

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)  
TAHUN 2014-2019**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA  
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM  
DISUSUN OLEH:**

**RAIDUS SABIR  
NIM. 17108030094**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2021**

**DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)  
TAHUN 2014-2019**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA  
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM  
DISUSUN OLEH:**

**RAIDUS SABIR  
NIM. 17108030094**

**DOSEN PEMBIMBING**

**Dr. Darmawan, S.Pd, MAB  
NIP. 19760827 200501 1 006**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2021**



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-645/Un.02/DEB/PP.00.9/07/2021

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFaktur DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2019

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : RAIDUS SABIR  
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030094  
Telah diujikan pada : Senin, 05 Juli 2021  
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang  
Dr. Darmawan, SPd.,MAB  
SIGNED

Valid ID: 60e662c02e8f7



Penguji I  
Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.  
SIGNED

Valid ID: 60f4f9414f423



Penguji II  
Furqonul Haq, S.E.I.,M.E.I  
SIGNED

Valid ID: 60f141a33502f



Yogyakarta, 05 Juli 2021  
UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.  
SIGNED

Valid ID: 60f522e7ab5b8

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Raidus Sabir

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga

Di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Raidus Sabir

NIM : 17108030094

Judul Skripsi : **“Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah (ISSI) Tahun 2014-2019”**

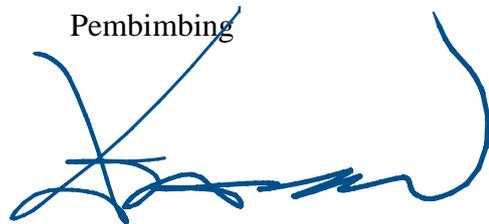
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terima kasih.

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 21 Juni 2021

Pembimbing



**Dr. Darmawan, S.Pd., MAB**  
**NIP. 19760827 200501 1 006**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang beranda tangan di bawah ini:

**Nama : Raidus Sabir**

**NIM : 17108030094**

**Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah**

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2019**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *boclynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 10 Juni 2021

Penyusun



**Raidus Sabir**

**NIM. 17108030094**

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS  
AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

---

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Raidus Sabir

NIM : 17108030094

Jurusan/Program Studi: Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**“Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2019”**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non eksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Dibuat di Yogyakarta  
Pada tanggal, 21 Juni 2021  
Yang menyatakan,



**Raidus Sabir**  
**NIM. 17108030094**

**HALAMAN MOTTO**

*Tak Perlu Terang, Cukup Ada, dan Tak Pernah Redup*

\*\*\*

*“Doakan Apa Yang Kamu Kerjakan dan Kerjakan Apa Yang Kamu Doakan”*



## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada: kedua orang tua yang saya cintai Bapak Lukman, M.Si (ALM) dan Ibu Hunaenah serta kakak-kakak dan adikku. Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Skripsi Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., MAB yang telah banyak memberikan bimbingan kepada saya. Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

### A. Konsonen Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	s	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ي	Syīn	sy	es dan ye

س	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
د	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

### B. Konsonen Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

### C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah

terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā'</i>

#### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
نُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḏukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaḏhabu</i>

#### E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهليّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>

فروض	ditulis	<i>furūd</i>
------	---------	--------------

#### F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

#### G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

#### H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

## I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوي الفروض	Ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



## KATA PENGANTAR

*Bismillahilladzi la yadhurru ma'a ismihi syai'un fil ardhi wa laa fissama'i wa huwassami'ul 'alim.* Syukur alhamdulillah atas segala berkah, nikmat sehat dan hidayah dari Allah SWT, sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir yang berjudul “**Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah (ISSI) Tahun 2014-2019**”. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kita semua mendapat syafaatnya di dunia maupun di akhirat kelak. Aamiin.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Strata I Program Studi Manajemen Keuangan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang dalam kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag. selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya.
3. Bapak Dr. H. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag. selaku ketua program studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Bapak Dr. H. Darmawan, S.Pd., MAB. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan, koreksi, evaluasi, serta memberikan masukan demi terwujudnya penelitian skripsi ini serta tidak pernah lelah memberikan motivasi, semangat dan doanya.
5. Ibu Anniza Citra Prajasari, SE.I., M.A. selaku dosen pembimbing akademik saya yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan untuk penulis selama menempuh pendidikan
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Kedua orang tua tercinta Bapak Drs. Lukman, M.Si (ALM) dan Ibu Dra. Hj. Hunaenah serta kakak dan adikku tersayang yang telah memberikan doa dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini.
9. Keluarga saya terkhusus kepada (Kak Fakhрил dan Kak Andin) yang telah membantu dan memberikan banyak hal kepada penulis sejak awal menempuh pendidikan S1 di Yogyakarta hingga penulisan tugas akhir ini.
10. Sahabat-sahabat saya (Exsel, Bagus, Syarif, Huda, Widi) yang selalu menemani bersama dalam menempuh pengalaman dan cerita di Yogyakarta sejak pertama kali bertemu hingga sekarang
11. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2017.
12. Keluarga Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen Keuangan Syariah 2018/2019, yang telah menjadi wadah dan tempat belajar berorganisasi.
13. Keluarga Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis banyak pelajaran dalam berorganisasi dan telah menjadi wadah atau tempat dalam menimba ilmu dan pengetahuan.
14. Keluarga Besar Futsal UIN khususnya kepada pelatih (Mas Mu'adz), yang telah memberikan warna baru serta banyak sekali pengalaman berharga selama ikut aktif dalam segala kegiatannya.
15. Keluarga badan pengurus harian Unit Kegiatan Mahasiswa (UKM) Olahraga UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta masa bakti 2020 yang telah memberikan hal baru untuk menjadi pemimpin dalam sebuah organisasi.
16. Seluruh pihak dan orang-orang spesial yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan semangat, menemani, dan membantu penulis selama menempuh pendidikan S1 hingga penulisan tugas akhir ini.

