

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *ASSET GROWTH*,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET, *CORPORATE TAX*,
DAN INFLASI TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN PAPAN UTAMA YANG TERCATAT
DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH (2019-2023)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

DIANA ZALFANUR

NIM. 4321025

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *ASSET GROWTH*,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET, *CORPORATE TAX*,
DAN INFLASI TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*
PADA PERUSAHAAN PAPAN UTAMA YANG TERCATAT
DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH (2019-2023)**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh
gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)



Oleh:

DIANA ZALFANUR

NIM. 4321025

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN**

2025

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Diana Zalfanur

NIM : 4321025

Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat Dalam Daftar Efek Syariah (2019-2023)

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis, kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya. Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 30 Juni 2025

Yang Menyatakan,



Diana Zalfanur

NOTA PEMBIMBING

Lamp. : 2 (dua) eksemplar
Hal : Naskah Skripsi Sdri.

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
c.q. Ketua Program Studi Akuntansi Syariah
PEKALONGAN

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

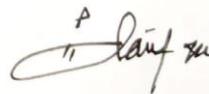
Nama : Diana Zalfanur
NIM : 4321025
Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax*, dan Inflasi Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat Dalam Daftar Efek Syariah (2019-2023)

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan.

Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya, saya sampaikan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Pekalongan, 30 Juni 2025
Pembimbing,



Aditya Agung Nugraha, M.E.
NIP. 199008112019031008



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Pahlawan No. 52 Kajen Pekalongan, www.febi.uingusdur.ac.id

PENGESAHAN

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (UIN)
K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudari:

Nama : Diana Zalfanur
NIM : 4321025
Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat Dalam Daftar Efek Syariah (2019-2023)*
Dosen Pembimbing : Aditya Agung Nugraha, M.E.

Telah diujikan pada hari Kamis tanggal 10 Juli 2025 dan dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.).

Dewan Penguji,

Penguji I

Penguji II

Farida Rohmah, M.Sc.
NIP. 198801062019082002

Yunita Lisnaningtyas Utami, M.Ak.
NIP. 199106302022032001

Pekalongan, 10 Juli 2025
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. H. AM. Muh. Khalidz Ma'shum, M.Ag.
NIP. 197806162003121003

MOTTO

“Ingatlah, hanya dengan mengingat Allah hati menjadi tenteram.”

(QS Ar-Ra'd 13: 28)

“Langkah yang berat bukanlah tanda kau tersesat, barangkali itu cara Allah memanggilmu agar lebih mendengar daripada sekadar berharap didengar.”

Diana Zalfanur



PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT. yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyaknya kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan materil maupun non materil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisan Skripsi ini:

1. Kedua orang tua tercinta, Ayah Ahmad Subhan (Alm) dan Ibu Naila Fadhilah, yang senantiasa memberikan segala cinta, doa yang tulus, dukungan material dan moral, motivasi, serta semangat kepada penulis. Terima kasih atas segalanya yang tak terucap, yang bukan hanya menuntun hingga skripsi ini selesai, tetapi juga mengiringi setiap perjalanan hidup penulis dengan kasih sayang yang tak tergantikan.
2. Keluarga besar yang selalu memberikan doa, dukungan, dan kebersamaan yang berarti dalam setiap langkah perjalanan penulis.
3. Almamater penulis, Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.

4. Dosen Pembimbing, Bapak Aditya Agung Nugraha, M.E. yang telah menyediakan waktu, memberikan pengarahan, serta motivasi dalam penyusunan skripsi ini
5. Dosen wali, Ibu Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA., yang telah memberikan pengarahan serta bimbingan dalam hal akademik.
6. Sahabat luar biasa, Intan Nadzifa, Istikomah Dwi Lestari, Yenita Karisha, dan Faiza Nadilah, yang kehadirannya selalu menjadi ruang tenang dan tempat berbagi di tengah riuhnya perkuliahan.
7. Teman-teman Ponpes Yawapi As-Sya'ban, KSPMS, KKN Kelompok 37, Akuntansi Syariah 2021, yang telah memberikan dukungan dan semangat selama proses penyusunan skripsi.
8. Seluruh pihak yang turut mendukung dalam bentuk apapun, terima kasih atas perannya selama proses penyusunan skripsi ini.
9. Kepada diri sendiri, Diana Zalfanur, terima kasih untuk terus melangkah dengan kesungguhan, tetap bertahan di tengah keraguan, dan memilih menyelesaikan apa yang telah dimulai.

ABSTRAK

DIANA ZALFANUR. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat Dalam Daftar Efek Syariah (2019-2023)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan indikator penting dalam menilai kebijakan dividen perusahaan yang merepresentasikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan internal untuk ekspansi usaha. Di tengah pertumbuhan signifikan saham syariah di Indonesia, dinamika pembagian dividen pada perusahaan papan utama dalam Daftar Efek Syariah (DES) menunjukkan variasi yang mencerminkan pengaruh berbagai faktor keuangan dan makroekonomi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) selama periode 2019-2023.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal asosiatif untuk menguji pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio*, dengan total sampel 34 perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) selama periode 2019-2023. Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan serta data inflasi dari Badan Pusat Statistik. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria spesifik, sehingga terkumpul 170 data observasi selama lima tahun. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan EViews 12 melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk pemilihan model terbaik, serta diuji asumsi klasik dan hipotesis dengan uji F, uji t, dan koefisien determinasi.

Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan, variabel *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial menggunakan uji t, hanya *Asset Growth* dan *Corporate Tax* yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sementara *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan Inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil ini mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan papan utama syariah lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola pertumbuhan aset dan beban pajak, sementara faktor kas, peluang investasi, dan inflasi cenderung tidak menjadi penentu utama.

Kata Kunci: *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, Inflasi, *Dividend Payout Ratio*

ABSTRACT

DIANA ZALFANUR. *The Effect of Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, and Inflation on Dividend Payout Ratio in Main Board Companies Listed in the Sharia Securities List (2019–2023)*

The Dividend Payout Ratio (DPR) is a crucial indicator for assessing a company's dividend policy, reflecting the balance between shareholders' interests and internal needs for business expansion. Amid the significant growth of sharia stocks in Indonesia, dividend distribution dynamics in main board companies listed in the Sharia Securities List (DES) show variation influenced by various financial and macroeconomic factors. Therefore, this study aims to examine the effect of Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, and Inflation on the Dividend Payout Ratio in main board companies listed in the Sharia Securities List (DES) for the 2019–2023 period.

This research applies a quantitative approach with a causal-associative research type to test the effect of Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, and Inflation on the Dividend Payout Ratio. The study sample consists of 34 main board companies listed in the Sharia Securities List (DES) during 2019–2023. Secondary data were obtained from the companies' annual financial statements and inflation data from the Central Statistics Agency. Samples were selected using purposive sampling based on specific criteria, resulting in 170 observation data points over five years. Data were analyzed using panel regression with EViews 12 through Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests to select the best model, followed by classical assumption testing and hypothesis testing using F-test, t-test, and coefficient of determination..

The F-test results indicate that, simultaneously, Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, and Inflation have a significant effect on the Dividend Payout Ratio. Based on the t-test results, partially, only Free Cash Flow and Corporate Tax show a significant effect, while Asset Growth, Investment Opportunity Set, and Inflation do not. These findings imply that the dividend policy of Sharia-compliant main board companies is more influenced by the company's ability to manage asset growth and tax burdens, while cash flow, investment opportunities, and inflation tend not to be the main determining factors.

Keywords: Free Cash Flow, Asset Growth, Investment Opportunity Set, Corporate Tax, Inflation, Dividend Payout Ratio

KATA PENGANTAR

Puji Syukur saya sampaikan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi Program Studi Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu saya sampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Zaenal Mustakim, M.Ag. selaku Rektor UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
2. Dr. H. AM. Khafidz Ma'shum, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
3. Dr. Kwat Ismanto, M.Ag. selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. Ade Gunawan, M.M. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah FEBI UIN K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
5. Aditya Agung Nugraha, M.E. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang selalu menyediakan waktu, memberikan pengarahan, serta motivasi dalam membimbing penyusunan skripsi.
6. Ria Anisatus Sholihah, S.E., Ak, MSA., CA. selaku Dosen Pembimbing Akademik.

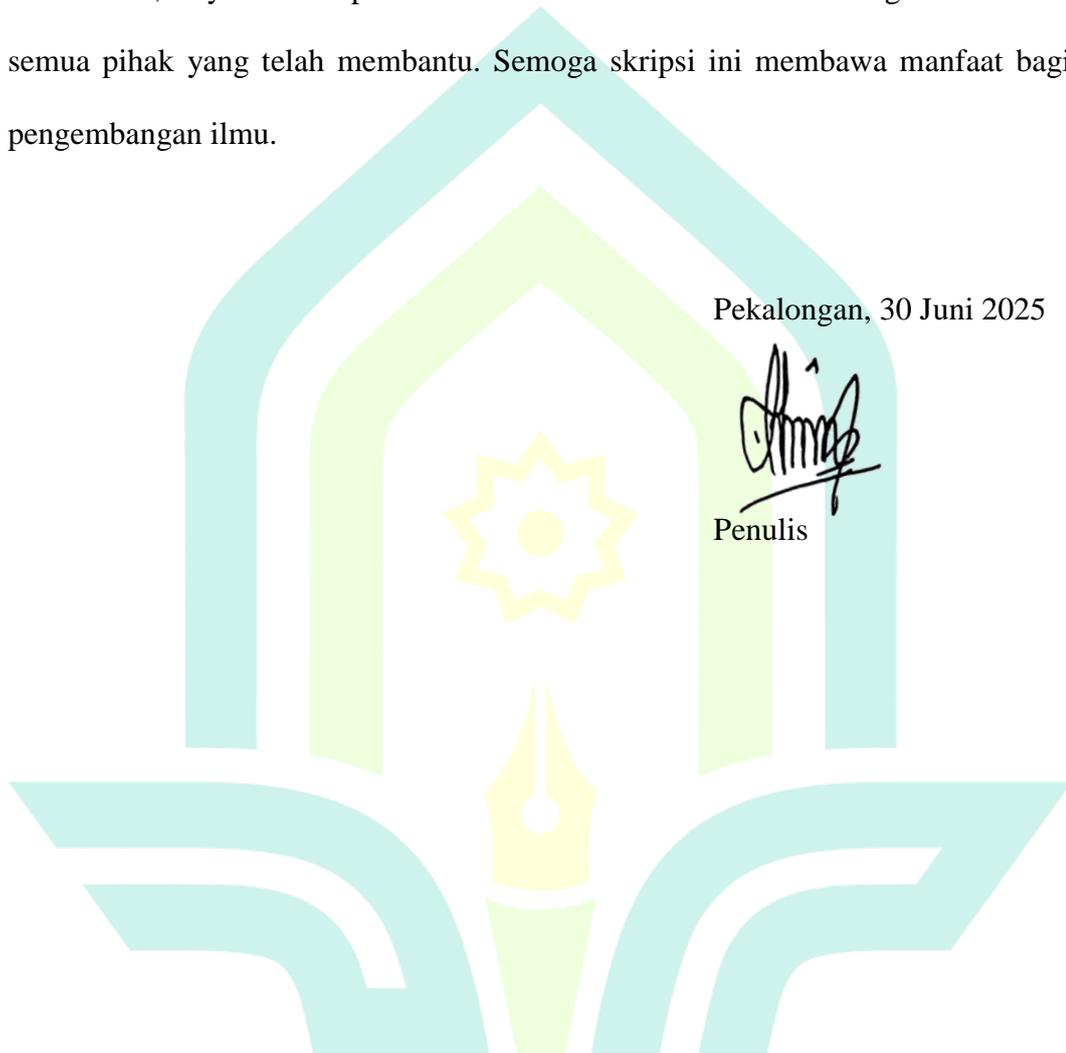
7. Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral.
8. Sahabat-sahabat saya yang telah memberikan semangat dan motivasi serta membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT. Berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 30 Juni 2025



