa mengurangi likuiditas yang tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendek, sehingga dapat mempengaruhi current ratio.
10. Fluktuasi Musiman: Jika perusahaan mengalami fluktuasi musiman dalam aktivitasnya, rasio lancar dapat berubah secara periodik. Misalnya, perusahaan ritel mungkin memiliki peningkatan persediaan menjelang musim liburan, yang dapat mempengaruhi nilai rasionya.

Current ratio memberikan gambaran tentang seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek dengan membandingkan total aset lancar dengan total kewajiban lancar. Semakin tinggi nilai dari pengukuran rasio ini, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Namun, penting untuk memahami bahwa hasil current ratio harus dievaluasi dalam konteks industri, ukuran perusahaan, dan tujuan analisis keuangan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh current ratio terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2019 sampai dengan 2023. Namun demikian, ternyata pada point 5 penjelasan tersebut di atas bahwa bisa juga terjadi sebaliknya yaitu kebijakan pembayaran dividen dapat mempengaruhi current ratio. Alasannya adalah bahwa jika perusahaan terlalu banyak membayarkan keuntungannya sebagai dividen kas, maka akan berdampak kepada penurunan likuiditas perusahaan atau current ratio.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 5

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa ETR (*effective tax rate*) **tidak berpengaruh** dan tidak mampu meningkatkan DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Temuan empiris ini mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Permatasari & Atiningsih (2021), dan tidak mendukung hasil penelitian Damanik *et al*. (2023), yang telah menemukan bahwa ETR (*effective tax rate*) berpengaruh signifikan terhadap DPR (*dividend payout ratio*) .

ETR (*effective tax rate*), atau tarif pajak efektif mewakili persentase pendapatan sebelum pajak perusahaan yang sebenarnya dibayarkan dalam bentuk pajak. Tarif pajak

efektif mengukur pajak aktual yang dibayarkan oleh perusahaan berdasarkan tagihan pajak yang timbul dalam periode tertentu. Dengan membagi **pajak penghasilan** yang dibayarkan oleh perusahaan dengan **pendapatan sebelum pajak (EBT)** pada periode yang sesuai, tarif pajak efektif tersirat dapat dihitung, dimana:

1. Pajak Penghasilan → Ketentuan pajak penghasilan yang diakui pada laporan laba rugi oleh perusahaan untuk tujuan pembukuan.
2. Penghasilan Sebelum Pajak (EBT) → Sisa penghasilan kena pajak setelah menyesuaikan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)
3. Effective Tax Rate (%) = Taxes Paid ÷ Pre-Tax Income (EBT).

Tarif pajak efektif adalah bagian dari pendapatan seseorang atau perusahaan yang dibayarkan dalam pajak. Ini berbeda dari tarif pajak legal yang ditetapkan oleh pemerintah untuk perusahaan, karena tarif pajak efektif memperhitungkan semua pengurangan atau pengeluaran pajak.

Sesuai dengan *Agency Theory*, salah satu hal yang paling sering dilakukan pihak perusahaan untuk menekan biaya adalah penghindaran pajak. Penghindaran pajak adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk membuat kewajiban pajak yang harus dibayarkan secara legal menjadi seminimal mungkin, sering kali kegiatan tersebut dilakukan dengan cara memanipulasi laporan keuangan secara kompleks. Penghindaran pajak ini bisa dilakukan dengan cara antara lain melakukan manipulasi terhadap pengeluaran, pendapatan yang diterima, atau struktur piutang maupun utang perusahaan.

Karakteristik yang utama dari perusahaan farmasi ini adalah tentunya memiliki asset lancar yang besar, karena bahan baku yang digunakan oleh perusahaan farmasi ini cenderung mahal dan membutuhkan jumlah yang besar apalagi di masa pandemi. Artinya aktiva lancar pada perusahaan farmasi ini relatif besar. Aset lancar ini kemudian juga digunakan untuk membiayai kegiatan operasional setiap waktu agar proses produksi dapat terus berjalan. Perusahaan farmasi merupakan salah satu perusahaan yang dapat menjadi pilihan bagi para investor untuk melakukan investasi dengan resiko yang tidak terlalu tinggi untuk memperoleh keuntungan dengan mengikuti perkembangan zaman, obat-obatan, bisnis alat-alat kedokteran, dan rumah sakit yang telah berkembang pesat sampai dengan saat ini. Perusahaan farmasi yang memiliki produk terkait pandemi Covid-19, baik dalam bentuk produk peningkatan kesehatan, pencegahan, dan penyembuhan penyakit lebih mampu bertahan dan dapat terus berkembang dalam kondisi pandemic Covid-19 dalam rentang waktu tahun 2019-2023.