Semoga segala bantuan dan kebaikan yang diberikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan kebaikan pula oleh Allah SWT. Dalam skripsi ini, penulis menyadari terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun diperlukan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca. Aamiin Yaa Rabbal Alamin.

Yogyakarta, 21 Juni 2021

Penulis,



**Raidus Sabir**

**NIM. 17108030094**



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	<b>iv</b>
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN</b> .....	<b>ix</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xx</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xxi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xxii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xxiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Manfaat Penelitian .....	12
E. Sistematika Penulisan .....	13
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	<b>15</b>
A. Landasan Teori.....	15
1. Dividend Signalling Theory .....	15
2. Agency Theory .....	17
3. Kebijakan Dividen.....	20
4. Likuiditas.....	24

5. Leverage .....	25
6. Kepemilikan Manajerial .....	26
7. Pertumbuhan Perusahaan.....	27
8. Free Cash Flow .....	28
B. Telaah Pustaka .....	29
C. Pengembangan Hipotesis .....	35
D. Kerangka Berpikir.....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
A. Jenis Penelitian.....	44
B. Populasi dan Sampel .....	44
C. Teknik Pengumpulan Data.....	45
D. Definisi Operasional Variabel.....	46
E. Metode Analisis Data.....	48
<b>BAB IV ANALISIS DAN HASIL PEMBAHASAN.....</b>	<b>55</b>
A. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	55
B. Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	56
C. Hasil Uji Analisis Data Penelitian .....	57
1. Statistik Deskriptif.....	57
2. Penentuan Model Regresi Data Panel .....	61
3. Uji Asumsi Klasik .....	64
4. Regresi Data Panel .....	66
5. Uji Hipotesis .....	69
D. PEMBAHASAN .....	72
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>81</b>
A. Kesimpulan .....	81
B. Implikasi Penelitian.....	83
C. Saran.....	84
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>85</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>xxv</b>
<b>CURRICULUM VITAE.....</b>	<b>xxxiv</b>

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 1.1 Perkembangan DPR Perusahaan Manufaktur di ISSI.....</b>	<b>4</b>
<b>Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....</b>	<b>42</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Proses Seleksi Pemilihan Sampel .....	56
Tabel 4.2 Data Sampel Perusahaan .....	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	58
Tabel 4.4 Hasil Uji Chow.....	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman .....	63
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas.....	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas .....	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	65
Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel <i>Fixed Effect Model</i> .....	66
Tabel 4.10 Hasil $R^2$ .....	69
Tabel 4.11 Hasil Uji F .....	70
Tabel 4.12 Hasil Uji t .....	71

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Sampel Penelitian .....	xxiv
Lampiran 2: Data Mentah Penelitian .....	xxv
Lampiran 3: Statistik Deskriptif .....	xxvii
Lampiran 4: Hasil Regresi Data Panel Model <i>Commen Effect</i> .....	xxviii
Lampiran 5: Hasil Regresi Data Panel Model <i>Fixed Effect</i> .....	xxix
Lampiran 6: Hasil Uji Chow.....	xxx
Lampiran 7: Hasil Uji Hausman .....	xxxi
Lampiran 8: Hasil Uji Normalitas.....	xxxii
Lampiran 9: Hasil Uji Multikolinearitas .....	xxxii
Lampiran 10: Hasil Uji Normalitas.....	xxxii
Lampiran 11: Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	xxxiii
Lampiran 12: Hasil Uji Signifikansi Simultan .....	xxxiii
Lampiran 13: Hasil Uji Signifikansi Parameter Individu.....	xxxiii

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2019. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model dengan data panel dan menggunakan aplikasi *evIEWS 9*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil koefisien determinasi menunjukkan sebesar 89,6246%. Hal tersebut menandakan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sementara 10,3754% dijelaskan oleh variabel lain.