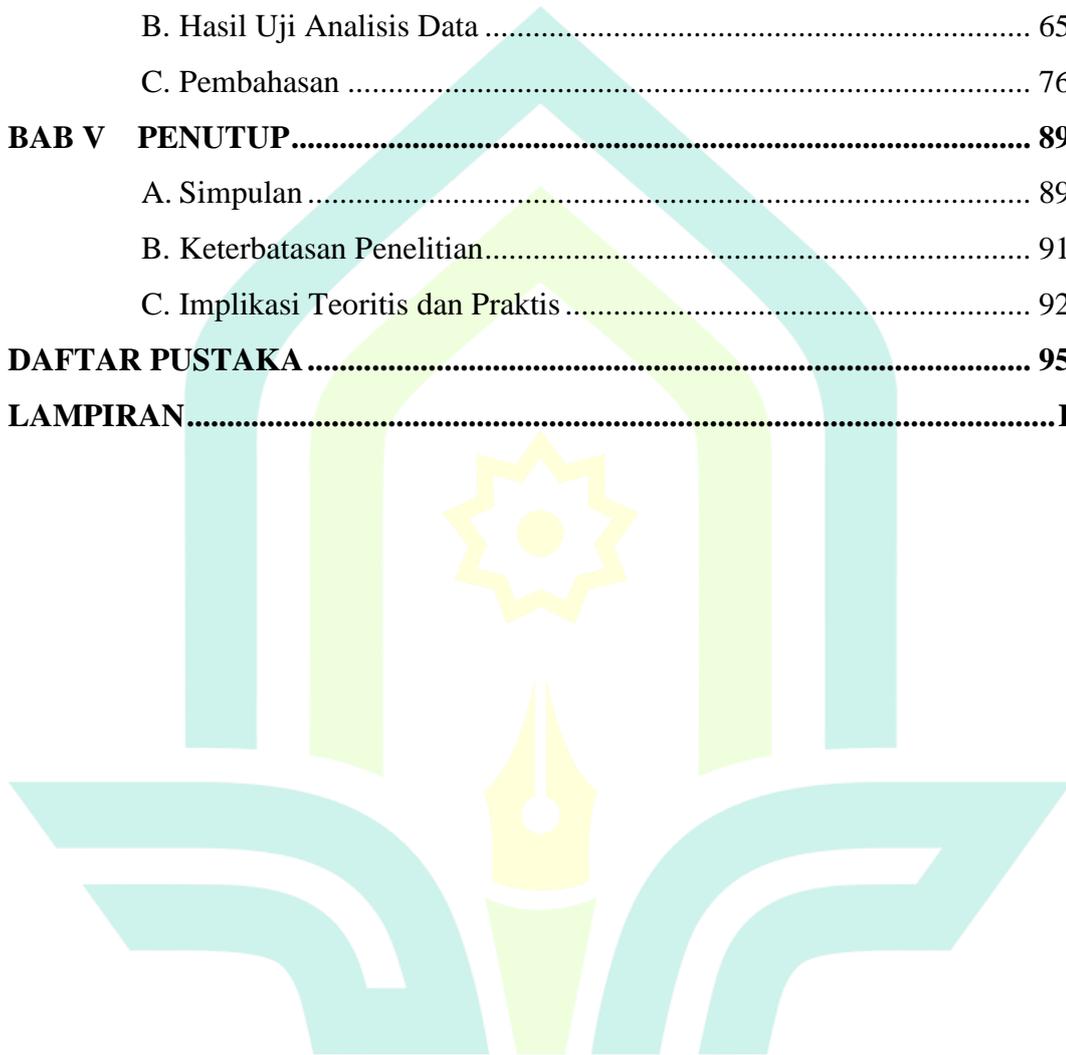
Penulis



DAFTAR ISI

JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xiv
DAFTAR TABEL	xxii
DAFTAR GAMBAR	xxiii
DAFTAR LAMPIRAN	xxiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	16
C. Pembatasan Masalah.....	17
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	18
E. Sistematika Pembahasan.....	20
BAB II LANDASAN TEORI	21
A. Landasan Teori	21
B. Telaah Pustaka	33
C. Kerangka Berpikir.....	42
D. Hipotesis	43
BAB III METODE PENELITIAN	48
A. Jenis Penelitian	48
B. Pendekatan Penelitian	48
C. Setting Penelitian	49
D. Populasi dan Sampel.....	49

E. Variabel Penelitian.....	50
F. Sumber Data	53
G. Teknik Pengumpulan Data.....	53
H. Metode Analisis Data.....	53
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	62
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	62
B. Hasil Uji Analisis Data	65
C. Pembahasan	76
BAB V PENUTUP.....	89
A. Simpulan	89
B. Keterbatasan Penelitian.....	91
C. Implikasi Teoritis dan Praktis	92
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN.....	I



PEDOMAN TRANSLITERASI

Pedoman transliterasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil Putusan Bersama Menteri Agama Republik Indonesia No. 158 tahun 1987 dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Indonesia No. 0543b/U/1987. Transliterasi tersebut digunakan untuk menulis kata-kata Arab yang dipandang belum diserap ke dalam Bahasa Indonesia. Kata-kata Arab yang sudah diserap dalam Bahasa Indonesia sebagaimana yang terlihat dalam Kamus Linguistik atau Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). Secara garis besar pedoman transliterasi adalah sebagai berikut:

1. Konsonan

Fonemkonsonan Bahasa Arab yang dalam system tulisan Arab di lambangkan dengan huruf, dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dengan huruf dan tanda sekaligus. Di bawah ini daftar huruf arab dan transliterasinya dengan huruf latin:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Şa	ş	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ĥa	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha

د	Dal	D	De
ذ	Ẓal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ی	Ya	Y	Ye
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia yang terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1) Vokal tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i
ُ	Dammah	u	u

2) Vokal rangkap

Vokal rangkap dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, yaitu:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
يَ...َ	Fathah dan ya	ai	a dan u
وُ...َ	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سَيْلَ suila
- كَيْفَ kaifa
- حَوْلَ haula

3. Maddah

Maddah atau vocal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أَ...أَ...أَ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
إَ...إَ...	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
وُ...وُ...	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qīla
- يَقُولُ yaqūlu

4. Ta'marbutah

Transliterasi untuk ta'marbutah ada dua:

1) Ta'marbutah hidup

Ta'marbutah yang hidup atau mendapat harakat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2) Ta'marbutah mati

Ta'marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

- 3) Kalau pada kata terakhir dengan ta'marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta'marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh:

- رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
- الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ al-madīnah al-munawwarah/
al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَةَ talhah

5. Syaddah

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tasydid, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ nazzala
- الْبِرُّ al-birru

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال namun dalam transliterasi ini kata sandang itu di bedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti huruf qamariyah.

- 1) Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditranslite-rasikan dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.
- 2) Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditranslite-rasikan sesuai aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.
- 3) Baik diikuti huruf syamsiyah maupun huruf qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu

7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan diakhir kata. Bila hamzah itu terletak diawal kata, isi dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- تَخَذُ ta'khužu
- شَيْءٌ syai'un

- النَّوْءُ an-nau'u

- إِنَّ inna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim* maupun *harf* ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka transliterasi ini, penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

- وَ إِنَّ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn

- بِسْمِ بَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا Bismillāhi majrehā wa mursāhā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ Alhamdu lillāhi rabbi al-'ālamīn

- الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

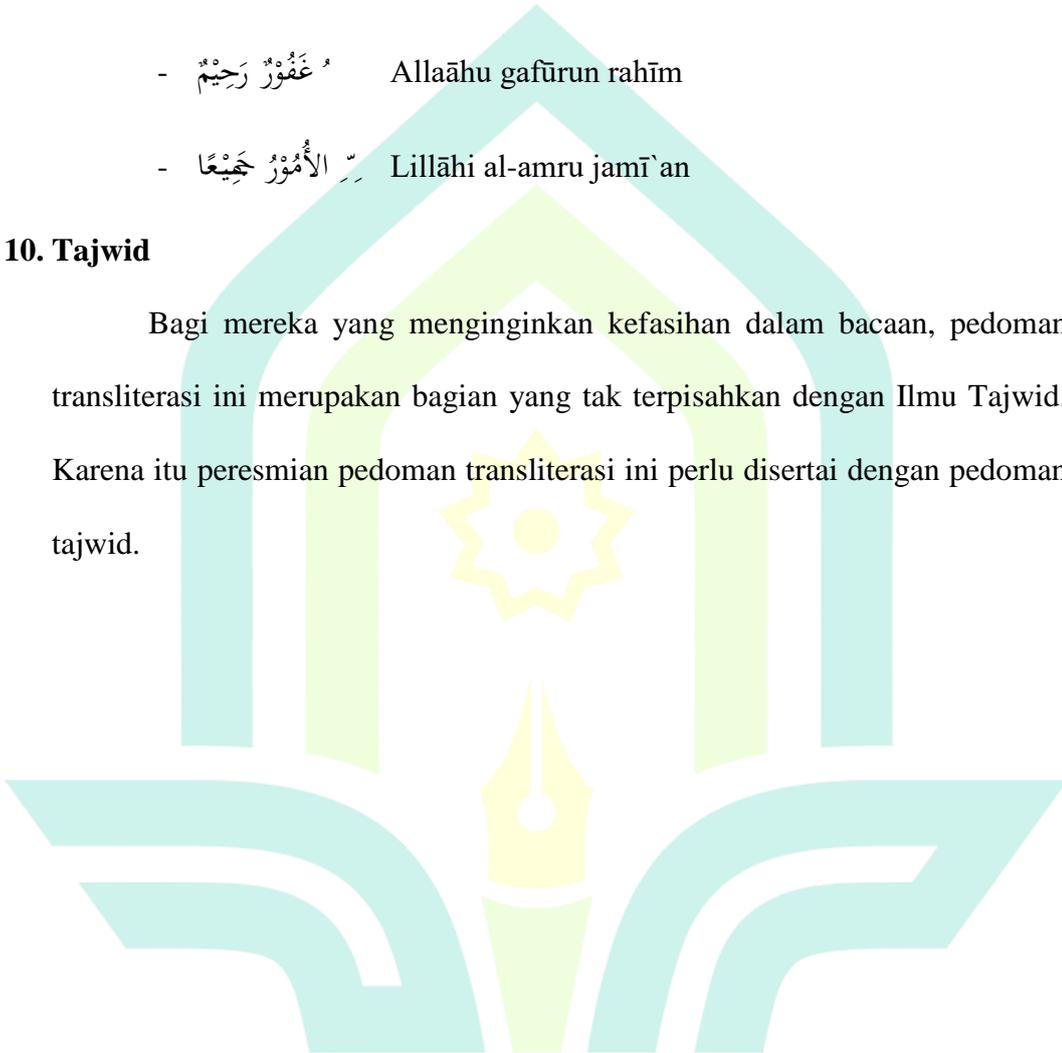
Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- عَفُورٌ رَحِيمٌ Allaāhu gafūrun rahīm
- لِّلأُمُورِ جَمِيعًا Lillāhi al-amru jamī`an