Perusahaan dengan current ratio tinggi yang akan membuat manajemen perusahaan menjadi lebih fleksibel dalam mengambil kebijakan operasionalnya termasuk kebijakan penghindaran pajak. Perusahaan dapat memilih untuk menginvestasikan aset lancarnya yang tinggi di bidang lain di luar usahanya dengan penghindaran pajak yang tinggi untuk mendapatkan laba setelah pajak yang lebih besar.

Sebaliknya perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih rendah mungkin memiliki risiko operasional yang lebih besar sehingga perusahaan mencari jalan bagaimana untuk melakukan penghindaran pajak untuk menjaga arus kas agar tidak negatif. Hal ini tentunya dapat menimbulkan risiko jangka pendek dan jangka panjang untuk hubungan antara investor dan perusahaan. Likuiditas yang tinggi dapat tercermin dari perusahaan yang lebih transparan dalam publikasi laporan keuangannya karena manajemen optimis terhadap

kinerja perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan memililiki tingkat likuiditas yang rendah maka manajemen akan lebih cenderung melakukan penghindaran pajak dengan melakukan manipulasi laporan keuangan yang sebenarnya sehingga hal tersebut tentunya merugikan bagi para investor karena tidak mendapatkan informasi yang tepat dan transparan.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 6

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa ETR (*effective tax rate*) **tidak dapat memediasi penuh** pengaruh ROA (*return on assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Temuan empiris ini tidak mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Sari & Santoso (2023), Adityo & Heykal (2020), Shabrina & Hadian (2021), Gunawan & Rusdianti (2019), Ramadhan *et al*. (2023), Pahala *et al*. (2021), Nabilla & Soehaditama (2022), Novianto & Yusuf (2021), Permatasari & Atiningsih (2021), Damanik *et al*. (2023), yang telah menemukan bahwa ETR (*effective tax rate*) dapat memediasi secara signifikan pengaruh ROA (*return on assets*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

Dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi tentunya akan membuat beban pajak perusahaan juga menjadi semakin tinggi seiring dengan tingkat laba yang didapatkan. Hal tersebut ternyata tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI secara langsung. Berdasarkan teori keagenan, perusahaan akan berupaya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya dengan cara menekan biaya-biaya yang muncul seminim mungkin yang salah satunya adalah beban pajak. Dengan beban pajak yang tinggi tentu akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan karena pajak harus dibayarkan secara tunai. Di sisi lain perusahaan juga harus membuat kebijakan pembayaran dividen kepada para investornya di saat perusahaan-perusahaan tersebut dapat mencatatkan laba bersih dalam laporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan Teori Sinyal, perusahaan akan berusaha memberikan informasi atau sinyal terbaik kepada para calon investor agar mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan berusaha melakukan penghindaran pajak mungkin bertujuan untuk memberikan informasi arus kas yang positif. Tetapi tindakan ini juga dapat memberikan sinyal negatif dalam jangka panjang kepada para investor jika ternyata perusahaan diketahui menggunakan kebijakan penghindaran pajak yang cukup agresif. Investor dapat memiliki persepsi bahwa laba yang sudah dilaporkan oleh perusahaan terdapat pajak yang seharusnya dibayarkan tetapi belum dibayarkan. Selain itu, penghindaran pajak juga dapat berdampak pada reputasi suatu perusahaan. Jika investor dan publik mengetahui bahwa perusahaan melakukan penghindaran pajak yang agresif dan beresiko, maka hal tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh investor. Dengan kata lain, perusahaan yang berupaya untuk melakukan penghindaran pajak secara agresif secara tidak langsung memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan mengalami kesulitan finansial, meskipun laporan profitabilitas mereka terlihat cukup baik. Sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan melalui laporan keuangan mereka dan praktik penghindaran pajak dapat mempengaruhi keputusan investasi dan hubungan antara manajemen dan pemilik. Perusahaan yang berusaha dalam penghindaran pajak agresif cenderung untuk mengalokasikan laba perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak daripada membagikannya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dapat menyebabkan pemegang saham meragukan kesehatan

keuangan perusahaan, karena mereka mungkin melihat kurangnya pembayaran dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masalah finansial.