**Kata Kunci:** likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan kebijakan dividen

## ABSTRACT

*This study aims to find out and obtain empirical evidence about the effect of liquidity, leverage, insider ownership, company growth and free cash flow on dividend policy. The population in this study are manufacturing companies registered in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) 2014-2019. The sampling method is purposive sampling which is a sampling method using certain criteria. There were 10 companies as samples. This study uses a model with panel data and uses application eviews 9. The results of this study indicate that liquidity and leverage have a significant effect on dividend policy. Meanwhile insider ownership, company growth and free cash flow have no significant effect on dividend policy. The results of the coefficient of determination showed 89.6246%. This indicates the ability of the independent variable to explain the dependent variable, while 10.3754% is explained by other variables.*

**Keywords:** *liquidity, leverage, insider ownership, growth, free cash flow and dividend policy*



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pada era globalisasi ini kegiatan investasi dapat menjadi hal yang berguna bagi semua orang terutama bagi mereka yang dapat melihat investasi sebagai peluang menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat semakin banyaknya perusahaan yang memanfaatkan peluang investasi ini dengan cara masuk ke dalam pasar modal. Pasar modal (*capital market*) ialah wadah untuk bertransaksi di mana terdapat *supply dan demand* efek perusahaan di dalamnya (Kasmir, 2011). Saat perusahaan kekurangan modal, perusahaan dapat menjual efeknya di *capital market*. Sama halnya dengan investor yang mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan melalui *return* yang diperoleh atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019).

Terdapat beberapa produk investasi di pasar modal, salah satunya ialah saham. Menurut Darmadji & Fakhruddin (2011) saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Investor akan menerima dividen sebagai pengembalian atas saham yang diinvestasikan di perusahaan. Dalam berinvestasi investor tidak semata-mata hanya menanamkan modalnya ke dalam perusahaan untuk perolehan keuntungan yakni pendapatan dividen atau selisih harga jual dengan harga beli saham atau laba atas investasi (*return on capital*). Akan tetapi, para investor berkeinginan agar dividen yang dibagikan konsisten agar dapat mengurangi ketidakpastian investasi (Febriyanti & Zulvia, 2020). Dividen yang

dibagikan sebagai keuntungan akan diputuskan perusahaan berdasarkan kebijakan yang berlaku di setiap perusahaan, sedangkan perolehan keuntungan *capital gain* didapatkan dari selisih positif antara harga saham pasar dengan perolehan harga saham (Makiyah & Wahjudi, 2013).

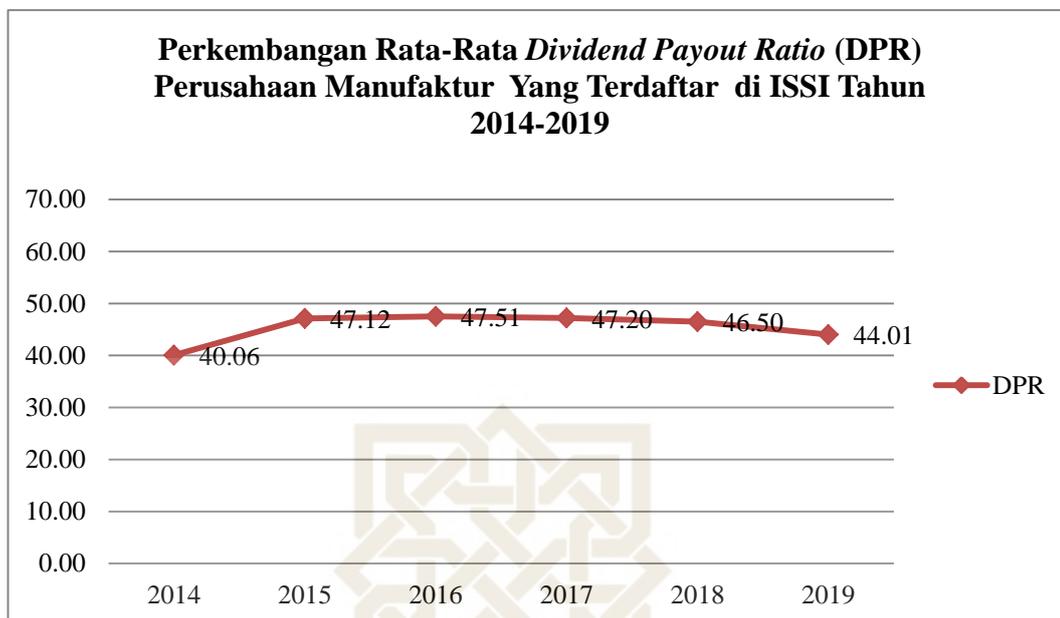
Menurut Sari & Sudjarni (2015) setiap investor menginginkan pembagian dividen yang stabil. Keputusan perusahaan untuk membagikan dividen secara stabil akan memberikan pertanda baik perusahaan, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian investasi (Dewi, 2008). Di lain sisi, perusahaan akan menghadapi beberapa pertimbangan ketika membagikan dividen, yaitu: pembagian keuntungan yang diperoleh melalui pemotongan untuk kegiatan investasi yang lebih bermanfaat, likuiditas, permintaan dana yang dibutuhkan, dan jenis ketidakpastian pemegang saham, serta target rasio pembayaran dividen tertentu (Mulyono, 2009).