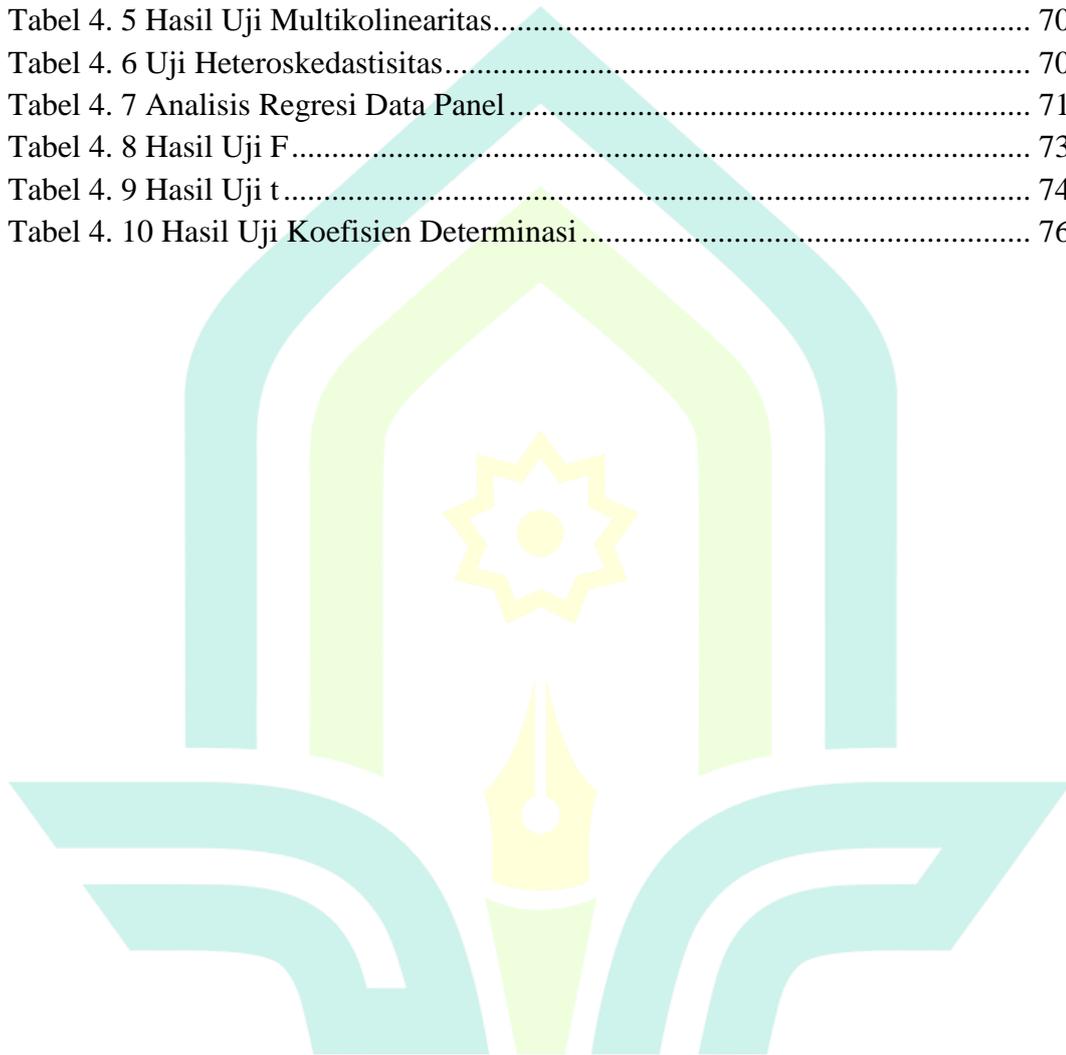
10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.



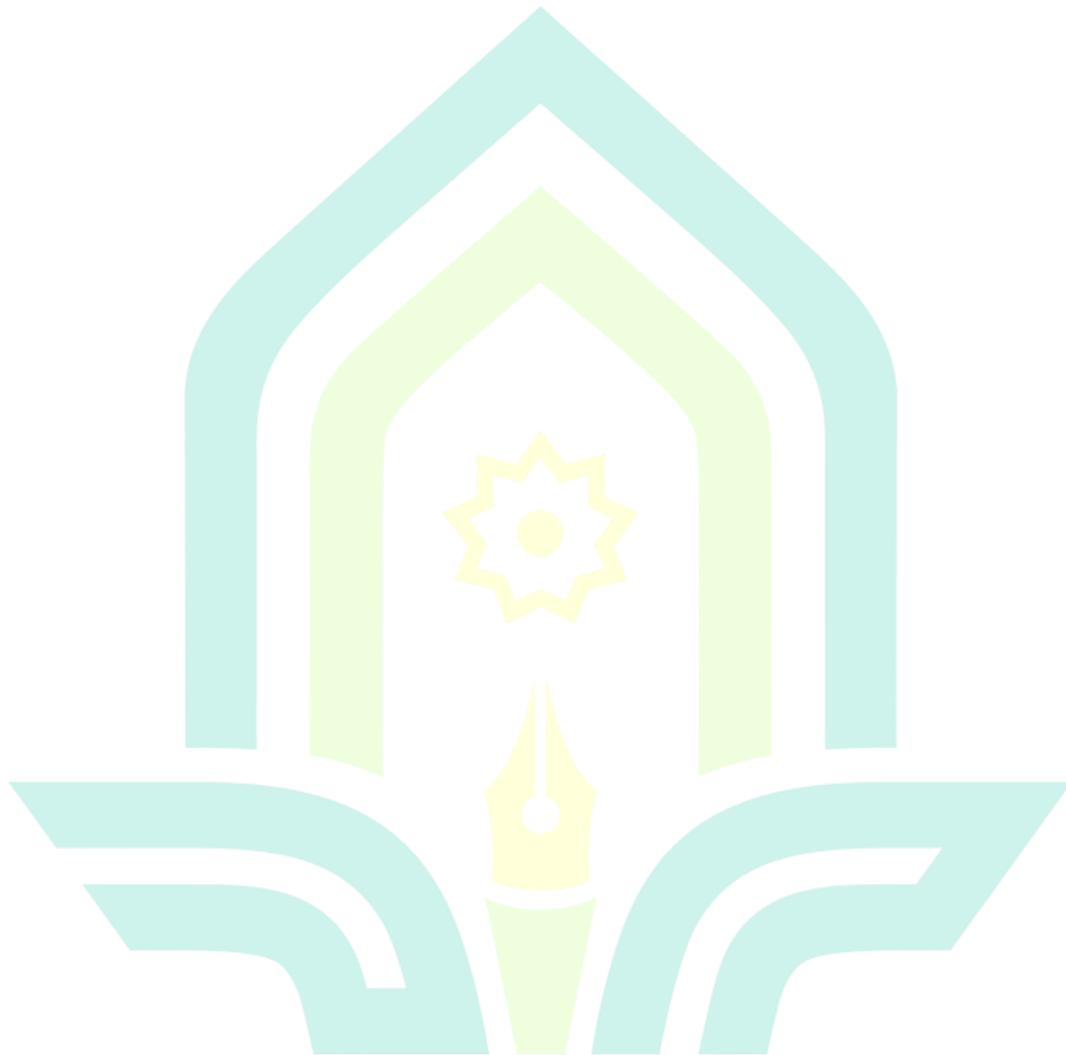
DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Telaah Pustaka	33
Tabel 3. 1 Kriteria Pemilihan Sampel	49
Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan dalam Sampel Penelitian	64
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif	66
Tabel 4. 3 Hasil Uji Chow.....	68
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	69
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 4. 6 Uji Heteroskedastisitas.....	70
Tabel 4. 7 Analisis Regresi Data Panel.....	71
Tabel 4. 8 Hasil Uji F.....	73
Tabel 4. 9 Hasil Uji t.....	74
Tabel 4. 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	76



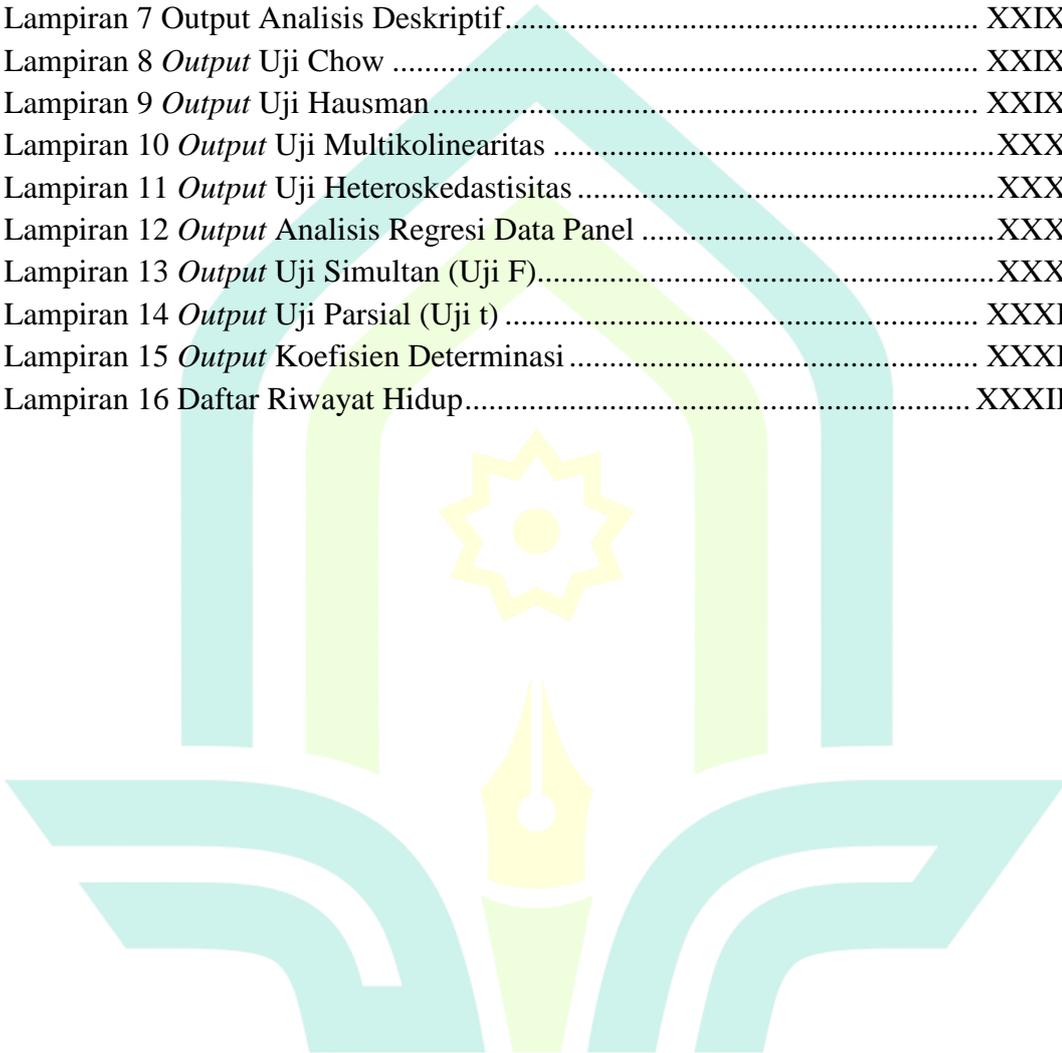
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Perkembangan Jumlah Saham di BEI, Papan Utama, dan DES Periode 2019-2023	4
Gambar 1. 2 Tren Distribusi Dividen pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat dalam DES	6
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir	42