Salah satu bentuk sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan untuk menunjukkan kondisi kesehatan finansial adalah mengumumkan pembagian dividen. Dengan membagikan dividen secara teratur dan rutin, manajemen memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki komitmen untuk memberikan timbal balik kepada para pemegang saham. Hal ini kemudian dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen dan bisnis perusahaan. Rasio pembayaran dividen perusahaan membandingkan jumlah yang dibayarkan perusahaan dalam dividen dengan laba bersihnya. Semakin banyak ia membayar dibandingkan dengan pendapatannya, semakin tinggi rasionya. Perusahaan dengan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi mengembalikan lebih banyak kepada pemegang saham mereka. Perusahaan dengan rasio yang lebih rendah menyimpan lebih banyak uang tunai untuk investasi, sebagai jaring pengaman, atau untuk tujuan lain.

Rasio pembayaran dividen penting karena menunjukkan berapa banyak uang yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dibandingkan dengan jumlah uang yang disimpan perusahaan untuk dirinya sendiri. Semakin banyak uang yang disimpan perusahaan untuk dirinya sendiri, semakin banyak sumber daya yang tersedia untuk investasi atau ekspansi.

Perusahaan yang tumbuh sering kali memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah atau tidak membayar dividen sama sekali – sebaliknya, mereka fokus menggunakan pendapatan untuk menumbuhkan bisnis. Perusahaan mapan, sering disebut “blue chips,” lebih cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi karena mereka tidak perlu mendanai pertumbuhan agresif. Perusahaan farmasi yang diteliti seperti Kalbe Farma termasuk ke dalam kelompok perusahaan ini.

Seorang investor konservatif akan mencari perusahaan dengan riwayat rasio pembayaran dividen tinggi, dapat menjadi cara yang baik untuk menemukan perusahaan yang lebih stabil. Jika investor menginginkan risiko yang lebih tinggi, investasi hadiah yang lebih tinggi, fokus pada perusahaan dengan rasio yang lebih rendah, atau tanpa dividen sama sekali, dapat membantu menemukan perusahaan yang berusaha meningkatkan pertumbuhan.

Beberapa perusahaan membayarkan dividen dari seluruh laba bersih mereka kepada pemegang saham. Namun ada juga yang hanya membayarkan sebagian dari laba perusahaan. Jika suatu perusahaan membayar sebagian dari laba untuk dividen, maka sisanya disebut laba ditahan. Laba ditahan ini biasanya digunakan perusahaan untuk melunasi utang maupun diinvestasikan kembali, sehingga disebut rasio pembayaran saja.

Dividend payout ratio dapat menunjukkan tingkat kematangan perusahaan. Sebuah perusahaan baru pasti berorientasi pada pertumbuhan. Tujuannya untuk memperluas, mengembangkan produk baru, dan ekspansi ke pasar baru dengan menginvestasikan kembali sebagian besar atau seluruh laba bersihnya. Oleh karena itu, jika perusahaan tersebut memiliki dividend payout ratio yang rendah, bahkan nol sangat wajar. Persentase 0% untuk perusahaan yang tidak membayar dividen dan 100% bagi perusahaan yang membagikan seluruh laba bersih sebagai dividen. Di sisi lain, perusahaan yang lebih tua dan mapan, tetapi membayarkan dividen sedikit kepada pemegang saham dianggap ujian bagi investor.

Dividend payout ratio juga berguna untuk menilai keberlanjutan dividen. Perusahaan enggan memangkas dividen karena dapat menurunkan harga saham dan mencerminkan kemampuan manajemen yang buruk.

Jika dividend payout ratio perusahaan lebih dari 100%, artinya membayarkan lebih banyak dividen kepada pemegang saham daripada laba bersihnya. Perusahaan akan dipaksa menurunkan jumlah pembayaran dividen atau menghentikan pembayaran.

Selain itu, rasio yang terus meningkat dapat menunjukkan bisnis yang sehat dan matang. Namun bila rasio yang melonjak pertanda dividen menuju ke arah tidak berkelanjutan. Jadi, dividend payout ratio yang tinggi tidak selalu menarik bagi investor. Justru kalau terlalu tinggi, menandakan bahwa perusahaan mencoba menutupi situasi bisnis yang buruk dari investor dengan menawarkan dividen yang berlebihan.

Dividend payout ratio adalah salah satu indikator yang harus investor perhatikan sebelum membeli saham. Setiap perusahaan memiliki dividend payout ratio yang berbeda satu sama lain, tergantung juga pada industri dan sektornya. Beli saham yang mencatatkan dividend payout ratio ideal. Tidak rendah, tetapi tidak terlalu tinggi pula, sekitar 30%-40%. Dividend payout ratio di atas 50% sudah termasuk lumayan tinggi.