Pembagian dividen seringkali menjadi masalah kompleks yang terjadi dalam perusahaan, penyebabnya dikarenakan terdapat permasalahan antara pemilik saham dan manajemen perusahaan, atau dikenal dengan istilah konflik agensi (Sari & Sudjarni, 2015). Dalam teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan seorang manajer sebagai seseorang yang mengelola perusahaan memiliki perbedaan dengan pemilik saham, yang akan menimbulkan biaya agensi. Biaya keagenan ini akan terhitung rendah dengan kepemilikan manajerial yang tinggi karena adanya satu tujuan dengan para pemegang saham. Cara memangkas biaya agensi bisa dilakukan dengan beberapa pendekatan seperti memperluas kepemilikan manajerial dan utang. Oleh karena itu, pembahasan terkait dividen berkaitan dengan kerangka teori agensi (Chasanah, 2008).

Para pemegang saham yang melakukan kegiatan investasi tidak akan melupakan hak-haknya sebagai *stakeholder* untuk mendapatkan pengembalian keuntungan. Hal tersebut akan memberi pemegang saham pemahaman yang lebih baik tentang elemen yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sering mengalami kesulitan karena selain memutuskan pembagian dividen, perusahaan mempunyai tanggungjawab lain untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang salah satu caranya adalah dengan menahan laba (Hatta, 2002). Hal ini akan mengharuskan manajemen perusahaan untuk fokus pada beberapa aspek yang mampu memengaruhi kebijakan dividen dalam rangka mengambil keputusan berdasarkan informasi.

Peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) guna mengukur rasio kebijakan dividen, rasio ini ditunjukkan dengan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan secara langsung kepada pemilik saham (Horne & Wachowicz, 2013). Perusahaan manufaktur menjadi objek penelitian, karena di Indonesia perusahaan manufaktur adalah kelompok emiten paling besar yang tercatat di BEI, sehingga atas dasar itu diharapkan dapat mewakili keseluruhan sektor perindustrian (Margareta, 2018). Industri manufaktur sendiri mampu memengaruhi pembangunan dan perkembangan pasar modal serta memberi kontribusi yang cukup signifikan terhadap capaian nilai investasi nasional (Friana, 2020). Pada indeks saham syariah Indonesia periode 2014-2019 tercatat rata – rata

pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar adalah sebagai berikut:



Gambar 1.1 Perkembangan DPR Perusahaan Manufaktur di ISSI Tahun 2014-2019

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (data diolah)

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi. Pada tahun 2014 rata-rata DPR berjumlah 40,06. Pada tahun 2015 rata-rata DPR naik menjadi 47,12. Pada tahun berikutnya rata-rata DPR perusahaan manufaktur di ISSI meningkat tipis menjadi 47,51. Selanjutnya tahun 2017 rata-rata DPR turun menjadi 47,20. Kemudian pada tahun 2018 rata-rata DPR kembali turun dari tahun sebelumnya menjadi 46,50 dan tahun 2019 rata-rata DPR perusahaan manufaktur di ISSI lagi-lagi turun menjadi 44,01. Menurut Mamduh (2016) kebijakan dividen bisa dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya: akses pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan peluang investasi adalah semua faktor yang perlu

dipertimbangkan. Sementara itu menurut Riyanto (2010), faktor-faktor seperti status likuiditas perusahaan, permintaan uang untuk pelunasan utang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ditemukan bermacam-macam faktor yang dapat berpengaruh kepada kebijakan dividen. Peneliti tertarik untuk meneliti beberapa elemen-elemen yang dapat memengaruhi kebijakan dividen antara lain likuiditas, *leverage*, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan arus kas bebas. Faktor pertama adalah likuiditas, merupakan suatu indikator yang dapat dimanfaatkan investor dalam memprediksi kesulitan keuangan. Likuiditas menggambarkan rasio yang dimanfaatkan untuk menilai kapabilitas perusahaan untuk membayarkan liabilitas jangka pendek yang dipunyai perusahaan berdasarkan batas waktu yang telah ditentukan. Penggunaan rasio yang sering dipakai oleh bermacam riset yaitu rasio lancar (*current ratio*). Melalui *current assets* yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan alat ukur kapabilitas perusahaan dalam melunasi liabilitas jangka pendek (Sartono, 2010).

Pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen dapat dilakukan dengan memperhatikan rasio lancar, dengan rasio ini mampu memperlihatkan kemampuan perusahaan pada saat peralihan persediaan dan piutang dagang menjadi uang kas. Dengan uang kas tersebut perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek ke para investor. Dalam sudut pengamatan investor jika terjadinya peningkatan yang tinggi pada *current ratio* membuat aset lancar yang dipunyai perusahaan dalam menutupi liabilitas juga mengalami