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Tabulasi Data Sekunder.....	I
Lampiran 2 Tabulasi Data <i>Free Cash Flow</i>	V
Lampiran 3 Tabulasi Data <i>Asset Growth</i>	X
Lampiran 4 Tabulasi Data <i>Investment Opportunity Set</i>	XV
Lampiran 5 Tabulasi Data <i>Corporate Tax</i>	XX
Lampiran 6 Tabulasi Data <i>Dividend Payout Ratio</i>	XXV
Lampiran 7 Output Analisis Deskriptif.....	XXIX
Lampiran 8 <i>Output</i> Uji Chow.....	XXIX
Lampiran 9 <i>Output</i> Uji Hausman.....	XXIX
Lampiran 10 <i>Output</i> Uji Multikolinearitas.....	XXX
Lampiran 11 <i>Output</i> Uji Heteroskedastisitas.....	XXX
Lampiran 12 <i>Output</i> Analisis Regresi Data Panel.....	XXX
Lampiran 13 <i>Output</i> Uji Simultan (Uji F).....	XXX
Lampiran 14 <i>Output</i> Uji Parsial (Uji t).....	XXXI
Lampiran 15 <i>Output</i> Koefisien Determinasi.....	XXXI
Lampiran 16 Daftar Riwayat Hidup.....	XXXII



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen sebagai salah satu keputusan strategis perusahaan yang mencerminkan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham atas dividen dan kebutuhan perusahaan untuk reinvestasi demi pertumbuhan (Prasetyo et al., 2021). Dalam pasar modal, dividen tidak hanya dipandang sebagai sumber pendapatan tunai, tetapi juga sebagai sinyal keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan. Investor seringkali mengasosiasikan konsistensi pembayaran dividen dengan stabilitas keuangan dan tata kelola perusahaan yang baik. Namun, tidak semua perusahaan yang mencatatkan kinerja baik secara otomatis membagikan dividen. Hal ini menunjukkan adanya dilema antara kebutuhan perusahaan untuk mempertahankan dana internal guna ekspansi dan tuntutan pemegang saham untuk memperoleh laba yang dibagikan. Perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan sumber daya agar mampu menghasilkan laba dan menjaga arus kas yang stabil, sehingga kebijakan dividen dapat diambil secara bijak guna memperkuat posisi serta memelihara kepercayaan di pasar (Bhegawati et al., 2021).

Secara operasional, penetapan *dividend payout ratio* (DPR) yang optimal dan konsisten bukan hanya mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pemegang saham, tetapi juga menunjukkan kualitas perencanaan keuangan dan arah strategis perusahaan di masa depan. Ketika DPR terlalu

tinggi, hal ini dapat menimbulkan kekhawatiran tentang terbatasnya dana yang dialokasikan untuk investasi, inovasi, atau ekspansi bisnis, sementara DPR yang terlalu rendah berisiko menurunkan kepercayaan investor atas prospek keuntungan jangka pendek (L. C. Devi, 2024). Menurut Djauhari (2023), perusahaan tidak selalu membagikan dividen meski memiliki laba ditahan, terutama saat profitabilitas menurun atau dana difokuskan untuk ekspansi, yang dapat memicu sinyal negatif.

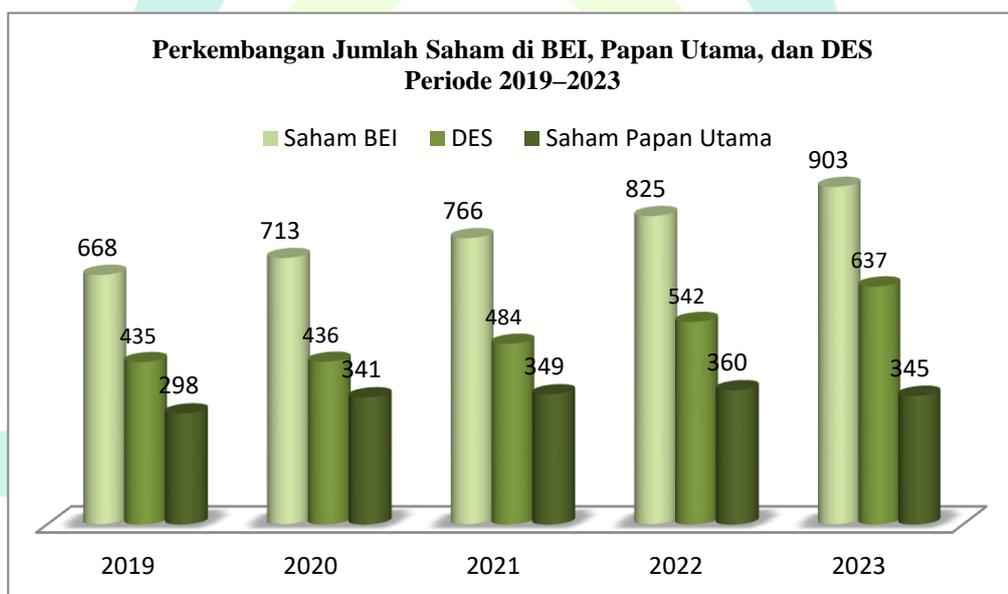
Konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) menjadi salah satu penyebab utama fluktuasi kebijakan dividen. Menurut teori agensi, pemisahan kepemilikan dan pengendalian dapat menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal (Ayudia & Widyastuti, 2023). Dalam konteks ini, DPR berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mereduksi potensi penyalahgunaan arus kas bebas oleh manajemen sehingga membatasi perilaku oportunistik manajerial, seperti penahanan laba secara berlebihan, *overinvestment*, dan ekspansi yang tidak efisien (Arwani, 2024). Ketika DPR rendah atau tidak konsisten, hal tersebut dapat menjadi sinyal melemahnya kontrol prinsipal terhadap agen dan memunculkan *agency cost* berupa hilangnya efisiensi serta berkurangnya nilai pemegang saham. Jensen & Meckling (1976) menyebutkan biaya ini sebagai biaya pemantauan dan penyesuaian kebijakan ketika manajer tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Penetapan DPR memaksa distribusi laba kepada pemegang saham, sehingga mengurangi kas bebas yang dapat digunakan manajer untuk proyek kurang produktif.

Seiring meningkatnya pentingnya DPR sebagai tolok ukur kepercayaan investor, preferensi investasi kini meluas dari orientasi keuntungan finansial menuju nilai etika dan spiritual. Kesadaran akan pentingnya investasi halal mendorong Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama BEI secara berkala menyusun Daftar Efek Syariah (DES), yaitu daftar saham emiten yang diverifikasi oleh Dewan Syariah Nasional-MUI. Verifikasi ini mencakup kriteria usaha bebas riba, *maysir*, *gharar*, barang haram, serta rasio keuangan yang membatasi dominasi utang berbasis bunga dan pendapatan non-halal (Heradhyaksa, 2022). Perusahaan yang masuk dalam DES tidak hanya harus mematuhi prinsip syariah, tetapi juga memenuhi ekspektasi investor akan tata kelola yang sehat. Aspek halal menambah dimensi etis pada kebijakan dividen, namun risiko agensi tetap ada karena manajer bisa menahan laba untuk kepentingan internal. DPR berperan ganda, secara finansial mengurangi *free cash flow* yang dapat diselewengkan, dan secara etika menegaskan komitmen perusahaan pada prinsip syariah serta keadilan bagi investor.

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat adanya pertumbuhan signifikan jumlah saham dalam DES selama periode 2019-2023, yakni dari 435 saham pada 2019 menjadi 637 saham pada 2023. Peningkatan ini bahkan lebih tinggi dari pertumbuhan total saham di BEI yang naik dari 668 menjadi 903 saham pada periode yang sama. Artinya, lebih dari 70% saham di BEI kini telah memenuhi kriteria syariah, mencerminkan semakin kuatnya orientasi pasar terhadap instrumen investasi yang sesuai prinsip syariah. Dalam perspektif teori agensi, hal ini menegaskan pentingnya kontrol terhadap penggunaan

laba oleh manajemen karena investor syariah, seperti halnya investor konvensional, menghadapi risiko bahwa manajer lebih memilih menahan laba untuk kepentingan internal daripada mendistribusikannya dalam bentuk dividen (Agustin & Ardini, 2020). Maka, DPR pada perusahaan syariah menjadi indikator penting dalam memitigasi konflik keagenan dan membangun kepercayaan jangka panjang. Hal ini membangun urgensi untuk meneliti dinamika DPR dalam konteks perusahaan syariah yang masuk dalam DES.