Bagi perusahaan farmasi yang menjadi perusahaan sampel dalam penelitian ini, rasio pembayaran dividennya termasuk tinggi, yakni dikisaran 75%. Hal ini dapat dipahami karena perusahaan farmasi tersebut rata-rata rasio lancar juga yang normal atau standar yakni dikisaran di atas angka 2, yang menandakan bahwa perusahaan-perusahaan sampel penelitian sehat secara likuiditas karena rata-rata utang jangka pendeknya dijamin oleh lebih dari dua kali aktiva lancarnya. ROA juga berada dikisaran angka normal yakni 15%. Tingkat pengembalian aktiva sebesar ini juga menandakan perusahaan ini sehat dan dapat dipahami jika membagikan dividen yang tinggi. *The rule of thumb* menyebutkan bahwa nilai standar ROA yang baik yaitu harus di atas nilai 5,98%, jika nilai tersebut di atas 5,98% berarti nilai ROA dapat dikategorikan baik, dan sebaliknya jika nilai ROA berada di bawah 5,98% berarti nilai ROA tersebut dapat dikategorikan tidak baik. Berdasarkan standar ini, maka dapat dikatakan bahwa perusahan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel penelitian berada pada nilai ROA yang sangat baik yakni rata-rata 15%. Tentunya hal ini akan mempengaruhi keputusan dividen manajemen

Selain itu, perusahaan farmasi memiliki prospek bisnis yang menjanjikan karena merupakan kebutuhan utama ummat manusia untuk sehat. Industri kesehatan akan melemah jika perusahaan-perusahaan farmasi mengalami kemunduran.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis 7

Hasil pengujian hipotesis 7 menunjukkan bahwa ETR (*effective tax rate*) **tidak mampu mempengaruhi secara tidak langsung** pengaruh CR (*current ratio*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*) pada perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Temuan empiris ini tidak mendukung beberapa hasil penelitian sebelumnya yang menjadi rujukan penelitian ini, diantaranya Jati (2020), Putri & Irawati (2019), Sari & Santoso (2023), Shabrina & Hadian (2021), Ramadhan *et al*. (2023), Novianto & Yusuf (2021), Permatasari & Atiningsih (2021), Damanik *et al*. (2023), yang telah menemukan bahwa ETR (*effective tax rate*) dapat memediasi secara signifikan pengaruh CR (*current ratio*) terhadap DPR (*dividend payout ratio*).

Likuiditas adalah ukuran yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

keuangan jangka pendek yang harus segera dibayarkan. Likuiditas yang baik suatu perusahaan menggambarkan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban pajak yang harus segera dibayar maupun dalam pengambilan kebijakan pembagian Dividen.

Tingkat Likuiditas suatu perusahaan yang tinggi dapat lebih memudahkan perusahaan untuk melakukan pengambilan keputusan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen maupun dalam hal penghindaran pajak. Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu hal yang penting karena menunjukkan berapa besarnya hasil investasi yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang sahamnya dibandingkan dengan jumlah uang yang disimpan perusahaan untuk dirinya sendiri. Semakin banyak uang yang disimpan perusahaan untuk dirinya sendiri, semakin banyak sumber daya yang tersedia untuk investasi atau ekspansi.

Menurut *Agency Theory,* suatu perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk menekan seluruh biayanya dalam hal ini termasuk juga pajak untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan cara memanipulasi laporan keuangan perusahaan. Hal tersebut kadang bertolak belakang dengan keinginan para investor yang menuntut perusahaan untuk dapat lebih terbuka dalam menyajikan laporan keuangan dengan sebenar-benarnya. Rasio Likuiditas suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila memiliki rasio di atas angka 1. Dalam hal ini, perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Adakalanya investor akan lebih memilih pembagian dividen yang rendah dengan alasan pajak atas dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak atas capital gain. Oleh sebab itu investor dengan kepemilikan saham besar cenderung lebih suka jika perusahaan menahan laba. Disamping itu pajak atas capital gain juga tidak perlu dibayarkan sampai dengan saham dijual, berbeda dengan pajak atas dividen yang harus dibayarkan saat terdapat pembagian dividen. Kondisi aktiva lancar dan keuangan perusahaan yang bagus dan stabil juga merupakan salah satu faktor yang dapat menarik minat para investor, karena dengan kondisi keuangan yang bagus perusahaan dapat lebih meminimalisir risiko atas kegiatan operasional perusahaan. Pembagian dividen perusahaan secara rutin harus didukung dengan kondisi keuangan dalam hal ini likuiditas perusahaan yang bagus pula. Kebijakan pembagian dividen yang tidak didukung dengan kondisi keuangan yang bagus pasti akan menimbulkan masalah kedepannya yang berdampak pada bisnis perusahaan.