kenaikan sehingga kesanggupan perusahaan untuk membayarkan dividen akan semakin besar (Horne & Wachowicz, 2013). Menurut Sari & Sudjarni (2015) perusahaan yang bisa mengatasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, artinya perusahaan juga mampu membayar dividen, besarnya rasio ini akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk berinvestasi karena memiliki masa depan yang menjanjikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2015) menemukan hasil jika likuiditas memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian Wicaksono (2018) serta Prasetya (2019) menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Faktor kedua adalah *leverage*, yaitu pengukuran pengukuran banyaknya dana aset perusahaan yang dibiayai utang (Kasmir, 2008). *leverage* yang paling sering dimanfaatkan dalam dunia penelitian adalah *debt to equity ratio*. Formula dari rasio ini adalah dengan membagi nilai hutang dengan nilai ekuitas. Menurut Wicaksono (2018) besarnya rasio *leverage* akan memberikan sinyal negatif terhadap rasio pembayaran dividen, karena investor beranggapan bahwa perusahaan dianggap tidak mampu untuk memenuhi kebutuhannya dengan menggunakan sumber dana dari internal (laba ditahan) sehingga manajemen memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan dari luar untuk menambah modal atau untuk memenuhi kebutuhannya. Hasil riset yang dilakukan Sari dan Sudjarni (2015), Febriyanti & Zulvia (2020), serta Firdaus, Mujino, dan Rinofah (2020) menyatakan jika *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Berbanding terbalik dengan hasil riset Ratnasari serta Purnawati (2019) yakni *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Faktor ketiga adalah kepemilikan manajerial (*insider ownership*), yang didefinisikan sebagai saham oleh manajemen perusahaan yang dinyatakan sebagai proporsi total saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Adanya jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan menyebabkan manajer lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Dalam aplikasi teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan diantara agen (manajer) dengan pemegang saham (*principal*), di mana seorang manajer diberikan kewenangan oleh *principal* untuk mengendalikan perusahaan. Masalah keagenan timbul saat manajer menyalahgunakan kewenangan yang telah diberikan oleh *principal* dengan mengambil tindakan yang menguntungkan kepentingan pribadi. Dengan kepemilikan manajerial diharapkan manajer akan mempunyai dua peran sekaligus yaitu sebagai agen dan juga sebagai pemegang saham, sehingga dividen dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen yang dapat terjadi konflik kepentingan antara agen dengan *principal*. Penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) yang mendapatkan hasil *insider ownership* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tingginya persentase *insider ownership* memiliki kecenderungan akan pembayaran dividen yang semakin tinggi. Namun berbeda dengan hasil riset Yudiana dan Yadnyana (2016) yakni *insider ownership* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Faktor keempat adalah pertumbuhan perusahaan, komponen penilaian pergantian kondisi dilihat dari perubahan total penjualan perusahaan, penurunan ataupun peningkatan total penjualan dapat mengindikasikan perusahaan tersebut sedang dalam kondisi berkembang atau tidak (Sari & Sudjarni, 2015).

Peningkatan penjualan ini biasa dikenal dengan istilah lain yakni *growth sales*. Rasio ini memberikan gambaran tentang kesuksesan investasi perusahaan pada periode waktu yang lalu, sehingga digunakan untuk memprediksi dan mendorong pertumbuhan perusahaan di masa depan. Menurut Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan sangat diperhitungkan dalam keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan erat kaitannya pada kebijakan dividen di mana pertumbuhan yang baik akan berdampak pada kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh serta berkembang akan membutuhkan dana yang banyak sehingga perusahaan cenderung akan menahan labanya atau mengurangi *dividend payout ratio* (Wicaksono, 2018). Penelitian Andriyani (2017) serta Nugraha (2018) yang sama-sama menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian Sari dan Sudajrni (2015) serta Afriyeni dan Deas (2019) menunjukkan bahwa *growth sales* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Faktor kelima adalah *free cash flow* ( arus kas bebas), yaitu rasio yang mengukur ketersediaan kas perusahaan setelah dikurangi beban operasional dan pengeluaran lain-lain. Arus kas bebas menggambarkan bagaimana perusahaan memiliki tingkat fleksibilitas. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar merepresentasikan kondisi yang baik karena mereka memiliki uang tunai untuk mendanai operasi, membayarkan kewajiban, dan membagikan dividen (Harun & Jeandry, 2018). Permasalahan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sering dipicu oleh arus kas bebas. Untuk mengetahui kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan perusahaan lain dapat dilihat dari arus kas bebas

perusahaan yang tinggi. Aliran kas bebas berhubungan positif dengan pembayaran dividen, besarnya jumlah *free cash flow* yang dimiliki menjadikan kapasitas perusahaan agar membagikan dividen yang lebih besar karena adanya kas yang tersedia di perusahaan tersebut. Dalam penelitian Tarmizi dan Agnes (2016), Mujino dan Rinofah (2020) mengatakan arus kas bebas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian Arilaha (2009), Utama dan Gayatri (2019), Prasetya (2019) yang menemui hasil jika *free cash flow* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian sebelumnya yang telah dimodifikasi dengan mengacu pada jurnal riset yang pernah dilakukan oleh Sari & Sudjarni pada tahun 2015, tetapi peneliti memberi perbedaan dengan menambah variabel bebasnya yakni kepemilikan manajerial dan arus kas bebas (*free cash flow*) serta menghapus variabel profitabilitas, karena pada kebanyakan penelitian terdahulu, profitabilitas sering dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga dengan pernyataan tersebut, maka profitabilitas memiliki hasil yang konsisten terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan *free cash flow* masih terdapat hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu untuk diteliti ulang. Perbedaan berikutnya ialah obyek penelitian yaitu dengan menggunakan perusahaan sektor manufaktur yang sudah terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Alasannya ialah untuk komponen saham berbasis syariah saat ini sedang banyak diminati oleh investor lokal dan asing di mana perkembangan kepemilikan saham yang bersifat

Syariah dalam tempo 5 tahun terakhir yang mengalami pertumbuhan signifikan ditandai dengan semakin bertambahnya jumlah investor syariah<sup>1</sup>.