Gambar 1. 1 Perkembangan Jumlah Saham di BEI, Papan Utama, dan DES Periode 2019-2023



Sumber: *ojk.go.id*

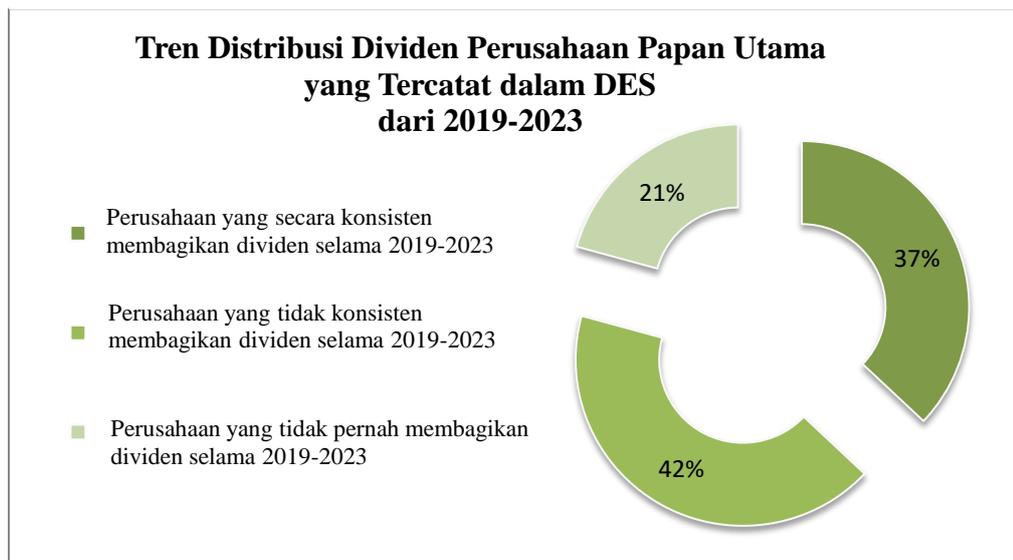
Perusahaan yang tercatat dalam DES berasal dari berbagai sektor industri dan mencakup sejumlah emiten besar yang tergabung di papan utama Bursa Efek Indonesia. Papan utama menampung perusahaan-perusahaan dengan struktur keuangan dan kinerja operasional yang telah terbukti stabil, dengan persyaratan minimum berupa total aset berwujud sebesar Rp100

miliar, usia operasional minimal tiga tahun, telah membukukan laba dalam setahun terakhir, memiliki paling sedikit 1.000 pemegang saham, serta harga saham perdana lebih dari Rp100 per saham (Sutantoputra & Simangunsong, 2018). Berdasarkan data pada Gambar 1.1, jumlah saham papan utama mengalami fluktuasi selama periode 2019-2023, yaitu dari 298 perusahaan pada 2019 meningkat menjadi 360 pada 2022, kemudian sedikit menurun menjadi 345 pada 2023. Fluktuasi ini lebih moderat dibandingkan lonjakan jumlah saham di DES, menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan papan utama otomatis memenuhi kriteria syariah. Dengan kata lain, pertumbuhan saham syariah lebih cepat dan lebih luas cakupannya, tidak hanya terbatas pada papan utama.

Lebih lanjut, emiten papan utama yang tergolong dalam DES merupakan entitas yang berada dalam posisi unik di pasar modal. Di satu sisi, mereka menghadapi ekspektasi dari investor institusional maupun ritel untuk memberikan imbal hasil melalui dividen tunai yang menarik dan konsisten. Di sisi lain, mereka harus menjaga keseimbangan alokasi dana internal agar tidak mengorbankan peluang pertumbuhan usaha yang berkelanjutan. Meskipun total saham BEI meningkat tiap tahun, pertumbuhan saham papan utama stagnan dan menurun pada 2023, menunjukkan sedikit perusahaan baru yang memenuhi standar papan utama, sementara beberapa emiten eksisting terdegradasi ke papan lain atau keluar dari bursa. Dalam konteks ini, emiten papan utama yang masih bertahan dan memenuhi kriteria syariah tentu merupakan entitas yang layak dikaji lebih dalam, khususnya terkait

bagaimana mereka menyeimbangkan tekanan untuk membagikan dividen dengan kebutuhan mempertahankan kinerja keuangan yang sehat dan sesuai prinsip syariah.

Gambar 1. 2 Tren Distribusi Dividen pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat dalam DES



Data diolah dari RTI Business

Dalam praktiknya, terlihat adanya fenomena yang menunjukkan variasi dalam penerapan kebijakan dividen di masing-masing perusahaan papan utama yang tercatat di DES. Pada Gambar 1.2, memperlihatkan persentase variasi perusahaan yang memberikan dividen dari perusahaan yang tercatat secara berturut-turut di papan utama sekaligus di DES selama tahun 2019 hingga 2023. Hasil pengolahan data yang dilakukan diketahui bahwa dalam rentang waktu lima tahun, sebanyak 37% atau 50 perusahaan dari total 135 perusahaan secara konsisten memberikan dividen secara penuh kepada para investornya tanpa terputus. Selanjutnya, perusahaan-perusahaan yang meskipun tetap membagikan dividen namun belum menunjukkan konsistensi dalam pembagiannya kepada para pemegang saham selama lima tahun,

tercatat memiliki persentase tertinggi, yakni 42% atau sebanyak 57 perusahaan dari total 135 perusahaan. Di sisi lain, perusahaan-perusahaan yang tidak mendistribusikan dividen kepada investornya, meskipun mayoritas masih rutin melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) setiap tahun, mencatatkan persentase 21% atau sebanyak 28 dari 135 perusahaan. Fenomena ini memperkuat argumen bahwa perbedaan kepentingan yang ada di dalam perusahaan berkontribusi pada keberagaman kebijakan dividen yang diterapkan, sehingga memunculkan variasi dalam pembagian dividen antar perusahaan.

Salah satu contoh kebijakan dividen yang menimbulkan perhatian pasar terjadi pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM). Pada Agustus 2020, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) melalui Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan memutuskan untuk tidak membagikan dividen sama sekali dari laba bersih tahun buku 2019 yang mencapai Rp 10,8 triliun (Qolbi, 2020). Keputusan ini mengejutkan pasar karena menyimpang dari kebijakan sebelumnya, di mana rasio pembayaran dividen perusahaan selalu di atas 65% selama tiga tahun terakhir (Qolbi, 2020). Kebijakan penahanan laba tersebut terjadi di tengah tekanan likuiditas dan ketidakpastian akibat pandemi COVID-19. Keputusan tersebut memicu reaksi negatif dari investor, dimana banyak pemegang saham melakukan aksi jual sebagai bentuk ketidakpuasan dan kehilangan kepercayaan, yang menyebabkan harga saham GGRM anjlok 5,68% dalam satu hari perdagangan (Aldin, 2020). Reaksi pasar ini tidak hanya berdampak pada saham GGRM, tetapi juga turut menekan Indeks

Harga Saham Gabungan (IHSG), yang ditutup melemah sebesar 0,46% menjelang akhir pekan (Syamlan, 2020). Selain itu, terjadi pelemahan likuiditas saham dan pelebaran *spread bid-ask*, mengindikasikan meningkatnya ketidakpastian dan persepsi risiko terhadap prospek perusahaan.

Kondisi tersebut menggambarkan kemungkinan adanya ketidaksejajaran kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, khususnya ketika perusahaan memiliki kas yang besar tetapi memilih untuk tidak mendistribusikannya dalam bentuk dividen. Ketika keputusan penahanan dividen tidak disertai dengan alasan strategis yang meyakinkan, investor dapat mempertanyakan rencana penggunaan dana internal tersebut dan akhirnya menuntut imbal hasil yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung. Situasi ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukan semata-mata hasil dari kondisi keuangan perusahaan, melainkan juga dipengaruhi oleh dinamika hubungan agensial serta kombinasi faktor internal dan eksternal yang melingkupi perusahaan.

Keputusan pembagian dividen pada akhirnya tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga berhubungan erat dengan mekanisme pengendalian konflik kepentingan dalam teori agensi. Variabel *free cash flow*, *asset growth*, *investment opportunity set*, *corporate tax*, dan inflasi memiliki peran strategis dalam memengaruhi kebijakan dividen. Misalnya, perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi namun tidak memiliki kebutuhan ekspansi cenderung membagikan dividen secara

konsisten, sebagai bentuk disiplin keuangan dan sarana meredam potensi penyalahgunaan dana oleh manajemen. Sebaliknya, pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset atau peluang investasi yang besar, manajemen cenderung menahan laba untuk mendukung pembiayaan internal, yang justru dapat memperkuat potensi konflik agensial jika tidak diiringi transparansi. Faktor eksternal seperti kebijakan pajak dan tingkat inflasi juga memengaruhi keputusan dividen dalam konteks efisiensi fiskal dan perlindungan nilai riil imbal hasil investor. Oleh karena itu, penelitian terhadap kelima variabel tersebut menjadi krusial untuk menguji bagaimana masing-masing faktor dapat berperan dalam memperkuat atau justru melemahkan fungsi dividen sebagai mekanisme pengendalian konflik agensi. Urgensi ini semakin relevan ketika ditujukan pada perusahaan papan utama yang tergolong dalam Daftar Efek Syariah, mengingat karakteristik tata kelola dan prinsip kehati-hatian yang melekat pada entitas berbasis syariah.

Free cash flow adalah metrik finansial yang mencerminkan besaran arus kas yang bisa digunakan oleh perusahaan setelah memenuhi seluruh kebutuhan operasional dan investasi modal (Payamta, 2023). Dalam konteks *agency theory*, *free cash flow* yang besar dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena manajer memiliki peluang untuk menggunakan dana tersebut bagi proyek-proyek yang kurang menguntungkan (*overinvestment*), atau bahkan untuk kepentingan pribadi (Ayudia & Widyastuti, 2023). Untuk meminimalisir *agency cost* ini, perusahaan cenderung membagikan dividen lebih besar agar dana yang

dikuasai manajemen berkurang. Riset dari Tarmizi & Agnes (2016) yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* memiliki dampak positif pada kebijakan dividen yang diukur melalui DPR. Ini dimaksudkan untuk mengantisipasi manajemen memanfaatkan *free cash flow* untuk kepentingan yang tidak selaras oleh pemegang saham. Namun, berbeda dengan penelitian oleh Yunita & Subardjo (2023), mengindikasikan *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap DPR yang merupakan indikator dari kebijakan dividen. Kondisi ini terjadi karena apabila perusahaan berfokus pada pembagian dividen tetapi menemui *free cash flow* yang minim, perusahaan dapat mencari alternatif sumber pembiayaan dari luar perusahaan sebagai solusinya. Lain halnya menurut Purba & Yusran (2020), meskipun jumlah *free cash flow* perusahaan bervariasi, nilai pembayaran dividen tetap konstan dikarenakan perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil, sehingga besarnya dividen yang dibagikan tetap tidak berubah terlepas dari jumlah *free cash flow* yang ada.

Asset growth ialah representasi dari peningkatan total aktiva, yang berfungsi sebagai sumber daya ekonomi dalam mendukung operasional bisnis perusahaan (Tamsil & Esra, 2020). Dalam kerangka teori pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang berada pada fase pertumbuhan memerlukan sumber pembiayaan internal yang besar untuk mendukung, sehingga perusahaan cenderung menahan laba yang seharusnya bisa didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Julyarman, 2022). Sesuai teori agensi, saat perusahaan memprioritaskan *asset growth*, dividen sering ditekan

untuk membiayai pertumbuhan internal, yang berpotensi memperbesar *agency cost* jika tidak ada kontrol yang memadai (Bahar et al., 2020). Penelitian dari Rosyadah et al (2023) menyimpulkan terdapatnya hubungan yang signifikan dan bersifat negatif antara *asset growth* dan tingkat distribusi dividen perusahaan sektor energi yang tercatat di BEI selama periode 2016-2020. Kebutuhan untuk mendanai pertumbuhan aset perusahaan akan memengaruhi pendistribusian dividen, dimana hal ini mencerminkan perusahaan yang memprioritaskan *asset growth* akan mengakibatkan penurunan DPR. Hasil riset yang berbeda dari Devi & Mispriyanti (2020), dimana rasio pertumbuhan aset memberikan dampak positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen, sehingga laju ekspansi perusahaan tidak memengaruhi keputusan pembagian dividen.