Pada perusahaan farmasi yang menjadi perusahaan sampel dalam penelitian ini, rasio likuiditas perusahaan-perusahaan tersebut termasuk tinggi, yakni dikisaran diatas angka 2. Dari hal tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan farmasi tersebut secara tidak langsung tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Disamping itu perusahaan juga akan lebih fleksibel dalam menentukan arah kebijakan dividennya karena masih memiliki aset lancar yang memadai baik untuk kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan investor.

Kebijakan pembagian dividen tentunya akan mempengaruhi keputusan para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen secara rutin dengan nominal yang cukup besar tentu akan lebih menarik bagi para investor. Sebelum adanya UU Cipta Kerja Undang-undang Nomor 11 tahun 2020 tentang Cipta Kerja yang mulai berlaku sejak tanggal 2 November 2020, perusahaan wajib untuk melakukan pemotongan PPh Final pasal 4(2) sebesar 10% atas dividen yang dibagikan. Dengan begitu

perusahaan harus menyiapkan setidaknya 10% dana dari jumlah dividen yang nantinya akan dibagikan. Dengan berlakunya UU Cipta Kerja tersebut, perusahaan tidak lagi mempunyai kewajiban untuk melakukan pemotongan PPh Final Pasal 4(2) untuk dividen. Hal ini membuat perusahaan tidak perlu mengeluarkan beban pajak atas dividen sehingga dapat menambah jumlah aktiva lancar perusahaan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya pada saat perusahaan membagikan dividen. Adanya peraturan tersebut diharapkan perusahaan dapat memanfaatkan aktiva lancarnya untuk kepentingan perusahaan lainnya agar dapat lebih maju dan berkembang.

Implikasi Penelitian

Dari tujuh hipotesis yang diajukan penelitian ini, empat hipotesis dapat dibuktikan, dan tiga hipotesis yang ditolak. Penolakan ketiga hipotesis ini disebabkan oleh beberapa alasan, diantaranya:

1. Kebijakan rasio pembayaran dividen perusahaan yang tercatat di BEI, khususnya perusahaan-perusahaan farmasi lebih banyak melihat trend pembayaran dividen periode sebelumnya.
2. Manajemen masih ada kemungkinan dipengaruhi oleh *agency theory*, dimana manajemen menginginkan dividen yang kecil, tetapi para pemegang saham menginginkan dividen yang besar. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik secara tidak langsung tidak akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya termasuk beban pajak. Disamping itu perusahaan juga akan lebih fleksibel dalam menentukan arah kebijakan dividennya karena masih memiliki aset lancar yang memadai baik untuk kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan investor.
3. ETR (*effective tax rate*) belum menjadi pertimbangan yang krusial bagi manajemen dalam memutuskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan farmasi.

Keterbatasan Penelitian dan Arah bagi Peneliti Selanjutnya

Dari penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang menimbulkan gangguan dan kurangnya hasil penelitian ini. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain mencakup hal-hal sebagai berikut:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi DPR (*dividend payout ratio*) dalam penelitian ini hanya terdiri dari tiga variabel, yaitu, ROA (*return on assets*), CR (*current ratio*), dan ETR (*effective tax rate*), sedangkan masih banyak faktor lain yang berpotensi mempengaruhi DPR khususnya pada perusahaan-perusahaan farmasi di BEI.
2. Keterbatasan pengetahuan penulis dalam membuat dan menyusun tulisan ini, sehingga perlu diuji kembali keandalannya di masa depan.
3. Keterbatasan akses data ke Bursa Efek Indonesia maupun kepada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.
4. Tentunya penelitian berikutnya diharapkan lebih menyempurnakan dengan melakukan pengembangan variabel, sampel, metodologi, dan lain sebagainya..

Selanjutnya peneliti memberikan saran atau arah untuk penelitian selanjutnya sebagai bahan masukan yang bermanfaat, diantaranya:

1. Bagi perusahaan-perusahaan farmasi di BEI agar tetap mempertahankan ROA, CR, ETR, dan DPR yang ada, karena semuanya berada pada angka yang ideal *The rule of thumb*.