Melihat kekurangan dan adanya gap penelitian-penelitian terdahulu membuat peneliti saat ini untuk tertarik melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Maka dari itu judul dalam penelitian ini adalah **“DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2019”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Sehubungan pemaparan dari latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini diantaranya:

1. Bagaimana likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di ISSI pada periode 2014-2019?
2. Bagaimana *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di ISSI pada periode 2014-2019
3. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di ISSI pada periode 2014-2019?

---

<sup>1</sup> Lona Olavia, “Kapitalisasi Saham Syariah Tembus Rp 3.061 Triliun”, beritasatu.com, 16 November 2020, <https://www.beritasatu.com/ekonomi/699039/kapitalisasi-saham-syariah-tembus-rp-3061-triliun> . diakses pada Februari 8, 2021, pukul 10.05

4. Bagaimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di ISSI pada periode 2014-2019
5. Bagaimana *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing di ISSI pada periode 2014-2019?

### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di ISSI pada periode 2014-2019.
2. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di ISSI pada periode 2014-2019.
3. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di ISSI pada periode 2014-2019.
4. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di ISSI pada periode 2014-2019.
5. Untuk menguji dan menjelaskan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di ISSI pada periode 2014-2019.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Diharapkan dengan adanya penelitian bisa menyediakan manfaat kepada berbagai kalangan, diantaranya:

##### 1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi akademisi, yaitu menambah wawasan tentang kebijakan dividen yang bisa dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan dividen, sehingga nanti ketika masuk dunia kerja bisa memberikan solusi agar perusahaan dapat memutuskan kebijakan yang tepat.
- b. Bagi masyarakat, yaitu menambah wawasan pengetahuan tentang kebijakan dividen
- c. Bagi mahasiswa, penelitian ini bisa dijadikan literatur untuk membantu kegiatan perkuliahan seperti pembuatan makalah, bahan presentasi, dan kegiatan perkuliahan lainnya.
- d. Bagi peneliti, penelitian ini bisa dijadikan referensi atau gambaran besar untuk menambah wawasan peneliti tentang apa saja isi dari sebuah penelitian tentang kebijakan dividen.

##### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan, wawasan tentang faktor kebijakan dividen yang dibahas dalam penelitian ini dapat membantu dalam mengelola dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk melakukan kegiatan investasi dalam perusahaan. Selain itu, diharapkan dengan penelitian ini dapat memberikan informasi

tambahan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen.

- b. Bagi investor, wawasan tentang kebijakan dividen untuk penelitian ini bisa dimanfaatkan untuk menilai performa manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga investor mengetahui perkembangan dana yang diinvestasikan di perusahaan tersebut

#### **E. Sistematika Penulisan**

Terdapat lima bab dalam penelitian, adapun uraian sistematika pembahasannya yakni sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan, peneliti menyajikan latar belakang dari adanya penelitian ini yaitu menjelaskan mengenai latar belakang pembagian hasil dividen perusahaan kepada pemegang saham dan menyinggung beberapa pengaruh pengambilan keputusan membagikan dividen. Masalah yang sudah disinggung dalam latar belakang dijabarkan dalam rumusan masalah. Selanjutnya dari rumusan tersebut dapat diketahui *objective research* dari penelitian ini yang mana akan diidentifikasi manfaat dari penelitian. Terakhir dari bab ini adalah sistematika penulisan.

Pada Bab II yaitu Landasan Teori. Bab ini akan memberikan ulasan tentang teori-teori yang relevan dan terdapat hubungannya dengan penelitian ini sekaligus penelitian terdahulu yang pernah membahas masalah yang sama. Di bab ini disajikan berbagai teori-teori yang relevan dan berkaitan dengan penelitian ini termasuk penelitian-penelitian yang terdahulu yang membahas masalah yang

sama. Adapun tujuan dari pemaparan teori dan penelitian terdahulu tersebut untuk mengembangkan dugaan sementara (*hypothesis*) dan kerangka penelitian. Teori yang disajikan pada bab ini antara lain; *dividend signalling theory*, *agency theory*, teori kebijakan dividen, teori likuiditas, teori *leverage*, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan, dan juga teori *free cash flow*. Pada bab ini juga terdapat telaah pustaka dan di akhir bab ini terdapat pengembangan hipotesis dari penelitian ini.

Bab III Metodologi Penelitian, pada bagian ini membahas tentang metodologi yang digunakan dalam penelitian yang mencakup populasi, cara pengambilan sampel, syarat pengambilan sampel, serta teknik analisis data dan cara menganalisisnya.