Investment opportunity set (IOS) merujuk pada perpaduan antara kepemilikan aset perusahaan dan beragam kemungkinan opsi investasi menguntungkan di masa mendatang (Myers, 1977). Dalam teori keagenan menurut Tarwiyah (2018) juga dijelaskan bahwa variabel *investment opportunity set* berpotensi menimbulkan konflik keagenan karena manajemen cenderung menahan laba untuk membiayai investasi masa depan. Sementara itu, pemegang saham lebih mengharapkan dividen sebagai imbal hasil jangka pendek. Kontrol penuh manajer atas dana internal membuka ruang bagi *overinvestment* atau proyek tidak efisien (*empire building*) (Arwani, 2024). Jika hasil investasi tidak segera terealisasi atau gagal, *agency cost* meningkat karena pemegang saham menanggung *opportunity cost* dari dividen yang

tertunda. Hasil penelitian Yunita & Subardjo (2023) memaparkan bahwa IOS memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend policy* yang diukur dengan DPR karena saat kondisi perusahaan berjalan sangat baik, manajemen lebih condong untuk berinvestasi atau mereinvestasikan keuntungan daripada membayar dividen besar. Hal ini berbeda dengan temuan Sukarti et al. (2022), dimana terdapat hubungan positif antara IOS dan kebijakan dividen. Kesempatan investasi yang baik menjadi sinyal positif bagi calon investor yang berminat berpartisipasi dalam perusahaan tersebut. Sebagai opsi investasi yang memiliki nilai kini positif dan berpotensi meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan, IOS mendorong perusahaan untuk tidak ragu menaikkan DPR. Lain halnya dengan hasil riset oleh Susanto, dkk (2022) yang menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap dividen karena pendanaannya berasal dari laba ditahan, sehingga tidak secara langsung mengurangi porsi laba yang didistribusikan.

Pajak merupakan iuran wajib yang dibebankan kepada perorangan atau badan oleh negara berdasarkan peraturan perundang-undangan, bersifat imperatif tanpa imbalan langsung, dan dialokasikan guna kesejahteraan masyarakat, sesuai dengan Undang-undang Republik Indonesia No. 28 Tahun 2007 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan (Sihombing & Sibagariang, 2020). Salah satu dari jenis pajak ialah *corporate tax* atau pajak korporasi. Di Indonesia, pajak korporasi, yang juga dikenal sebagai pajak badan, adalah pungutan pajak yang dibebankan pada berbagai jenis badan usaha seperti Perseroan Terbatas, BUMN, dan BUMD (Crisitn, 2020). Dalam

teori agensi, meski dividen digunakan untuk mengurangi *agency cost*, *corporate tax* yang tinggi membuat dividen tidak efektif sebagai alat kontrol, sehingga perusahaan lebih memilih menahan laba (N. R. Putri & Irawati, 2019). Menurut Meidona & Utami (2019), pembayaran dividen perusahaan dapat terpengaruh secara negatif oleh *corporate tax* karena jumlah pajak yang harus dibayarkan mengurangi laba perusahaan untuk dialokasikan kepada pemegang saham. Pengaruh *corporate tax* pada DPR dalam riset yang dilaksanakan oleh Arifin & Djashan (2021) menunjukkan pengaruh positif. Semakin besar beban pajak perusahaan, rasio pembayaran dividen kian bertambah, sehingga makin besar beban yang menjadi kewajiban perusahaan tersebut. Berbeda dengan riset oleh Putri & Irawati (N. R. Putri & Irawati, 2019) pada perusahaan manufaktur BEI periode 2012–2016, menunjukkan beban pajak efektif tidak memengaruhi kebijakan dividen, terutama saat tarif pajak pemerintah cenderung stabil.

Inflasi merujuk pada keadaan di mana terjadi peningkatan secara berkelanjutan dalam harga-harga secara menyeluruh, mengakibatkan penurunan daya beli uang dalam suatu perekonomian khusus (Sudirman & Fitrianti, 2022). Dalam teori ekonomi makro, inflasi tinggi cenderung menurunkan DPR karena perusahaan menghadapi tekanan biaya dan ketidakpastian, sehingga menahan laba untuk menjaga likuiditas (Yushita, 2017). Penelitian oleh Natsir & Bangun (2021) mengindikasikan bahwa adanya hubungan positif antara inflasi dan DPR. Jika terjadi peningkatan pada inflasi yang dilaporkan pada bulan sebelumnya, biasanya para investor

akan meningkatkan prediksi mereka terhadap tingkat inflasi di masa mendatang. Perubahan dalam prediksi ini kemudian dapat mengakibatkan peningkatan dalam pembayaran dividen (Brigham & Daves, 2018). Akan tetapi, hasil penelitian Putri (2023) menegaskan bahwa inflasi tidak berpengaruh pada DPR dalam periode pengamatan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menanggapi kenaikan inflasi. Beberapa alat ukur ekonomi makro digunakan sebagai pemantau laju inflasi dalam suatu periode tertentu, salah satunya ialah Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI) (Fuadi et al., 2022).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti DPR dalam kaitannya dengan kebijakan dividen umumnya hanya menganalisis dari segi fundamental perusahaan saja. Penelitian ini berupaya memperluas cakupan dengan menambahkan variabel makroekonomi berupa inflasi, sebagaimana disarankan penelitian terdahulu agar diperoleh hasil yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian ini juga merespons inkonsistensi hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh variabel-variabel seperti *free cash flow*, *asset growth*, *investment opportunity set*, *corporate tax*, serta inflasi terhadap DPR, yang menunjukkan temuan berbeda-beda antar sektor dan periode. Oleh karena itu, objek penelitian difokuskan pada perusahaan papan utama yang termasuk dalam DES, yang di dalamnya berisi perusahaan besar berbagai sektor yang cukup lama pengalamannya operasionalnya. Dengan cakupan data yang luas dan karakteristik perusahaan yang relatif stabil, hasil penelitian ini diharapkan memiliki tingkat akurasi dan relevansi yang lebih tinggi.

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, penelitian-penelitian terdahulu belum menghasilkan hasil yang konklusif. Dengan demikian, penelitian ini akan mencoba mengkaji ulang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DPR. DPR yang merupakan gambaran kebijakan dividen menjadi penting karena melibatkan ketegangan antara kepentingan *agent* dan *principal*, dengan potensi untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat masalah *agency*. Pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi DPR perusahaan akan membuka pintu menuju analisis yang lebih komprehensif. Melalui pemahaman yang mendalam terkait faktor-faktor seperti *free cash flow*, *asset growth*, *investment opportunity set*, *corporate tax*, dan inflasi, diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih baik bagi perusahaan dalam mengambil keputusan strategis terkait alokasi laba. Keputusan dividen yang bijak dan sesuai dengan kondisi ekonomi serta strategi perusahaan merupakan salah satu kunci untuk meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat posisi perusahaan di pasar, dan mengoptimalkan nilai bagi pemegang saham.

Periode 2019-2023 dipilih karena mencakup fase pra-krisis (2019), krisis (2020–2021) akibat pandemi COVID-19, dan pasca-krisis (2022–2023) ketika emiten papan utama dalam DES menyesuaikan strategi untuk menjaga kinerja dan memenuhi ekspektasi investor. Rentang ini ideal untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *asset growth*, *investment opportunity set*, *corporate tax*, dan inflasi terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu, tahun 2024 tidak dimasukkan karena data dividen periode tersebut baru tercatat dalam

laporan keuangan yang diterbitkan pada tahun berikutnya, sesuai praktik akuntansi di mana pembagian dividen biasanya diumumkan dan dilaporkan pada laporan tahunan periode berikutnya sehingga belum tersedia lengkap untuk dianalisis. Dengan demikian, penelitian ini berjudul "Pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Papan Utama yang Tercatat Dalam Daftar Efek Syariah (2019-2023)".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang disajikan di atas, rumusan masalah penelitian yang relevan dapat diungkapkan sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?
2. Bagaimana pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?
4. Bagaimana pengaruh *Corporate Tax* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?

5. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?
6. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023?

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah untuk menentukan cakupan dan fokus penelitian ini dapat meliputi beberapa hal berikut.

1. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan papan utama yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Daftar Efek Syariah (DES).
2. Data yang digunakan dari laporan keuangan perusahaan dan Badan Pusat Statistik dari tahun 2019 hingga 2023.
3. Fokus penelitian terbatas pada lima variabel, yaitu free cash flow, asset growth, investment opportunity set, *corporate tax*, dan inflasi.
4. Penelitian ini memusatkan perhatian pada aspek *dividend payout ratio* dan tidak membahas faktor lain seperti kebijakan manajemen atau regulasi pemerintah.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mencapai tujuan-tujuan berikut.

1. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.
2. Menilai pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.
3. Mengidentifikasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.
4. Mengukur pengaruh *Corporate Tax* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.
5. Mengkaji pengaruh Inflasi terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.
6. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, *Asset Growth*, *Investment Opportunity Set*, *Corporate Tax*, dan Inflasi secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023.

Konteks ekonomi global saat ini yang masih mengkhawatirkan, menunjukkan pentingnya memahami implikasi kebijakan dividen yang

tercermin melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap kinerja perusahaan. Dengan pertumbuhan populasi yang pesat dan kebutuhan perusahaan yang meningkat, perusahaan *go public* di papan utama memegang peran krusial dalam perekonomian. Oleh karena itu, analisis mendalam terhadap DPR pada perusahaan papan utama diharapkan mampu memberikan kontribusi baik dalam ranah teoritis maupun praktis.

1. Manfaat Teoritis

- a. Menyumbangkan pengetahuan bagi ilmu ekonomi, akuntansi, keuangan, dan manajemen dengan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi DPR di perusahaan papan utama syariah di Indonesia.
- b. Menyempurnakan teori agensi dalam konteks pasar modal Indonesia, terutama dalam pengambilan keputusan pembagian dividen.
- c. Mengembangkan metode pengukuran kinerja perusahaan terkait kebijakan pembagian dividen.

2. Manfaat Praktis

- a. Menyajikan arahan yang berguna bagi manajemen perusahaan dalam merencanakan kebijakan dividen dan pengelolaan keuangan.
- b. Membantu perusahaan dalam perencanaan strategis untuk mengoptimalkan kebijakan dividen jangka panjang.
- c. Memberikan informasi kepada investor untuk mengevaluasi potensi pengembalian investasi dari perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan, terdapat penjelasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, serta tujuan dan manfaat penelitian. **BAB II : LANDASAN TEORI**

Dalam bab landasan teori, terdapat uraian mengenai *agency theory*, *bird in the hand theory*, teori ekonomi makro, dan teori pertumbuhan perusahaan. Kemudian, juga terdapat telaah pustaka, hipotesis, kerangka berpikir, beserta kerangka teoritis lainnya yang berkaitan dengan masalah penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab metode penelitian, menguraikan tipe serta metode pendekatan riset, ciri-ciri populasi dan unit sampel, indikator yang dikaji, metode perolehan data, penjabaran operasional setiap indikator, serta teknik pengolahan data secara terstruktur.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, disajikan hasil pengolahan data yang telah dikumpulkan, disertai analisis mendalam serta interpretasi terhadap temuan penelitian guna menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis yang diajukan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menyajikan ringkasan temuan studi, menguraikan keterbatasan metodologis yang ditemui, serta mengemukakan rekomendasi strategis bagi penelitian lanjutan dan penerapan praktis.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Merujuk pada hasil penelitian mengenai lima faktor yang dianalisis terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah selama 2019-2023, yakni *free cash flow*, *asset growth*, *investment opportunity set*, *corporate tax*, dan inflasi, maka dapat disimpulkan beberapa temuan utama berikut.