2. Agar manajemen mulai juga mempertimbangkan ETR (*effective tax rate*) dalam memutuskan rasio pembayaran dividen mereka.
3. Investor dapat mempertimbangkan perusahaan farmasi sebagai alternatif portfolio investasi karena perusahaan-perusahan dalam sektor industri obat-obatan ini membagikan dividen di atas rata-rata.
4. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk melakukan penelitian yang berkelanjutan, dengan menganalisis sektor industri lainnya seperti *food and beverage.*

DAFTAR PUSTAKA

[1] Abdullah, M. (2014). *Manajemen Bisnis Syariah*. Yogyakarta: Aswaja Pressindo.
[2] Adityo, W., & Heykal, M. (2020). Analysis of The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Company Growth Against Dividend Policy in LQ-45 Companies Period 2015-2017. *Journal of Applied Finance and Accounting, 7*(1), 9-16.
[3] Adnan, M. A., Gunawan, B., & Candrasari, R. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan dengan Mempertimbangkan Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI), 18*(2), 89-100.
[4] Adnantara, K. F., & Dewi, N. N. S. R. T. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Utang, dan Profitabilitas terhadap Manajemen Pajak dengan Indikator Tarif Pajak Efektif pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ekonomi dan Pariwisata*, *11*(2), 74-81.
[5] Afrina, T., & Triyonowati. (2014). Pengaruh Current Ratio, DER dan ROA Terhadap DPR Perusahaan Rokok. *Jurnal Ilmu dan Riset, 3*(9), 1-18.
[6] Amalia, D. R., Gunarianto, & Fatoni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Tax Avoidance di Era Pandemi Covid – 19 (Studi Kasus di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Publik, 2*(1)*,* 24-30.
[7] Andriani, P. J. A. (2012). *Perpajakan*. Edisi Revisi. Jakarta: Salemba Empat.
[8] Andriani, R. N. R., & Ridlo, F. A. (2019). Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Capital Intensity Ratio (CIR) terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Akuntansi, 14*(2), 46-59.
[9] Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
[10] Arikunto, S. (2019). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
[11] Assih, P., & Gudono, G. (2000). Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Effek Jakarta. *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR), 3*(1), 35-53.
[12] Bachtiar, M. D., & Zulaikha, Z. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Capital Intensity terhadap Effective Tax Rate (Etr) (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1-8.
[13] Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology, 51*(6), 1173-1182.
[14] Brealey, A. R., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
[15] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
[16] Bungin, B. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Edisi Kedua. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
[17] CFI *Team* (2024). *Market Capitalization: A company's total market value of equity*.

https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-market-capitalization/ (Diakses 23 Mei 2024).

[18] Chang, A., Meiryani., Sumarwan, U., *et al*. (2023). The Influence of Debt-to-Equity Ratio, Capital Intensity Ratio, and Profitability on Effective Tax Rate in The Tourism Sector. *Journal of Governance & Regulation, 12*(1), 53-67.

[19] Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. 4th Edition. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.

[20] Damanik, M. W., Ndraha, J. S., & Afrilia, D. (2023). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *MUFAKAT: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi, 2*(2), 1-19.

[21] Effendi, A. E. P., Mas'ud, M., Hermawati, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2019. *The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021),2(1),* 96-106.

[22] Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management, 14*(1), 57-74.

[23] Eksandy, A., & Milasari, E. (2019). Pengaruh Environmental Disclosure, Kualitas Auditor Internal, Dan Kontrak Manajemen Terhadap Kualitas Laba (Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *COMPETITIVE, 3*(1), 88-113.

[24] Fahmi, I. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.

[25] Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax Reporting Aggresiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *Accounting Review, 84*(2), 467-496.

[26] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

[27] Gitman, L. J., & Zutter, C.J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. Boston: Pearson.

[28] Guinan, Jack. (2010). *Investopedia: Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Hikmah (PT Mizan Publika).

[29] Gunawan, T., & Rusdianti, E. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitability dan Firm Size terhadap Effetive Tax Rate serta Dampaknya terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 12*(1), 37-54.

[30] Halim, A., & Supomo, B. (2001). *Akuntansi Manajemen*. Edisi Kesatu. Jakarta: Salemba Empat.

[31] Harianja, R. (2016). Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Pertambangan. *Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestasi, 5*(2), 211-217.

[32] Harjito, D. A., & Martono. (2018). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.

[33] Hermawati, A. (2013). Pentingnya Implementasi Rasio Aktivitas, Rasio Laverage Berbasis Rasio Likuiditas Dan Rasio Rentabilitas Pada Bumn Dalam Upaya Analisis Evaluasi Efisiensi Penggunaan Modal Kerja. *Jurnal Ekonomi Modernisasi, 9(2)*, 82-94.