Pada Bab IV Analisis dan Pembahasan, pada bagian ini akan dipaparkan hasil dari masalah yang telah dirumuskan sebelumnya. Hasil penelitian akan dijelaskan berdasarkan hasil pengolahan data penelitian serta melihat pembahasan dari penelitian lain.

Terakhir Bab V Penutup. Pada bagian ini memberikan penjelasan kesimpulan dari hasil dan pembahasan. Selanjutnya saran/masukan yang disampaikan peneliti kepada pihak – pihak yang dalam penelitian ini.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini berjudul “Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2019”. Adapun jumlah variabel yang digunakan adalah lima variabel bebas dan satu variabel terikat. Dimana lima variabel bebas tersebut adalah likuiditas dengan *current ratio* (CR), *leverage* dengan *debt to equity ratio* (DER), struktur kepemilikan dengan Kepemilikan Manajerial (KM), pertumbuhan perusahaan dengan *growth sales* (GS) dan arus kas bebas dengan *free cash flow* (FCF), kemudian satu variabel terikat adalah kebijakan dividen dengan *dividend payout ratio* (DPR). Tujuan dalam penelitian ini adalah menguji faktor yang memengaruhi kebijakan dividen menggunakan metode regresi data panel.

Variabel likuiditas dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2019. Semakin tinggi tingkat likuiditas dalam perusahaan akan membuat pembayaran dividen akan semakin kecil, perusahaan akan fokus untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan membagikan dividen. Perusahaan juga menggunakan laba untuk biaya operasional sehingga membuat laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil

Variabel *leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2019. Semakin tinggi tingkat *leverage* (hutang) dalam perusahaan

akan membuat kemampuan pembayaran dividen akan semakin rendah. Perusahaan akan mendahulukan untuk membayarkan hutang (biaya bunga) terlebih dahulu dan membuat dividen yang akan dibagikan semakin berkurang.

Variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di ISSI tahun 2014-2019. Tidak berpengaruhnya variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen karena dalam penelitian ini manajemen memiliki persentase saham yang rendah di beberapa perusahaan atau masih dikatakan kepemilikannya dalam skala minoritas, sehingga manajemen tidak memiliki kekuasaan untuk memutuskan kebijakan dividen

*Growth sales* sebagai salah satu pengukuran pertumbuhan perusahaan berdasarkan penelitian ini tidak berpengaruh terhadap dividen perusahaan manufaktur di ISSI tahun 2014-2019. Pertumbuhan yang cepat membuat kebutuhan dana semakin besar, namun belum tentu dividen yang dibagikan juga tinggi. Perusahaan akan mendahulukan kegiatan operasi atau menjadikannya laba ditahan, sehingga besar kecilnya dividen tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan

Variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di ISSI tahun 2014-2019. Investor tidak menjadikan variabel *free cash flow* sebagai indikator dalam penilaian berinvestasi melalui dividen saham karena tidak semua perusahaan menyampaikan data mengenai arus kas bebas (*free cash flow*) secara terbuka dalam laporan keuangan sehingga dalam pengaruhnya terhadap kebijakan dividen perusahaan belum terlihat.

## B. Implikasi Penelitian

Setelah melakukan penelitian, harapan peneliti hasil dari penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan peneliti.

### 1. Implikasi Teoritis

- a. Bagi akademisi, riset ini menambah wawasan tentang pengetahuan keuangan terkhusus dalam hal kebijakan pembagian keuntungan sebagai dividen yang dilakukan perusahaan mulai dari pengertian kebijakan dividen, faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, pengukuran kebijakan dividen, dan mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen
- b. Bagi peneliti, penelitian bisa dijadikan sebagai telaah pustaka atau referensi untuk penelitian selanjutnya agar kajian penelitian tentang kebijakan dividen dapat berkembang menjadi lebih baik lagi.

### 2. Implikasi Praktik

- a. Bagi manajemen, bahan pertimbangan sebelum melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Manajer perusahaan harus memperhatikan faktor likuiditas dan *leverage* dikarenakan hasil dari penelitian ini menunjukkan faktor likuiditas dan *leverage* dapat memberi pengaruh pada kebijakan dividen. Manajer harus bisa mengelola modal kerja dan likuiditas secara efektif dan efisien serta menentukan batasan optimal dalam berhutang agar dapat memberi peningkatan pada pembagian dividen kepada pemegang saham, sehingga dapat menarik minat investor agar melakukan investasi.

- b. Bagi investor, langkah lebih baik sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi di perusahaan dapat melihat faktor likuiditas dan *leverage* karena dalam penelitian ini dua faktor itu terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### C. Saran

Peneliti tentu sadar dalam penelitian ini terdapat banyak keterbatasan karena peneliti juga masih belajar dan masih belum banyak berkecimpung di dalam dunia penelitian. Penelitian ini menghasilkan hanya faktor likuiditas dan *leverage* yang dapat memberi pengaruh pada kebijakan dividen. Adanya hasil yang tidak signifikan ini menjadi kekurangan peneliti dalam melakukan penelitian ini, mungkin bisa jadi peneliti saat ini masih kurang mahir dalam teknik pengambilan sampel, kurang tepat memilih indikator variabel atau kurang tepat dalam menggunakan alat analisis. Harapannya, peneliti berikutnya bisa menyempurnakan penelitian ini dengan penambahan variabel lain ataupun menambahkan variabel *moderasi* atau *intervening* sehingga dapat menambah wawasan dan memperkaya ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang dividen.