1. Variabel *free cash flow* memperoleh *p-value* sebesar $0,2606 > 0,05$, serta nilai *t* hitung sebesar $1,144590 < 1,97453$. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023. Meski teori agensi memprediksi *free cash flow* mendorong dividen untuk menekan *agency cost*, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan, kemungkinan karena pengawasan dan prinsip syariah telah menekan risiko tersebut. Hasil ini juga mendukung temuan Purba & Yusran (2020), namun berbeda dengan Tarmizi & Agnes (2016) serta Ayudia & Widyastuti (2023) yang menemukan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2. Variabel *asset growth* memperoleh *p-value* sebesar $0,0323 < 0,05$, serta nilai *t* hitung sebesar $2,234604 > 1,97453$. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, *asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023 dengan nilai koefisien negatif sebesar -0.06901 mencerminkan arah hubungan yang berlawanan. Menurut teori pertumbuhan perusahaan dan teori keagenan, perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi cenderung menahan laba untuk mendanai ekspansi internal, sehingga mengurangi porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Hasil ini juga mendukung temuan Rosyadah et al. (2023), namun berbeda dengan Devi & Mispiyanti (2020) yang menemukan *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

3. Variabel *investment opportunity set* memperoleh *p-value* sebesar $0,8103 > 0,05$, serta nilai *t* hitung sebesar $0,241912 < 1,975$. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah tahun 2019-2023. Hal ini dikarenakan perusahaan umumnya telah menetapkan kebijakan dividen yang stabil dan menggunakan dana internal atau eksternal untuk investasi tanpa harus mengurangi dividen. Hasil ini juga mendukung temuan Susanto, dkk (2022), namun berbeda dengan Sukarti et al. (2022) serta Natsir & Bangun (2021) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap DPR.
4. Variabel *corporate tax* memperoleh *p-value* sebesar $0,0467 < 0,05$, serta nilai *t* hitung sebesar $2,066067 > 1,97453$. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, *corporate tax* memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai koefisien negatif sebesar -0.11857 mencerminkan arah hubungan yang berlawanan. Menurut teori agensi, beban pajak yang tinggi memberi celah bagi manajer menahan laba dengan alasan efisiensi, sehingga meningkatkan risiko *agency cost* dan menurunkan dividen yang dibagikan. Hasil ini juga mendukung Meidona & Utami (2019), namun berbeda dengan Putri & Irawati (2019) yang menunjukkan DPR tidak dapat terpengaruh secara signifikan oleh *corporate tax*.

5. Variabel inflasi memperoleh *p-value* sebesar $0,2506 > 0,05$, serta nilai *t* hitung sebesar $1,169489 < 1,975$. Hasil ini mengindikasikan bahwa secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Meskipun secara teoritis inflasi dapat menekan laba dan nilai riil dividen, perusahaan cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang stabil melalui strategi pengelolaan biaya dan penguatan struktur keuangan, sehingga fluktuasi inflasi tidak secara langsung memengaruhi besaran DPR. Hasil ini juga mendukung Putri (2023), namun berbeda dengan Natsir & Bangun (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan inflasi terhadap DPR.

B. Keterbatasan Penelitian

Sebagai bentuk akuntabilitas ilmiah, peneliti menyampaikan beberapa keterbatasan penelitian ini untuk dapat diperhatikan sebagai catatan untuk studi-studi selanjutnya yang sejenis.

1. Variabel penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif dan terbatas pada lima faktor, sehingga belum mengakomodasi variabel kualitatif seperti profitabilitas (ROE/ROA), struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, stabilitas laba, atau tata kelola perusahaan (GCG) yang memiliki potensi pengaruh lebih besar dan relevansi tinggi terhadap kebijakan dividen. Merujuk pada nilai Adjusted R Square sebesar 0,176, diketahui bahwa hanya 17,6% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh model ini, sedangkan 82,4% selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam model regresi.
2. Ruang lingkup sampel terbatas pada 36 perusahaan papan utama yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES), sehingga hasil penelitian belum mencerminkan keseluruhan perusahaan syariah secara umum.
3. Periode observasi dibatasi lima tahun (2019-2023), yang dapat belum cukup untuk menangkap fluktuasi jangka panjang maupun pengaruh krisis ekonomi global secara menyeluruh.
4. Penggunaan data sekunder dari laporan keuangan dapat mengandung keterbatasan validitas karena ketergantungan pada akurasi pelaporan perusahaan dan tidak mempertimbangkan dinamika manajerial internal.

C. Implikasi Teoritis dan Praktis

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman baru mengenai hubungan variabel-variabel keuangan terhadap dividen, yang memiliki implikasi teoritis dan praktis dalam konteks perusahaan syariah.

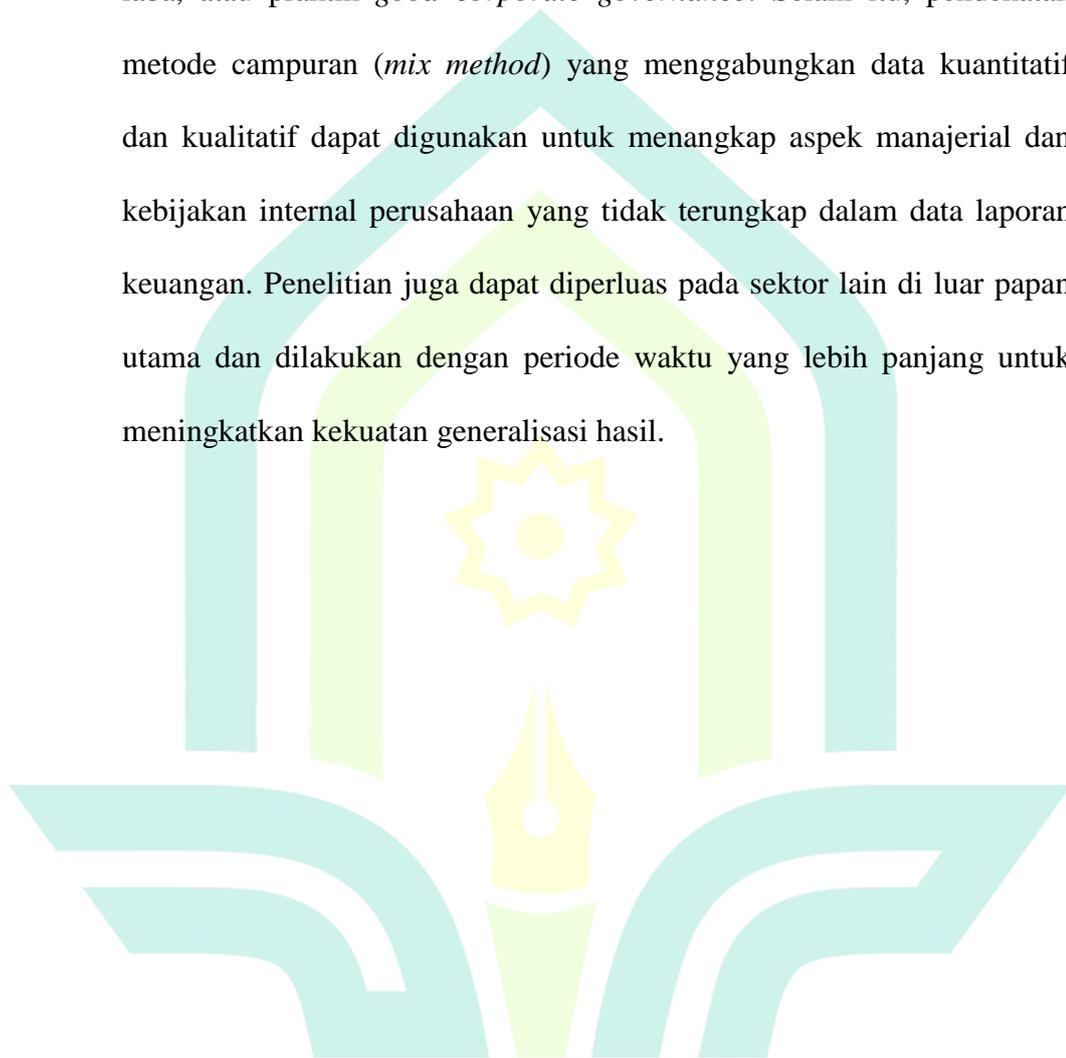
1. Implikasi Teoritis

Temuan riset ini berkontribusi terhadap pengembangan konsep keuangan syariah, khususnya dalam menjelaskan pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Temuan bahwa *free cash flow*, *asset growth*, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan mendukung *agency theory* dalam konteks perusahaan syariah. Selain itu, hasil ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi seperti inflasi dan pajak belum tentu relevan secara signifikan dalam memengaruhi kebijakan dividen, sehingga membuka ruang penguatan atau revisi teori dalam konteks ekonomi Indonesia dan perusahaan berbasis syariah.

2. Implikasi Praktis

Secara praktis, riset ini menyajikan pertimbangan bagi manajemen perusahaan syariah bahwa ketersediaan *free cash flow*, *asset growth*, dan *investment opportunity set* menjadi indikator penting dalam merumuskan kebijakan dividen yang berkelanjutan. Temuan ini juga berguna bagi investor dalam mengevaluasi kelayakan investasi berdasarkan pola pembagian dividen yang dipengaruhi oleh pertumbuhan aset dan prospek investasi perusahaan. Bagi regulator dan otoritas pasar modal, hasil ini dapat menjadi dasar dalam menyusun kebijakan pengawasan emiten syariah yang lebih kontekstual dan responsif terhadap dinamika internal perusahaan.

Penelitian ini dapat dijadikan landasan bagi penelitian lanjutan untuk mengembangkan model dengan memasukkan variabel tambahan yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap *dividend payout ratio*, seperti profitabilitas (ROE/ROA), ukuran perusahaan, leverage, stabilitas laba, atau praktik *good corporate governance*. Selain itu, pendekatan metode campuran (*mix method*) yang menggabungkan data kuantitatif dan kualitatif dapat digunakan untuk menangkap aspek manajerial dan kebijakan internal perusahaan yang tidak terungkap dalam data laporan keuangan. Penelitian juga dapat diperluas pada sektor lain di luar papan utama dan dilakukan dengan periode waktu yang lebih panjang untuk meningkatkan kekuatan generalisasi hasil.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, K., Jannah, M., Aiman, U., Hasda, S., Fadilla, Z., Masita, T., Sari, & Eka, K. N. A. M. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. In *Yayasan Penerbit Muhammad Zaini*.
- Agustin, N., & Ardini, L. (2020). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Aset yang Dijaminkan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(11), 1–19.
- Agustini, N. K. Y., & Martono, C. (2025). Tata Kelola Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen: Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(2), 749–764. <https://doi.org/10.60036/jbm.568>
- Ajija, S. R., Sari, D. W., & Primanti, M. R. (2023). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Salemba Empat.
- Aldin, I. U. (2020). *Tak Bagikan Dividen untuk Laba 2019, Saham Gudang Garam Anjlok 5,6%*. Katadata.Co.Id.
- Arwani, A. (2024). *Grand Theory: Esensi Ilmu Sosial dan Ekonomi*. Eureka Media Aksara.
- Ayudia, R. S., & Widyastuti, T. D. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2019. *Prosiding Working Papers Series In Management*, 15(1), 296–316. <https://doi.org/10.25170/wpm.v15i1.4690>.
- Bahar, S. B., Abdullah, R., & Hardin. (2020). Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Growth Asset, and Earning Per Share on Dividend Per Share (Empirical Study on Property, Real Estate and Building Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014–2018). In *Proceedings of the 1st Borobudur International Symposium on Humanities, Economics and Social Sciences (BIS-HESS 2019)*. Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200529.232>
- Bashir, Z., Arshad, M. U., Asif, M., & Khalid, N. (2020). Driving Factors of Growth Evidence in the Food and Textile Sectors of Pakistan. *E-Finance*, 16(1), 11–19. <https://doi.org/10.2478/fiqf-2020-0002>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews)*. PT Raja Grafindo Persada.
- Bhegawati, D. A. S., Sukarnasih, D., & Agustina, M. D. P. (2021). Peran Likuiditas, Pendanaan Modal Kerja dalam Meningkatkan Kinerja Bisnis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Solusi*, 19(4), 294–302. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i4.4244>

- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2018). *Intermediate Financial Management, 13th Edition*. Cengage Learning.
- Caraka, R. E. (2017). Pengantar Spasial Data Panel. In *Wade*. Perpustakaan Nasional: Katalog Dalam Terbitan.
- Crisitn. (2020). *Apa itu Pajak Korporasi? dan Bagaimana Penerapannya di Indonesia?* Pajakku.
- Darmawan. (2019). Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia. In *Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga* (Issue 18). digilib.uin-suka.ac.id
- Devi, E., & Mispianiti. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(3), 376–391. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i3.486>
- Devi, L. C. (2024). *Pengaruh Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor Teknologi di Indonesia Skripsi*. Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
- Djauhari, M. (2023). Pengaruh Earnings Per Share dan Current Ratio Terhadap Stock Dividend Payout Ratio Pada PT Kalbe Farma Tbk Periode Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Entitas*, 3(1), 26–41.
- Fuadi, A., Debataraja, T. V. S., & Hidayat, T. (2022). Pengaruh Inflasi, Kebijakan Dividen, dan Total Asset Turnover Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 7(1), 40–59. <https://doi.org/10.37366/akubis.v7i01.433>.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. In *Pearson Education Limited*.
- Hasan, J. M., & Septiningrum, L. D. (2023). Pengaruh Effective Tax Rate, Arus Kas, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(4), 820–829.
- Hendra, J., Melisa, Safitri, M., Nugraha, R. F., & Fadhli, M. (2025). Pasar Modal Syariah dan Perannya Dalam Pertumbuhan Ekonomi. *JETBUS Journal of Education Transportation and Business*, 2(1), 76–84.
- Hendrayanti, S. (2024). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. PT Nasya Expanding Management.
- Heradhyaksa, B. (2022). Buku Ajar Hukum Investasi & Pasar Modal Syariah. In

Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents.

- Hermanto, W., & Djashan, I. A. (2021). Faktor-Faktor Penentu Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Non-Keuangan. *E-JURNAL AKUNTANSI TSM*, 1(1), 61–70.
- Ibrahim, I., & Evrilyana, R. (2021). Impact of Financial Performance on Dividend Distribution In Manufacturing Companies Listed on the IDX Ida. *Jurnal Manajemen Dan Perbankanurnal EMBA*, 8(4), 61–78.
- Indartini, M., & Mutmainah. (2019). *Analisis Data Kuantitatif: Uji Instrumen, Uji Asumsi Klasik, Uji Korelasi dan Regresi Linier Berganda*. Penerbit Lakeisha.
- Isabella, & Susanti, A. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 285–299.
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). *Aplikasi SPSS Dan EViews Dalam Analisis Data Penelitian*. Deepublish Publisher.
- Jensen, M. C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Julyarman, N. (2022). *Pengaruh Fundamental Makro, Kinerja Keuangan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Hasanuddin Makassar.
- Junaidi, A., Susyanti, J., & Priyono, A. A. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2020. In *JRM (e – Jurnal Riset Manajemen PRODI MANAJEMEN)*. Universitas Islam Malang.
- Keban, H. R., Manafe, H. A., & Man, S. (2023). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Asset Growth (AG), dan Firm Size (FS) terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan). *JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 4(5), 817–823.
- Maynard, K. J. (2018). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Springer International Publishing.
- Meidona, S., & Utami, R. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pajak dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Point Equilibrium Manajemen & Akuntansi*, 1(1), 19–32.

- Melisa. (2022). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk*. Institut Agama Islam Negeri Padangsidimpuan.
- Mulyani, R. (2020). Inflasi dan Cara Mengatasinya dalam Islam. *Lisyabab : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 1(2), 267–278. <https://doi.org/10.58326/jurnallisyabab.v1i2.47>
- Murniati, M. P., Purnamasari, V., R., S. D. A., C., A. A., Sihombing, R., & Warastuti, Y. (2013). *Alat-alat Pengujian Hipotesis*. Universitas Katolik Soegijapranata.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). Pengaruh Inflasi, Good Corporate Governance, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan*, 12(1), 57–70. <https://doi.org/10.22373/jep.v12i1.147>
- Nisa, U. (2019). Determinasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 7(3).
- Patiran, C. L. (2021). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Atribut Dewan Komisaris Terhadap Kebijakan Dividen Kas. *Parsimonia: Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 105–117.
- Payamta. (2023). *Bisnis Digital: Mengelola Akuntansi, Pajak, dan Audit dengan Sukses*. Nas Media Pustaka.
- Perdana, D. (2024). Pengujian Earning Management dan Leverage Terhadap Efisiensi Investasi Pendahuluan. *WAHANA: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 27(2), 168–185.
- Prabulana, R. D., Saiful, S., & Suranta, E. (2017). Penentu Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fairness*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.33369/fairness.v7i1.15141>
- Pramitha, A. (2017). *Pengaruh Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan LQ45*. 6(10), 1–15.
- Prasetyo, G., Alawiyah, A., & Fatimah, S. (2021). Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden. *Perspektif*, 19(2), 175–183. <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Pringgadani, N. E. P., Fauziyah, & Kurniawan, W. O. (2025). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderaasi Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2022. *Journal of Sustainability Business Researc*, 6(2), 65–74.

- Purba, N. M. B., & Yusran, R. R. (2020). Pengaruh Free Cash Flow dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 4(1), 12–20.
- Putra, A., As'ari, E., & Fadhi, K. (2021). Determinasi Makroekonomi Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan di Indonesia. *Khozana: Journal of Islamic Economic and Banking*, 4(1).
- Putra, W. E., Masriani, I., Roza, S., Lubis, T. A., & Ningsih, M. (2024). *Nilai Perusahaan Dan Eco-Efisiensi : Kunci Keberlanjutan*. PT. Adab Indonesia. https://www.google.co.id/books/edition/Nilai_Perusahaan_Dan_Eco_Efisiensi_Kunci/DD42EQAAQBAJ?hl=ban&gbpv=0
- Putri, D. S., & NR, E. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Biaya Agensi Terhadap Financial Distress. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 2(1), 2083–2098. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i1.199>
- Putri, M. A. (2023). Inflasi dan Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bongaya Journal of Research in Management*, 6(1), 9–14.
- 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. <https://doi.org/10.33603/jka.v3i1.1971>
- Qolbi, N. (2020). *Gudang Garam (GGRM) Tak Bagi Dividen untuk Tahun Buku 2019*. Kontan.
- Rachman, M. T., & Priyadi, M. P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Solvabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(8), 1–19.
- Ridwan, & Nawir, I. S. (2021). *Buku Ekonomi Publik*. Pustaka Pelajar.
- Rizan, M., Dimuk, M., Qibtiyah, M., & Nurhidayat, A. (2023). Analisis Lingkungan Bisnis di Era Digital. In *Penerbit Widina Bhakti Persada Bandung*.
- Rosydah, L. H., Hapsari, D. W., & Dinata, R. O. (2023). Pengaruh Assets Growth, Free Cash Flow, dan Leverage Terhadap Dividend Policy (Studi Kasus Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020. *E-Proceeding of Management*, 10(2), 1042–1052.
- Sahir, S. H. (2021). *Metodologi Penelitian*. Penerbit KDM Indonesia.
- Sartono, S., Winarni, E., Barika, B., Septriani, S., Purnamaningrum, T. K., Pracoyo, A., Kusumastuti, S. Y., Raysharie, P. I., & Hariyono, H. (2024).

Buku Ajar Teori Ekonomi Makro. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.

- Sihombing, S., & Sibagariang, S. A. (2020). *Perpajakan (Teori dan Aplikasi)*. Widina Bhakti Persada Bandung.
- Sudirman, S., & Fitrianti, F. (2022). Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Dan Perbankan Syariah*, 6(2), 37–50. <https://doi.org/10.24252/al-mashrafiyah.v6i2.31464>
- Sukarti, M., Rapel, & Rosel. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *Balance: Media Informasi Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 37–67.
- Sukirno, S. (2020). *Ekonomi Makro* (Edisi ke-6). Salemba Empat.
- Susanto, D., Pancawardani, N. L., & Mohklas. (2022). Analisis Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019). *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(1), 10–18. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i1.439>
- Sutantoputra, M. W., & Simangunsong, S. (2018). *Pedoman Lengkap Legal Due Diligence (LDD) dan Legal Opinion (LO) Dalam Rangka Initial Public Offering (IPO)*. Penerbit ANDI.
- Syamlan, L. (2020). *Tak Beri Dividen, Saham GGRM Dibuang Investor Hingga Anjlok -5.10%*. Investing.Com.
- Tamsil, R. M., & Esra, M. A. (2020). Analisis Pengaruh Asset Growth, Return on Assets, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 44–59.
- 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*, 7(1), 103–119.
- Tarwiyah, L. (2018). *Pengaruh Investment Opportunity Set, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen: Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Utama, N. S. P., & Gayatri, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal*

Akuntansi, 22(2), 976–1003.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/35901>

Yunita, E. V., & Subardjo, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(1), 80–96. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i1.5809>

Yushita, A. N. (2017). Pentingnya Literasi Keuangan Bagi Pengelolaan Keuangan Pribadi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 6(1), 11–26. <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i1.14330>

Zainudin, Z., Wahyuni, E., Mustaqim, M., Septiani, R., & Budiman, F. (2024). Memahami Peran Karakteristik Bisnis dalam Menghadapi Tantangan Global. *RISALAH IQTISADIAH: Journal of Sharia Economics*, 3(1), 38–46. <https://doi.org/10.59107/ri.v3i1.72>