[34] Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Integrated and Comprehensive Edition. Jakarta: Grasindo.

[35] Hidayat, S. W. W. (2018). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.

[36] Hidayat, W. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 3(1), 19-26.

[37] Himawan, A. (2019). Struktur Aset, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 26*(2), 93-102.

[38] Husnan, S. (2018). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPFE.

[39] IDN Financials. (2024). *Perusahaan - Kesehatan - Farmasi*. https://www.idnfinancials.com/id/company/industry/pharmaceuticals-f21 (Diakses 23 Mei 2024).
[40] Irton., Fauzan, A., Purwanto, M. I., *et al*. (2022). The Effect of Profitability, Company Size, and Liquidity on Tax Avoidance. *International Journal of Economics, Social Science, Entrepreneurship and Technology (IJESET), 1*(5), 334-345.
[41] Ismiati, P. I., & Yuniati, T. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen,6*(3), 1-19.
[42] Jati, W. (2020). Effect of Current Ratio and Return on Equity on Dividend Payout Ratio Policy. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik: Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Publik, 10*(1), 63-74.
[43] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305-360.
[44] Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
[45] Junianto, H., Edward, Y. R., & Rahmi, N. U. (2022). The Effect of Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio on Dividend Policy with Company Size as Intervening Variable on IDX 30 Company in Indonesia Stock Exchange 2018-2020. *International Journal of Social Science Research and Review, 5*(9), 302-309.
[46] Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
[47] Khalimah, N., Hermawati, A.,& Survival. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Pada PT. SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk. *Conference on Economic and Business Innovation (CEBI)*. 2, 1 (Apr. 2022), 1886–1896.
[48] Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Public Policy, 31*(1), 86-108.
[49] Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review, 46*(2), 97-113.
[50] Mardiasmo. (2018). *Perpajakan*. Edisi Terbaru 2018. Yogyakarta: Andi Offset.
[51] Marlina, L., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis, 2*(1), 1-6.
[52] Marten, M. P. S., Hermawati, A.,& Mas'ud, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021), 2(1),* 195-204.
[53] Muhadjir, N. (2011). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Rake Sarasin.
[54] Munawir, S. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
[55] Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
[56] Nabilla, S. A., & Soehaditama, J. P. (2022). The Effect of Profitability, Leverage and Capital Intensity on The Effective Tax Rate on LQ45 Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the Period 2016-2019. *Journal of Economics, Management, Entrepreneur, and Business (JEMEB), 2*(2), 162-174.
[57] Narimawati, U. (2010). *Metodologi Penelitian: Dasar Penyusun Penelitian Ekonomi*. Jakarta: Genesis.
[58] Nindiasari, A. D. (2021). Good corporate governance practices and voluntary disclosureincompanies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). *Asian Journal of IslamicManagement (AJIM), 3*(1), 45-55.
[59] Noor, R. Md., Fadzillah, N. S. M., & Mastuki, N. A. (2010). Corporate Tax Planning: A Study on Corporate Effective Tax Rates of Malaysian Listed Companies. *International Journal of Trade, Economics and Finance, 1*(2), 189-193.