## DAFTAR PUSTAKA

- 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 Indoenesia, Vol 18 No 2*, 89-100.
- Afriyeni, & Deas, K. (2019). Penagruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property, Real Estate, and Building Contruction Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita Vol. 4, No.3*.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 4(2)*, 1-17. .
- Arisyanti, U. (2018). Pengaruh free cash flow, leverage, profitabilitas, Likuiditas, dan kepemilikan manajerial terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI. *Skripsi STIE Perbanas Surabaya*.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividen Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics, Vol.10, No.1 (Spring,1979)*, 259-270.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Terjemahan Ali Akbar Yulianto*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chasanah, A. N. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Thesis Magister Manajemen Pascasarjana*.
- Cholifah, N., & Priyadi, M. P. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 3(4)*.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar Memahami Rasio & Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.

- Deitiana, T. (2011). *Manajemen Operasional Strategi dan Analisa (Services dan Manufaktur)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Devi, N. Y., & Erawati, N. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 9, No. 3*, 709-716.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 10, No. 1*, 47-58.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriyanti, D., & Zulvia, Y. F. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Vol. 5, No. 1*, 201-219.
- Friana, H. (2020, February 3). *Kemenperin: Investasi Sektor Manufaktur 2019 Capai Rp216 triliun*. Retrieved January 14, 2021, from tirto.id: <https://tirto.id/kemenperin-investasi-sektor-manufaktur-2019-capai-rp216-triliun-ewEQ>
- Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi 2*. Yogyakarta: BPF E.
- Hardiatmo, B., & Daljono. (2013). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI Periode 2008-2010). *Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 1*, 1-13.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi, Volume 5, Nomor 2*, 122-137.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia, 6(2)*, 1-22.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPF E Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, Issue 4, 305-360.
- Kafata, A. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.6, No.1, 1-9.
- Karim, H. (2002). *Fiqh Muamalah*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2011). *Dasar-dasar Perbankan*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Lihan, R. P., & Bandi, A. W. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1-21.
- Makiyah, I., & Wahjudi, E. (2013). Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen I, Volume 1, Nomor 4*, 996-1009.
- Maladjian, C., & El Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240-256. doi:<https://doi.org/10.5539/ijef.v6n4p240>
- Margareta, L. (2018). Analisis Overreaction Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2016. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri Surakarta*.
- Mulyani, W. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah*.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Mulyono, B. (2009). Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen ( Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007 ). *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Nurlaela, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.

- Nurningsih, K. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, 102-123.
- Pasadena, R. P. (2013). Pengaruh Likuiditas Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Patra, T., Poshakwale, S., & Ow-Yong, K. (2012). Determinants of corporate dividend policy in Greece. *Applied Financial Economics*, 22(13), 1079–1087. doi:<https://doi.org/10.1080/09603107.2011.639734>
- Permata, I. S., Nawasiah, N., & Indriati, T. (2018). Free Cash Flow, Kinerja Internal dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Liquidity Vol 7, No.1*, 63-69.
- Prabowo, A. N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah*.
- Prastya, A. H. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Pribadi, A. S., & Sampurno, R. D. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position , Firm Size , Growth Opportunity , Ownership , Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 211-212.
- Puspitasari, N. A. (2014). Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Rahmasari, D., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora (JSEH) Vol 5, No 1*, 66-83.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Paper In Accounting and Finance, Padjadjaran University*.
- Sari, K. A., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10*, 3346 - 3374.

- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE UGM Yogyakarta.
- Setiawan, & Kusriani, D. E. (2011). *Ekonometrika*. Yogyakarta: 2011.
- Setyadi, V. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah* .
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2018). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19-38. doi:<https://doi.org/10.1108/JFMPC-06-2018-0030>
- Sitanggang, B. (2014). Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Bebas (Free Cash Flow) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 87, Issue 3, 355–374.
- Sugiyono. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi, & Purwanto. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 9, No 1*, 41-48.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol 2 No 1*, 1-10.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. (2016). Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 25-37. doi:<https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar di BEI

- (Periode 2010 – 2013). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Bandar Lampung*, 7(1).
- Trisna, I. E., & Gayatri. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 484-509. doi:<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p18>
- Wiagustini, N. P. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana Press.
- Wicaksono, A. (2018). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Growth, Kepemilikan Manajerial, dan Firm Size Terhadap Dividen Payout Ratio. *Skripsi Universitas Islam Indonesia*.
- Widjarjono. (2013). *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widyastuti, T. (2008). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudiana , I. Y., & Yadnyana , I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity dan profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(1), 112-141.
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88-99. doi:<https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>