[60] Novianto, R. A., & Yusuf, P. S. (2021). *The Influence of Liquidity and Profitability on Tax Avoidance (Case Study on Consumption Goods Industry Registered on The IDX 2015-2019)*. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education, 12*(11), 1358-1370.
[61] Nyman, R. C. S., Kaidun, I. P., & Lingga, I. S. (2022). Pengaruh Firm Size, Return on Equity, dan Current Ratio Terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, 14*(1), 172-186.
[62] Oktavia, K., Gunarianto, & P.P., H. (2021). Pengaruh Struktur Aktiva Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Industri Barang Konsumsi
[63] BEI 2016-2019. *Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB)*, *2*(1), 465–474.
[64] Owolabi, S. A., & Inyang U. E. (2013). International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review, 2*(6), 82-95.
[65] Pahala, D., Mulyadi, J. M. V., & Darmansyah. (2021). Pengaruh ROA, DER, Size dan Sales Growth terhadap Tax Avoidance dengan Audit Committe Sebagai Pemoderasi. *Journal of Islamic Economics and Business (JIsEB), 2*(1), 11-22.
[66] Permatasari, L. A., & Atiningsih, S. (2021). Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rateand Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable. *Jurnal Mantik, 5*(1), 26-34.
[67] Perpatih, Z. S. T. (2016). Pengaruh "ROA" dan "DER" terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi, 4*(3), 205-211.
[68] Pohan, C. A. (2015). *Manajemen perpajakan: Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Edisi Ketiga. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
[69] Prastowo, D. D. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi.* Yogyakarta: STIM YKPN.
[70] Prawironegoro, D., & Purwanti, A. (2009). *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Jakarta: Mitra Wacana Media.
[71] Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS Procedures for Estimating Indirect Effect in Simple Mediation Models. *Behaviour Research Methods, Instruments and Computers, 36*(4), 717-731.
[72] PT Kimia Farma Tbk. (2020). *Paparan Public (Public Expose)*. Jakarta, 29 Juli 2020.
[73] Putra, R. D., & Suryani, E. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Leverage dan Likuiditas terhadap Agresivitas Pajak (studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bei Periode 2012-2016). *e-Proceeding of Management, 5*(3), 3491-3499.
[74] Putri, A. S., Azari, C., & Winarto. (2023). Analisis Kinerja Keuangan pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Menggunakan Metode Economic Value Added dan Market Value Added. *JAB: Journal of Accounting and Business, 2*(2), 98-109.
[75] Putri, N. R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi, 3*(1), 93-108.
[76] Ramadhan, V., Azizah, N., Shakinah, N., *et al*. (2023). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, dan Ukuran Perusahaan terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Media Riset Ekonomi (MR.EKO), 2*(1), 31-44.
[77] Resmi, S. (2013). *Perpajakan: Teori dan Kasus*. Edisi Ketujuh. Jakarta: Salemba Empat.
[78] Richardson, G., & Lanis, R. (2007). Determinants of the variability in corporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy, 26*(6), 689-704.
[79] Riyanto, B. (2014). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh.

Yogyakarta: BPFE.
[80] Sabri, F. H., Deviyanti, D. R., & Kurniawan, I. S. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio Studi Empiris pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 14*(1), 24-30.
[81] Salim, U. (2011). *Manajemen Keuangan Strategik*. Malang: UB Press.
[82] Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma, 13*(1), 92-103.
[83] Sandy, A., & Asyik N. F. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 1*(1), 58-76.
[84] Sari, D. A. P., & Santoso, R. A. (2023). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets to Dividend Payout Ratio in Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. *IRJ: Innovation Research Journal, 4*(2), 96-100.
[85] Sartono, A. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
[86] Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. 6th Edition. Jakarta: Salemba Empat.
[87] Shabrina, W., & Hadian, N. (2021). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets on Dividend Payout Ratio. *International Journal of Financial, Accounting, and Management (IJFAM), 3*(3), 193-204.
[88] 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.
[89] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355-374.
[90] Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
[91] Sudi, M. O. D. A., Gunarianto, Hasan, K. (2021). Pengaruh Rasi Profitabilitas, Rasio Aktifitas, EVA, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Terhadap Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019). *The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021), 2*(1), 585-598.
[92] Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
[93] Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
[94] Susilowati, Y., Widyawati, R., & Nuraini, N. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Capital Intensity Ratio, dan Komisaris Independen terhadap Effective Tax Rate (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2016). *Prosiding SENDI-U 2018*, 796-804.
[95] Tandelilin, E. (2014). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
[96] Trisnadewi, A. A. A. E., Rupa, I. W., Saputra, K. A. K., & Mutiasari, N. N. D. (2019). Effect of Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Assets Growth on Dividends of Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange During 2014-2016. *International Journal of Advances in Social and Economics, 1*(1), 1-5.
[97] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Tentang Perubahan Ketiga Atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 Tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.
[98] Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D. (2014). *Manajemen Keuangan: Kajian Praktek dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Edisi Revisi. Jakarta: Mitra Wacana Media.
[99] Vishwanath S. R. (2007). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Second Edition. New Delhi: Response Books, Mohan Cooperative Industrial Area, Mathura Road.
[100] Walby, K. (2010). What is the difference between statutory, average, marginal and effective tax rates? Americans For Fair Taxation. https://www.fairtax.org/search-

results?payload%5Bclient_ip%5D=103.47.135.121&q=What+is+the+difference+between+statutory%2C+average%2C+marginal+and+effective+tax+rates%3F (Diakses 23 Mei 2024).

[101] Winarni. (2023). Pasar Saham: 8 Emiten Farmasi Pembagi Dividen Tunai Tahun Buku 2022 Tertinggi. DataIndonesia.id. https://dataindonesia.id/pasar-saham/detail/8-emiten-farmasi-pembagi-dividen-tunai-tahun-buku-2022-tertinggi (Diakses 23 Mei 2024).

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN