

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling memperkenalkan *agency theory* (teori keagenan) pada tahun 1976, mereka menyatakan bahwa *agency relationship as a contract under which one or more persons (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on the their behalf which involves delegating some decision making authority to agent* (hubungan keagenan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomi (principal) dan manager (agent) yang mengurus penggunaan dan mengendalikan sumber daya tersebut).¹

Konsep teori keagenan ialah hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melaksanakan tugas guna memenuhi kepentingan prinsipal. Hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih pemilik perusahaan (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk mengelola perusahaan selanjutnya memberikan wewenang mengambil keputusan kepada *agent* tersebut.² Hubungan antara pemegang saham dengan manajerial perusahaan sering disebut *agency relationship*. Hubungan ini timbul pada saat *principal* membayar *agent* untuk mewakili kepentingannya dalam sebuah perusahaan.³ Sehingga manajemen perusahaan bertanggung jawab untuk melaporkan kondisi perusahaan melalui penerbitan laporan keuangan.⁴

Pemilik dan manajer perusahaan merupakan dua individu rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer mampu bertindak hanya untuk kepentingannya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Sehingga muncul sebuah konflik yang biasa disebut dengan *Agency Problem*. Hal tersebut akibat dari

¹ Michael Jensen and William Meckling, "Theory Of The Firm : Manajerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* (1976): 308.

² Sumiati and Nur Indrawati, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Malang: UB Press, 2019) hal 7.

³ Budi Santoso, *Keagenan (Agency): Prinsip-Prinsip Dasar, Teori Dan Problematika Hukum Keagenan* (Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia, 2015) hal 9.

⁴ Shiera Basir and Muhamad Muslih, "Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas Dan Sales Growth Terhadap Manajemen Laba," *Jurnal AKSARA PUBLIC* 3, no. 2 (2019).

asymmetric information. Asimetri informasi terjadi karena manajemen lebih mengerti dan menguasai informasi dibandingkan para pemilik saham ataupun investor.⁵ Informasi yang dimiliki prinsipal inilah yang kemudian digunakan untuk pengambilan keputusan namun hanya mementingkan kepentingan pribadinya.⁶ Adanya teori keagenan memberikan solusi untuk meminimalisir terjadinya konflik akibat dari perbedaan kepentingan antara principal dan agent.⁷ Hubungan keagenan memberikan titik tengah antara masing-masing pihak yang memiliki tujuan masing-masing dengan tidak saling merugikan pihak-pihak yang terlibat.

Korelasi penelitian ini terhadap teori keagenan ialah terdapat perbedaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajerial perusahaan). *Principal* menginginkan penerimaan atas investasinya pada perusahaan yang sebanyak-banyaknya, namun *agent* mengkehendaki bahwa hasil dari investasi tersebut ditahan untuk pendanaan dan operasional perusahaan di masa yang akan datang. Selisih kepentingan antara *agent* dan *principal* akan menimbulkan konflik yang terlihat dapat dilihat melalui pembagian dividen.

Ketika perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi, pemegang saham cenderung menginginkan pembagian dividen dalam presentase yang tinggi, sedangkan bagi pihak perusahaan (manajemen perusahaan) menginginkan laba tersebut ditahan untuk kelangsungan hidup perusahaan.⁸ Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dianggap mampu membayar dividen sesuai dengan harapan para pemegang saham, sedangkan perusahaan ingin menggunakan uang tersebut untuk ekspansi usaha dan pembiayaan-pembiayaan proyek yang akan datang.⁹ Begitu pula pada variabel *free cash flow*, jika *free cash flow* besar

⁵ Robertus Gunawan, *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance)* (Banjarmasin: PT Raja Grafindo Persada, 2021) hal 53.

⁶ Adellya Muuna et al., "Asimetri Informasi Dan Teori Keagentan Pada Pengungkapan Laporan Keuangan," *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 23, no. 02 (2023): 1–8.

⁷ Olga Welly Charisma and Dhini Suryandari, "Analisis Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Kualitas Laba Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Akuntansi Bisnis* 1, no. 1 (2021): 91–99.

⁸ Cici Prasetyandari, "Kajian Teoritis Hubungan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen," *JEKOBIS: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1, no. 1 (2022): 33–38.

⁹ Nadapdap and Kristianto, "Pengaruh Aspek Investasi Dan Aspek Likuiditas Terhadap Keputusan Kebijakan Deviden."

akan dialokasikan pada sumber daya yang tidak efisien dan tidak menguntungkan. Salah satu cara yang dilakukan oleh agen untuk mengurangi *cost agency* akibat dari *agency problem* tersebut dengan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.¹⁰

B. Rasio Keuangan (*Financial Ratio*)

Rasio keuangan menggambarkan hubungan atau perimbangan antara jumlah tertentu dan jumlah yang lain, atau perbandingan antara berbagai gejala yang dinyatakan dengan angka/persentase.¹¹

Secara garis besar, saat ini dalam praktik setidaknya terdapat 5 jenis rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kelima jenis rasio keuangan tersebut adalah :¹²

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini terdiri dari :

- a. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return On Assets*)
- b. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*)
- c. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)
- d. Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)
- e. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

2. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas diperlukan untuk kepentingan analisis kredit atau analisis risiko keuangan. Rasio likuiditas terdiri atas :

- a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)
- b. Rasio Sanat Lancar/ Rasio Cepat (*Quick Ratio atau Acid Test Ratio*)
- c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

3. Rasio Solvabilitas

¹⁰ Lia Susannah and Nova Ananda, "Pengaruh Free Cash Flow, Ownership Structure, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 7, no. 2 (2022): 17–22.

¹¹ Mia Wardiyah, *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2017) hal 142.

¹² Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2022) hal 44-49.

Rasio solvabilitas atau rasio leverage merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. sama halnya dengan rasio likuiditas, rasio solvabilitas juga diperlukan untuk kepentingan analisis kresit atau analisis risiko keuangan. Rasio solvabilitas terdiri atas :

- a. Rasio Utang (*Debt Ratio*)
 - b. Ratio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)
 - c. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (*Long Term Debt to Equity Ratio*)
 - d. Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*)
 - e. Rasio Laba Operasional terhadap Kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*)
4. Rasio Aktivitas
- Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efesiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya sehari-hari. Rasio ini dikenal juga sebagai rasio pemanfaatan aset, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai efektivitas dan intensitas aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Rasio aktivitas terdiri dari :
- a. Perputaran Piutang Usaha (*Accounts Receivable Turn Over*)
 - b. Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)
 - c. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*)
 - d. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover*)
 - e. Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*)
5. Rasio Penilaian/Rasio Ukuran Pasar
- Rasio ukuran asar merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai instrinsik perusahaan (nilai saham). Rasio ini terdiri atas :
- a. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earnings Per Share*)
 - b. Rasio Harga terhadap Laba (*Price Earnings Ratio*)
 - c. Imbas Hasil Dividen (*Dividend Yield*)
 - d. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)
 - e. Rasio Harga terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value Ratio*)

C. Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Menurut Sutrisno profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, tingginya laba yang diperoleh menunjukkan baiknya kinerja manajemen operasional perusahaan.¹³ Kemudian menurut Ari Pranaditya dkk profitabilitas melambangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.¹⁴ Selanjutnya menurut Eddy Siregar profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam periode tertentu dengan modal atau aktiva yang dimiliki perusahaan.¹⁵

Dengan demikian dapat dipahami profitabilitas ialah kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktivitas operasi dari modal perusahaan, dalam suatu periode akuntansi. Laba yang diperoleh ini yang nantinya akan digunakan untuk pembayaran dividen. Karena mustahil sebuah perusahaan yang mengalami kerugian memutuskan untuk membagikan dividen karena hal tersebut justru akan mengakibatkan berkurangnya cadangan kas yang ada pada sebuah perusahaan.

Besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur menggunakan Rasio Profitabilitas. Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam periode tertentu disebut rasio profitabilitas. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang berhasil didapatkan dari penjualan ataupun pendapatan investasi.¹⁶

Menilai profitabilitas perusahaan dapat dilakukan dengan bermacam cara, tergantung pada laba dan aset atau

¹³ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ekonisia, 2003) hal 61.

¹⁴ Ari Pranaditya, Rita Andini, and Arditnya Andika, *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Yang Dimediasi Profitabilitas Dan Dimoderasi Dengan Pajak Tangguhan*, ed. Muhamad Syairozi (Tangerang: Media Sains Indonesia, 2021)hal 17.

¹⁵ Eddy Siregar, *Kinerja Keuangan Terhadap Profitabilitas Sub Sektor Konstruksi* (Pekalongan: Penerbit NEM, 2021) hal 28.

¹⁶ Aldila Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar Dan Deskripsi Laporan Keuangan* (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2019) Hal 56.

modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi.¹⁷

Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada enam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2017, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang berhasil memperoleh keuntungan yang cukup tinggi (*profitable*) dinilai mampu meningkatkan pembayaran dividen dan mampu memberikan indikasi bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik.¹⁸

2. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Dalam pengaplikasiannya rasio profitabilitas bermanfaat untuk banyak pihak. Dibawah ini merupakan tujuan serta manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan.¹⁹

- a. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
- b. Guna membandingkan posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Guna menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Guna mengukur besarnya jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
- e. Guna mengukur besarnya jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang teranam dalam total ekuitas
- f. Guna mengukur margin laba kotor dari penjualan bersih
- g. Guna mengukur laba operasional dari penjualan bersih
- h. Guna mengukur laba bersih atas penjualan bersih.

Sedangkan menurut Kasmir yang dikutip dalam buku Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity

¹⁷ Astuti et al., *Analisis Laporan Keuangan* (Bandung: CV Media Sains Indonesia, 2021) hal 118.

¹⁸ Tresna Dewi Mnune and Ida Bagus Anom Purbawangsa, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 5 (2019): 2862.

¹⁹ Hery, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Buku Seru, 2015) hal 227-228.

Ratio dan Return On Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Return tujuan dan manfaat profitabilitas antara lain:²⁰

- a. Guna mengukur atau menghitung laba yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu.
- b. Guna menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Guna menilai pertumbuhan laba dari waktu ke waktu.
- d. Guna menilai besarnya laba bersih sesudah pajak menggunakan modal sendiri.
- e. Guna mengukur produktivitas semua dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

3. Macam-Macam Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas biasanya diaplikasikan untuk mengukur besarnya efisiensi aktiva yang digunakan oleh perusahaan dan penjualan yang berhasil dicapai. Setiap perusahaan menetapkan margin keuntungan yang berbeda-beda, ada yang tinggi adapula yang rendah.

Rasio profitabilitas yang lazimnya sering digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut:²¹

a. Return on Asset (ROA)

ROA bertujuan mengukur besarnya laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang tertanam dari total aset. Kebalikannya, semakin rendah pengembalian aset berarti semakin rendah juga jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang tertanam dari total aset. ROA dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Asset} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$

b. Return on Equity (ROE)

Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang akan dihasilkan dari dana yang tertanam

²⁰ Lailatus Sa'adah, Ita Rahmawati, and Tyas Nur'aini, *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Return* (Jombang: Penerbit LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah, 2020) hal 46-47.

²¹ Hery, *Balanced Scorecard for Business* (Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia, 2017) hal39-43.

dari total ekuitas ialah ROE. ROE dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas}$$

c. *Gross Profit Margin* (Marjin Laba Kotor)

Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur presentase laba kotor atas penjualan bersih. Laba kotor dihitung dari hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Sedangkan penjualan bersih ialah penjualan (tunai ataupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan. *Gross Profit Margin* dihitung dengan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \text{Laba Kotor} / \text{Penjualan Bersih}$$

d. *Operating Profit Margin* (Marjin Laba Operasional)

Rasio ini berguna untuk mengukur besar kecilnya presentase laba operasional atas penjualan bersih. *Operating Profit Margin* dihitung dengan rumus:

$$\text{OPM} = \text{Laba Operasional} / \text{Penjualan Bersih}$$

e. *Net Profit Margin* (Marjin Laba Bersih)

Net Profit Margin (NPM) ialah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. *Net Profit Margin* dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Bersih} / \text{Penjualan Bersih}$$

4. Indikator Rasio Profitabilitas

Pendapat John J Hampton sebagaimana dikutip dalam *Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas* menyatakan bahwa rasio profitabilitas bertujuan mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Sehingga semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula efisiensi aktivitas perusahaan dan keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan.²²

²² Emi Masyitah and Kahar Harahap, "Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer* 1 (2018).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini ialah ROA (*Return On Asset*). ROA digunakan untuk mengukur besarnya laba dari aset yang digunakan. Laba bersih yang dihasilkan inilah yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA (*Return On Asset*) ialah sebagai berikut:²³

$$\text{Return on Asset} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100$$

5. Profitabilitas dalam Islam

Dalam perspektif Islam, profitabilitas berkaitan dengan 2 aspek yaitu aspek non materi dan aspek materi. Dalam kehidupan muslim aspek materi berkaitan dengan kebutuhan materi (harta) yang digunakan sebagai sarana beribadah untuk mencapai akhirat. Sedangkan pada aspek non materi yang tidak dapat dinilai tetapi dapat dirasakan. Hal tersebut biasa dikenal dengan keberkahan.²⁴ Umumnya, semua perusahaan bertujuan untuk menghasilkan profit atau keuntungan guna menunjang operasional perusahaan. Islam menganjurkan umatnya untuk menghasilkan profit (keuntungan) sebagai bentuk pertumbuhan harta. Keuntungan merupakan dana yang diperoleh dari kelebihan biaya produksi atau modal.

Profit/keuntungan dalam bahasa Arab disebut *Ar-Ribh* yang berarti pertumbuhan dalam perdagangan. Dalam *Almu'jam al Iqtisad al-Islamiy* dijelaskan bahwa profit merupakan keuntungan dari perdagangan.²⁵ Arti profit atau laba tersebut terdapat pada Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 16 yang berbunyi:

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرَوُا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَحَتُ تِجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya: "Mereka itulah orang-orang yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka, tidaklah

²³ Uswatun Khasanah et al., *Analisis Laporan Keuangan* (Padang: PT Global Eksekutif Teknologi, 2023) hal 22.

²⁴ Putri Pratama and Jaharuddin, "Rekontruksi Konsep Profitabilitas Dalam Perspektif Islam," *Ikraith-Humaniora* 2, no. 2 (2018): 101–108, journals.upi-yai.ac.id/index.php/ikraith-humaniora/article/download/226/125.

²⁵ Saleh Sitompul, Safrul Daulay, and Reza Ichsan, *Konsep Dasar Penerapan Ekonomi Menurut Perspektif Islam* (Medan: CV Sentosa Deli Mandiri, 2020) hal 90.

beruntung perniagaannya dan mereka bukanlah orang-orang yang mendapatkan petunjuk.” (QS. Al-Baqarah : 16)

Makna ayat diatas sebagaimana dijelaskan dalam tafsir Fathul Qadir ialah mereka tidak akan mendapatkan petunjuk ketika mereka membeli kesesatan. Ada juga yang mengatakan “dalam ilmu Allah”.²⁶ Selanjutnya dalam tafsir Ibnu Katsir dijelaskan bahwa orang-orang munafik yang mengambil kekafiran dan meninggalkan keimanan mereka mengganti petunjuk dengan kesesatan, menukar keimanan dengan suatu harga yang digunakannya untuk membeli kekafiran. Sehingga akad jual beli mereka tidak beruntung dan tidak mendapatkan petunjuk dalam perbuatannya itu. Sesungguhnya mereka telah keluar dari petunjuk kepada kesesatan, dari persatuan kepada perpecahan, dari keamanan kepada ketakutan dan dari sunnah kepada bid'ah.²⁷

Ketentuan mengenai besar kecilnya profit/laba tidak ditemukan dalam Al-Qur'an maupun Hadist. Sehingga setiap perusahaan dibolehkan menentukan profit sesuai dengan yang diinginkan dengan catatan perdagangan tersebut tidak disertai dengan sesuatu yang haram, seperti *ghaban fahisy* (menjual dengan harga jauh lebih tinggi atau jauh lebih rendah dari harga pasar), *ihtikar* (menimbun), *ghisy* (menipu), *gharar* (menimbulkan bahaya) dan *tadlis* (menyembunyikan cacat barang dagangan). Namun, Islam menganjurkan agar para pedagang (perusahaan) tidak berlebihan dalam mengambil profit (laba). Batas laba ideal (yang pantas dan wajar) dapat dilakukan dengan merendahkan harga. Situasi tersebut akan meningkatkan jumlah barang dan peranan uang yang pada akhirnya akan meningkatkan laba.²⁸

Islam menghimbau untuk menghasilkan profit (laba) dengan cara yang halal seperti sebagaimana yang tertuang dalam firman Allah pada Qs An-Nisa ayat 29:

²⁶ Imam Asy-Syaukani, *Tafsir Fathul Qadir Jilid 1* (Jakarta: Pustaka Azzam, 2008) hal 182.

²⁷ Muhammad Ar-Rifa'i, *Kemudahan Dari Allah Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1* (Jakarta: Gema Insani, 2007)hal 88.

²⁸ Isnaini Harahap et al., *Hadits - Hadits Ekonomi* (Jakarta: Kencana, 2017) hal 93.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu” (QS. An-Nisa:29)

Dalam Tafsir Fathul Qodir dijelaskan maka Al Baathil pada ayat tersebut adalah yang tidak haq (yang tidak benar) dan jenisnya sangat banyak. Diantara kebatilhan tersebut adalah jual beli yang dilarang oleh syari’at. Sedangkan At-Tijarah dalam dalam ayat diatas berarti perniagaan yang dilaksanakan atas dasar suka sama suka merupakan perniagaan yang halal bagi kamu.²⁹ Sehingga ayat diatas menjelaskan bahwa Allah melarang memakan harta/ mendapatkan harta (keuntungan) dari cara yang tidak benar. Allah membolehkan mendapatkan keuntungan dan harta dari cara yang benar, salah satunya dengan perdagangan atau jual beli atas dasar suka sama suka sesuai dengan syariat Islam.

D. Likuiditas

1. Pengertian Likuiditas

Abdullah Amrin mendefinisikan likuiditas ialah kemampuan perusahaan untuk menunaikan kewajiban jangka pendek sewaktu-waktu, yang berarti selalu siap ketika diminta.³⁰ Sedangkan Aldila Septiana menjelaskan likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan seseorang atau perusahaan untuk melunasi kewajiban atau utang dengan harta lancar yang harus dibayar segera.³¹ Dengan demikian dapat dipahami likuiditas ialah kesanggupan atau kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek yang harus dibayar segera. Kewajiban

²⁹ Asy-Syaukani, *Tafsir Fathul Qadir Jilid 2* (Jakarta: Pustaka Azzam, 2009) hal 812.

³⁰ Abdullah Amrin, *Bisnis, Ekonomi, Asuransi, Dan Keuangan* (Jakarta: Grasindo, 2009) hal 197.

³¹ Septiana, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar Dan Deskripsi Laporan Keuangan*.

yang dimaksud biasanya kurang dari satu tahun. Sehingga semakin tinggi likuiditas sebuah perusahaan menunjukkan kemampuan dalam melunasi utang jangka pendek yang tinggi pula.

Tingkat likuiditas sebuah perusahaan diukur menggunakan Rasio Likuiditas, yakni rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban maupun utang jangka pendek (utang lancar).³² Guna melunasi utang-utang, sebuah perusahaan haruslah memiliki ketersediaan kas yang baik maupun aset lancar lain yang dapat diubah menjadi kas.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek erat kaitannya dengan ketersediaan kas yang ada di perusahaan. perusahaan dengan ketersediaan kas yang rendah akan cenderung menahan dividen dan mencari peluang investasi untuk perusahaan,³³ sehingga dapat dikatakan apabila tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka kemampuan dalam pembayaran dividenpun akan lebih baik. Perusahaan yang mampu menunaikan kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo disebut sebagai perusahaan likuid, namun apabila tidak mampu menunaikan kewajiban jangka pandangnya, perusahaan tersebut disebut tidak likuid. Rendahnya tingkat likuiditas menjadi sinyal bahwa suatu perusahaan berada pada ambang kebangkrutan.

Terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. hal tersebut dikarenakan perusahaan yang ingin membagikan dividen dalam bentuk kas membutuhkan likuiditas yang baik. Sehingga jika tingkat likuiditas perusahaan baik, maka besar pengaruhnya terhadap kebijakan dividen.³⁴

2. Tujuan dan Manfaat Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas biasanya digunakan oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan baik pihak internal perusahaan maupun eksternal. Bagi pihak eksternal perusahaan rasio

³² Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2022) hal 52.

³³ Erik Prismanta and Anang Subardjo, "Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8, no. 3 (2019): 1–20.

³⁴ Puji Estuti, Silvia Hendrayanti, and Wachidah Fauziyanti, "Analisis Likuiditas, Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan," *Jurnal Capital* 2 (2020).

likuiditas dipakai guna menilai kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola dana yang telah diinvestasikan.

Tujuan dan manfaat rasio likuiditas diantaranya sebagai berikut.³⁵

- a. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
- b. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
- c. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya)
- d. Guna mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
- e. Sebagai alat perencanaan keuangan dimasa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
- f. Guna melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

Sementara itu, menurut Kasmir yang dikutip dalam buku yang dikutip dalam buku Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Return tujuan dan manfaat rasio likuiditas diantaranya:³⁶

- a. Guna mengukur kesanggupan perusahaan dalam membayar kewajiban yang akan jatuh tempo saat ditagih. Hal tersebut berarti, kemampuan memenuhi kewajiban sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu)
- b. Guna mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.

³⁵ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*.

³⁶ Sa'adah, Rahmawati, and Nur'aini, *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Serta Pengaruhnya Terhadap Return*. Hal 30-31

- c. Guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayarkewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah
- d. Guna mengukur ataupun membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e. Guna mengukur besar kecilnya uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- f. Sebagai alat perencanaan untuk kedepannya, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Untuk melihat keadaan dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
- h. Guna melihat kelemahan perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

3. Jenis – Jenis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur tingkat likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.³⁷ Menurut V. Wiratna Sujarweni rasio likuiditas sebagai berikut :³⁸

a. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current ratio dipakai guna mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. *Current ratio* dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Current ratio} = \text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang}$$

b. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Quick Ratio yakni ratio yang dipakai guna mengukur kemampuan pembayaran kewajiban jangka pendek oleh perusahaan menggunakan aktiva yang lebih likuid. *Quick Ratio* dapat diukur menggunakan rumus:

³⁷ Ni Luh Putu Ari Dewi, I Dewa Made Endiana, and I Putu Edy Arizona, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur," *Journal of Chemical Information and Modeling* 53, no. November (2019): 1689–1699, <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/537>.

³⁸ V Sujarweni, *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi Dan Hasil Penelitian* (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2017).

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}) / \text{Hutang Lancar}$$

c. *Cash Ratio* (Rasio Lambat)

Cash Ratio dipakai untuk mengukur kemampuan pembayaran kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan yang disimpan di Bank perusahaan. *Cash Ratio* diukur menggunakan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = (\text{Cash} + \text{Efek}) / \text{Hutang Lancar}$$

d. *Working Capital To Total Assets Ratio*

Working Capital To Total Assets Ratio merupakan ratio likuiditas yang diukur dari total aktiva dan posisi modal kerja (neto). Rasio ini dapat dikuru menggunakan rumus berikut:

$$\text{Working Capital To Total Assets Ratio} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}) / \text{Total Aktiva}$$

4. Indikator Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang diaplikasikan dalam penelitian ini ialah *Current Ratio*. *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.³⁹ Rumus yang digunakan guna menghitung *Current Ratio* ialah sebagai berikut⁴⁰:

$$\text{Current ratio} = \text{Aktiva Lancar} / \text{Hutang Lancar} \times 100$$

5. Likuiditas dalam Pandangan Islam

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam menunaikan atau melunasi hutang jangka pendek yang dimiliki. Dalam syariat Islam wajib bagi pihak yang berhutang untuk melunasinya. Hutang merupakan amanah dan Allah senantiasa memerintahkan agar menunaikan amanah. Sebagaimana yang tertuang dalam surat An-Nisa' ayat 58 yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ بِأَمْرِكُمْ أَنَّ تُوَدُّوا الْأَمْنَتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا

³⁹ Masyitah and Harahap, "Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas Dan Profitabilitas."

⁴⁰ Khasanah et al., *Analisis Laporan Keuangan*.

Artinya: “*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanah kepada pemiliknya. Apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia, hendaklah kamu tetapkan secara adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang paling baik kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.*” (QS An-Nisa’ : 58)

Dalam Tafsir Al- Mishbah dijelaskan bahwa amanah adalah sesuatu yang diserahkan kepada pihak lain untuk dipelihara dan dikembalikan bila saatnya tiba atau bila diminta oleh pemiliknya. Amanah tidak akan diberikan kecuali kepada orang yang dianggap oleh pemberinya (pemberi amanah) dapat memelihara dengan baik apa yang diberikannya itu. Pada ayat diatas menggunakan bentuk jamak dari kata amanah bukan hanya sesuatu yang bersifat material tetapi juga non-material dan lainnya. Semua amanah diperintahkan oleh Allah untuk ditunaikan. Terdapat amanah manusia dengan manusia, manusia dengan lingkungannya dan antara manusia dengan dirinya sendiri.⁴¹

Selain itu, perintah untuk membayar hutang dijelaskan dalam hadits Bukhari no 2393 yang berbunyi:

إِنَّ خَيْرَكُمْ أَحْسَنُكُمْ قَضَاءً

Artinya : “*Sesungguhnya yang paling baik di antara kalian adalah yang paling baik dalam membayar hutang.*”

Hadits diatas menjelaskan bahwa sebaik-baik orang ialah seseorang yang paling baik dalam melunasi hutang. Jika tidak mampu melunasi seluruh hutang yang dimiliki, maka setidaknya melunasi setengah dari hutang yang dimiliki, sehingga menciptakan hubungan yang baik antara orang yang berhutang dan memberi hutang.

E. Free Cash Flow (Arus Kas Bebas)

1. Pengertian Free Cash Flow

Menurut Hantono dkk. *Free cash flow* dapat dipahami sebagai sisa perhitungan arus kas yang perusahaan

⁴¹ M Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an Volume 2* (Tangerang: Penerbit Lentera Hati, 2005) hal 481.

diakhir periode keuangan setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha.⁴² Selanjutnya Akhmad Sigit Adiwibowo dan Oktaviana Larasati berpendapat *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang sudah terbebas dari pajak serta biaya-biaya lain dalam perusahaan.⁴³ Sedangkan menurut Jhona Paulus dkk., *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang tidak digunakan untuk operasi perusahaan atau investasi.⁴⁴

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, dapat dipahami bahwa *free cash flow* adalah kelebihan kas perusahaan setelah pajak dan biaya-biaya lain yang tidak digunakan untuk operasional perusahaan. *Free cash flow* inilah yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Sidharta and Nariman berpendapat bahwa arus kas bebas positif akan menimbulkan reaksi dari para pemegang saham untuk menekan manajerial perusahaan supaya membagikannya dalam bentuk dividen.⁴⁵ Reaksi tersebut muncul karena adanya kecemasan dari para pemegang saham bahwa sisa arus kas tersebut akan digunakan kepada hal-hal yang belum tentu menguntungkan dan tidak produktif.⁴⁶

Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada penelitian Ayu Kunaryiah dan Fatmasari Sukesti. Perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* yang tinggi dianggap mampu membayar kewajiban-

⁴² Hantono Hantono et al., “Pengaruh Return on Assets, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016,” *Owner* 3, no. 2 (2019): 143.

⁴³ Akhmad Adiwibowo and Oktaviana Larasati, “Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen,” *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi* 7, no. 2 (2020): 29–43.

⁴⁴ Rushadiyahati Rushadiyahati, Jhona Paulus, and Rumahorbo Rumahorbo, “Pengaruh Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Divident Payout Ratio) Pada PT Gudang Garam Tbk Tahun 2010-2018,” *Jurnal Administrasi dan Manajemen* 10, no. 1 (2020): 85–98.

⁴⁵ Christovani Sidharta and Augustpaosa Nariman, “Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* III (2021): 183–190.

⁴⁶ Susanah and Ananda, “Pengaruh Free Cash Flow, Ownership Structure, Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen.”

kewajibannya, salah satunya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.⁴⁷

2. Elemen – Elemen Free Cash Flow

Menurut Harahap elemen-elemen *free cash flow* (arus kas bebas) adalah sebagai berikut:⁴⁸

a. Kegiatan Operasi Perusahaan

Kegiatan yang tergolong dalam kelompok ini ialah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pengiriman barang dan pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba.

Contoh arus kas dari kegiatan operasi diantaranya:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dan piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek.
- 2) Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.

Contoh arus kas keluar dari kegiatan operasi :

- 3) Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau jangka panjang kepada *supplier* barang tadi.
 - 4) Pembayaran kas kepada *supplier* lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
- b. Arus Kas Dari Kegiatan Pembiayaan/Pendanaan (Financing)

Kegiatan yang tergolong kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka

⁴⁷ Kunariyah and Sukesti, “Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.”

⁴⁸ Sudarno et al., *Teori Penelitian Keuangan* (Malang: CV Literasi Nusantara Abadi, 2022) hal 50-52.

panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjamkan dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka pajang untuk membayar utang tertentu. Sema ransaksi yang mempengaruhi pos utang tergolong dalam kelompok ini termasuk yang jangka pendek.

c. Arus Kas Dari Kegiatan Investasi

Kegiatan yang tergolong dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

3. Manfaat Free Cash Flow

Free cash flow bermanfaat bagi pemegang saham maupun manajerial perusahaan. manfaat *free cash flow* bagi para pemegang saham ialah *free cash flow* ini yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan manfaat *free cash flow* bagi manajerial perusahaan diantaranya:

- a. *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai investasi perusahaan yang memiliki *Net Present Value positif*.
- b. Manajer dapat menggunakan *Free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas kantor dan fasilitas pribadi
- c. *Free cash flow* dapat digunakan sebagai tambahan investasi dalam bentuk laba ditahan.

Para pemegang saham dan manajerial perusahaan mengharapkan agar *Free cash flow* kian meningkat setiap tahunnya karena dengan adanya peningkatan *Free cash flow* sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang diperoleh pemegang saham maupun manajerial perusahaan.⁴⁹

⁴⁹ Yuningsih Christiani and Ananius Rure, "Pengaruh Likuiditas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening," *Among Makarti* 12 (2019).

4. Indikator Free Cash Flow

Sisa kas perusahaan yang dapat digunakan untuk segala kegiatan perusahaan disebut *free cash flow*. Pada penelitian ini rumus yang digunakan untuk mengukur *Free Cash Flow* adalah⁵⁰ :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus kas dari kegiatan operasional} - \text{Pengeluaran modal}$$

5. Free Cash Flow dalam Pandangan Islam

Free Cash Flow dapat dikatakan sebagai sisa harta perusahaan aktivitas operasional perusahaan. Harta merupakan titipan dari Allah dan Islam mengajarkan untuk menggunakan harta yang dititipkan oleh Allah guna kemaslahatan masyarakat. Sesuai dengan firman Allah dalam Al-Qur'an Surat At-Taubah ayat 34 berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرَّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفقونها فِي سَبِيلِ اللَّهِ قَبَسْرَهُمْ بَعْدَآبِ الْعَذَابِ أَلِيمٌ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya banyak dari para rabi dan rahib benar-benar memakan harta manusia dengan batil serta memalingkan (manusia) dari jalan Allah. Orang-orang yang menyimpan emas dan perak, tetapi tidak menginfakkannya di jalan Allah, berikanlah kabar ‘gembira’ kepada mereka (bahwa mereka akan mendapat) azab yang pedih” (QS. At-Taubah : 34)

Dalam Tafsir Al-Mishbah dijelaskan bahwa ayat diatas tidak mengecam semua yang mengumpulkan harta, apalagi yang menabung harta tersebut. Kecaman ditunjukkan terhadap mereka yang menghimpun harta namun tidak menafkakkannya di jalan Allah. Yaitu tidak menjalankan fungsi sosial dari harta salah satunya zakat.⁵¹ Fungsi sosial dalam hal ini pada umumnya setiap perusahaan memiliki program CSR (*corporate social responsibility*).

⁵⁰ Kunariyah and Sukesti, “Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.”

⁵¹ M Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah Pesan, Kesan Dan Keserasian Al-Qur'an Volume 5* (Tangerang: Penerbit Lentera Hati, 2005) hal 583.

Selain digunakan untuk fungsi sosial, harta/kas perusahaan dapat ditasarufkan kedalam kegiatan-kegiatan yang produktif atau menghasilkan keuntungan, baik dengan cara *mudharabah*, *musyarakah* maupun *murabahah* melalui lembaga yang sesuai dengan syariat Islam. Sehingga cara tersebut dapat mendorong perputaran modal.⁵²

F. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Dividen

Pendapat Besley dan Brigham yang dikutip dalam buku manajemen keuangan karya Samsurijal Hasan dividen ialah pembayaran atas perolehan keuntungan yang dicapai perusahaan kepada pemegang saham pada periode berjalan maupun pada periode sebelumnya⁵³. Selanjutnya menurut Sri Handini dividen merupakan laba yang didapatkan dari perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham⁵⁴. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa dividen merupakan pembagian laba dari perusahaan penerbit saham kepada para pemegang saham.

2. Jenis-Jenis Dividen

Jenis-jenis dividen menurut Nor Hadi Sebagai berikut:⁵⁵

a. Jenis Dividen Berdasarkan Tahun Buku

Dividen jenis ini dibedakan waktu pembagian kepada para pemegang saham. Dividen jenis ini dibedakan menjadi dua yaitu:

1) Dividen Interim

Dividen interim ialah yang dibayarkan oleh perusahaan diantara periode buku satu dan periode buku berikutnya atau diantara suatu dividen final dan dividen final berikutnya. Dividen Interim biasanya dibagikan sekali namun bisa dibagikan lebih dari satu kali dalam setahun sesuai dengan tujuan tertentu. Umumnya yang ada di Indonesia pembagian dividen interim bertujuan

⁵² Djalaluddin and Misbahul Munir, *Ekonomi Qur'ani Doktrin Reformasi Ekonomi Dalam Al-Qur'an* (Malang: UIN Malang Press, 2006) hal 111.

⁵³ Samsurijal Hasan et al., *Manajemen Keuangan* (Banyumas: CV Pena Persada, 2022)hal 176.

⁵⁴ Sri Handini, *Buku Ajar : Manajemen Keuangan* (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020)hal 192.

⁵⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 2nd ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015) hal 127.

untuk memacu kinerja saham perseroan yang ada di bursa.

2) Dividen Final

Dividen final merupakan dividen yang dibagikan sesuai dengan keputusan RUPS (rapat umum pemegang saham) tahun sebelumnya untuk dibayarkan pada tahun selanjutnya

b. Jenis Dividen Berdasarkan Pembayaran

Berdasarkan wujud dividen yang dibayarkan kepada investor/pemegang saham, dividen dapat digolongkan menjadi dua golongan yakni :

1) Dividen Tunai (*Cash Dividen*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham secara tunai. Pada pembayaran dividen tunai perusahaan juga mempertimbangkan mengenai likuiditas perusahaan, karena likuiditas perusahaan akan berkurang dengan pembayaran dividen ini.

2) Dividen Saham (*Stock Dividen*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen dengan pemberian saham baru dengan proporsi tertentu kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Pembayaran dividen saham cukup biasa dilakukan dalam bentuk saham tambahan.

3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Musthafa berpendapat kebijakan dividen ialah keputusan mengenai laba yang dihasilkan oleh perusahaan, apakah akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna guna membiayai investasi dimasa yang akan datang.⁵⁶ Selanjutnya menurut I Ketut Suardana dkk. kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan yang diambil perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa akan

⁵⁶ Musthafa, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: CV ANDI OFFSET, 2017) hal141.

datang.⁵⁷ Sedangkan menurut Denny Kurnia kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan.⁵⁸

Berdasarkan beberapa pendapat diatas, dapat dipahami bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba yang dihasilkan perusahaan antara akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Bagi investor besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan merupakan pertanda baiknya performa perusahaan. Sebaliknya, jika dividen yang dibagikan kecil, merupakan pertanda buruknya performa perusahaan. Namun semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham berarti semakin kecil dana yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sehingga akan menghambat pertumbuhan perusahaan.⁵⁹

b. Macam – Macam Kebijakan Dividen

Menurut Riyanto macam-macam kebijakan dividen perusahaan diantaranya:⁶⁰

1.) Kebijakan Dividen Yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil berarti jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya fluktuatif.

⁵⁷ I Ketut Suardana, I Dewa Made Endiana, and I Putu Edy Arizona, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan,” *Jurnal Kharisma* 2, no. 2 (2020): 137–155, <http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975/845>.

⁵⁸ Denny Kurnia, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Provinsi Banten Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2016,” *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)* 6, no. 2 (2019): 178.

⁵⁹ T P P Umar et al., “The Influence Of Financial Performance On Dividend Policy In Logistics Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2017-2021” 10, no. 4 (2022): 1780–1794.

⁶⁰ Nendy Agusfianto et al., *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (Lombok Barat: Seval Literindo Kreasi, 2022).

Jika sebuah perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang stabil, maka kebijakan dividen tidak akan bergantung pada kebijakan pendanaan.⁶¹

2.) Kebijakan Dividen Dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Jika keadaan keuangan lebih baik perusahaan akan membayar dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3.) Kebijakan Dividen Dengan Penetapan Dividend Payout Ratio yang Konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Hal ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarka setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4.) Kebijakan Dividen Yang Fleksibel

Kebijakan ini menentukan besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

c. Teori – Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya :⁶²

1.) *Irrelevance Theory*

Irrelevance Theory merupakan teori yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini berpendapat bahwa, dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan.

Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani yang berpendapat bahwa Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh risiko bisnis dan kemampuannya dalam menghasilkan laba, bukan

⁶¹ Bambang Sugeng, *Manajemen Keuangan Fundamental* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2019) hal 432.

⁶² Agusfianto et al., *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*.

pada besar kecilnya dividen yang dibagikan. Karena itulah, kebijakan dividen menjadi tidak relevan (irrelevant) untuk dipermasalahkan.

2.) *Bird in The Hand Theory*

Bird in The Hand Theory dikembangkan oleh beberapa tokoh, Lintner, Gordon dan Bhattacharya yang menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari seribu burung di udara. Teori ini berpendapat bahwa investor (para pemegang saham) menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena dapat diterima seperti burung ditangan (*bird in the hand*). Investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang karena menerima dividen tunai merupakan bentuk kepastian dan mengurangi risiko. Jika perusahaan menerapkan konsep ini sepenuhnya, maka berakibat pada dana internal perusahaan rendah karena digunakan untuk mensejahterakan para pemegang saham.

3.) *Tax Preference Theory*

Besarnya pajak yang harus dibayarkan untuk dividen lebih besar dibanding dengan capital gain, sehingga investor lebih menyukai perusahaan untuk menahan labanya sehingga dapat menghindari pajak yang tinggi. Pembayaran pajak dividen tidak bisa ditangguhkan seperti capital gain. Pembayaran pajak capital gain dapat ditangguhkan sampai investor memutuskan untuk menjual sahamnya.

Selama dividen memiliki tarif pajak yang tinggi, akan membuat tingginya *expected personal tax liabilities*, keadaan tersebut tidak disukai oleh investor. Jika sebuah perusahaan menerapkan konsep teori ini, maka perusahaan dapat menahan sebagian besar laba untuk sumber dana internal karena investor lebih memilih pembayaran dividen rendah untuk menghindari pembayaran pajak.

4.) *Information Content or Signaling Hypothesis*

Teori ini berpendapat bahwa kenaikan dividen diatas kenaikan normal merupakan suatu pertanda bahwa manajerial perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan

dibawah kenaikan normal merupakan pertanda bahwa perusahaan sedang menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

5.) *Clientele Effect*

Setiap pemegang saham memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. golongan pemegang saham yang membutuhkan pendapatan pada saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi pada satu waktu tertentu, sedangkan golongan yang belum membutuhkan dana pada satu waktu tertentu tidak begitu memerlukan pembayaran dividen saat itu juga, mereka cenderung lebih senang jika perusahaan menahan laba perusahaan kedalam laba ditahan.

6.) *Residual Theory Of Dividends*

Teori dividen residual mengatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah dana internal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan telah terpenuhi. Sehingga dapat dikatakan bahwa dividen yang akan dibayarkan merupakan sisa (*residual*) setelah seluruh usulan investasi yang menguntungkan dibiayai.

Teori ini berkembang karena perusahaan lebih menyukai penggunaan laba ditahan untuk membiayai investasinya dibandingkan menerbitkan saham baru, hal tersebut dilakukan untuk menghindari biaya emisi dari penerbitan saham baru. Akibatnya pembayaran dividen menjadi fluktuatif sejalan dengan kesempatan investasi yang diterima perusahaan. jika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan maka pembayaran dividen akan menurun dan sebaliknya jika perusahaan tidak mendapatkan kesempatan investasi yang menguntungkan, maka pembayaran dividen akan naik.

d. Indikator Kebijakan Dividen

Indikator pada penelitian ini yang digunakan untu mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapatditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit

jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.⁶³

Semakin tinggi *dividend payout ratio* berarti semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan kepada investor/para pemegang saham. Namun, disisi lain hal tersebut menyebabkan laba ditahan yang ada di perusahaan semakin kecil.

Rumus yang dipakai untuk menghitung *Dividend Payout Ratio (DPR)* ialah sebagai berikut:⁶⁴

$$\text{DPR} = \text{Dividen per Share} / \text{Earning per Share} \times 100$$

4. Jadwal Pembagian Dividen

Dalam buku Legal Opinion, Kumpulan Lengkap LO Dengan Topik Terkini Bidang Hukum Pidana Perdata Administrasi Jilid I menjelaskan jadwal pembagian dividen ialah sebagai berikut :⁶⁵

a. *Declaration Date*

Declaration date adalah tanggal yang secara resmi diinformasikan oleh emiten untuk pembayaran dividen.

b. *Cum-Dividend Date*

Cum-Dividend Date yakni tanggal pada hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

c. *Ex-Dividend Date*

Ex-Dividend Date adalah tanggal dimana hak untuk mendapatkan dividen dan menjual saham sudah dimiliki oleh investor.

d. *Date Of Record/Recording Date*

Date Of Record/Recording Date (tanggal pencatatan) merupakan tanggal pencatatan seluruh pemegang saham/ investor yang berhak atas pembayaran dividen.

e. *Paymen Date/Distribution Date*

⁶³ Dompok Pasaribu, *Buku Monografi Dividend Payout Ratio Pada Sektor Perbankan* (Surabaya: CV Global Aksara Pers, 2022) hal 15.

⁶⁴ Nur Ika Effendi et al., *Manajemen Keuangan* (Padang: PT Global Eksekutif Teknologi, 2022) hal 41.

⁶⁵ Fifit Lutfianingsih et al., *Legal Opinion, Kumpulan Lengkap LO Dengan Topik Terkini Bidang Hukum Pidana- Perdata-Administrasi Jilid I* (Surabaya: CV Jakad Media Publishing, 2021) hal 188.

Paymen Date/Distribution Date ialah tanggal pelaksanaan pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

5. Kebijakan Dividen dalam Pandangan Islam

Dividen dalam syariat Islam disebut *nisbah* (bagi hasil) dari keuntungan yang diperoleh perusahaan atas *syirkah* (kerjasama) yang dilakukan (antara pemegang saham dan perusahaan).

Syirkah saham atau *Syirkah musahamah* merupakan penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dipasar modal.⁶⁶ Keuntungan dan kerugian yang akan didapatkan oleh pemegang saham sesuai dengan banyaknya penyertaan saham yang dimiliki. Keuntungan inilah yang nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Firman Allah dalam Al-Qur'an surat Al-Maidah ayat 1 mengenai tanggung jawab untuk memenuhi akad yang telah dibuat dan disepakati :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجْلَى الصَّنِيدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.” (QS. Al-Maidah : 1)

Menurut M Quraish Shihab dalam tafsir Al-Mishbah menyatakan untuk membuktikan kebenaran iman, seluruh kaum beriman diharuskan memenuhi semua akad, baik akad antara manusia dengan Allah yang terjalin melalui pengakuan beriman kepada Nabi-Nya atau melalui nalar yang telah dianugerahkan-Nya, maupun perjanjian (akad) yang terjalin antar sesama manusia bahkan perjanjian dengan diri sendiri. Juga seluruh perjanjian, selama tidak mengandung pengharaman yang halal atau penghalalan yang haram. Ayat ini menunjukkan betapa Al-Qur'an sangat

⁶⁶ Maulana Hasanudin and Jaih Mubarak, *Perkembangan Akad Musyarakah* (Jakarta: Kencana, 2012) hal 69.

menekankan perlunya memenuhi akad dalam segala bentuk dan maknanya dengan pemenuhan sempurna, kalau perlu melebihi dari yang seharusnya, juga mengancam yang menyalahkannya. Hal tersebut karena rasa aman dan bahagia manusia secara pribadi atau pribadi atau kolektif tidak dapat terpenuhi kecuali bila memenuhi ikatan-ikatan perjanjian yang telah dijalin.⁶⁷

Dari pemaparan dalil diatas disinggung mengenai kewajiban orang-orang yang melakukan kerjasama untuk memenuhi hal-hal yang telah disepakati dalam akad (kerjasama) tersebut. Dalam hal ini perusahaan yang telah mendapatkan investasi dari pembelian saham oleh para pemegang saham dianjurkan untuk membayarkan dividen sebagai imbal hasil dari investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham.

G. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 PenelitianTerdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. ⁶⁸	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio dan leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
	Perbedaan :		

⁶⁷ M Quraish Shihab, *Tafsir Al-Mishbah Volume 3* (Tangerang: Lentera Hati, 2005) hal 6-7.

⁶⁸ Ratnasari and Purnawati, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen.”

	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Penelitian yang dilakukan oleh Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati menggunakan profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan dan leverage sebagai variabel independen, sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan ialah profitabilitas, likuiditas dan free cash flow. • Waktu dan objek penelitian Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati melaksanakan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2014 berbeda dengan penelitian ini yang dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index 70</i> tahun 2019-2021 • Indikator variabel Pada penelitian Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROE (<i>return on equity</i>) sedangkan dalam penelitian ini, indikator yang digunakan ialah ROA (<i>return on asset</i>) <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Menggunakan variabel dependen yang serupa,yaitu kebijakan dividen. • Variabel independen Sama-sama menggunakan profitablitas dan likuiditas sebagai variabel independen. 		
2.	Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekamto Putra	Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. ⁶⁹	Secara parsial cash flow dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (<i>Net Profit margin</i>) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan

⁶⁹ Prasetyo and Putra, “Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020).”

			<p>berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara simultan secara simultan menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p>
<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Variabel independen yang digunakan pada penelitian Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekamto Putra ialah Cash Flow, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas dan free cash flow. • Waktu dan objek penelitian Penelitian Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekamto Putra dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 sedangkan pada penelitian ini yang dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2021 • Indikator variabel Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekamto Putra menggunakan NPM (<i>net profit margin</i>) sebagai indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas. Berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan ROA (<i>return on asset</i>) sebagai indikator profitabilitas. <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen • Variabel independen Sama-sama menggunakan profitabilitas sebagai salah satu variabel independen 			

3.	Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Rizal	The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period). ⁷⁰	Secara simultan Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen Sedangkan secara parsial Collateralizable Assets memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Growth in Net Assets tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, Liquidity tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan Profitability (profitabilitas) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen..
Perbedaan : <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen Penelitian yang dilakukan oleh Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Rizal menggunakan collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquiditas, Leverage 			

⁷⁰ Febrilia Mauris and Nora Rizal, “The Effect of Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period),” *Budapest International Research and Critics Institute-Journal* 4 (2021): 937–950.

		<p>and Profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas dan free cash flow</p> <ul style="list-style-type: none"> • Waktu dan Objek Penelitian <p>Penelitian yang dilaksanakan oleh Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Rizal dilakukan pada perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2021</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indikator Variabel <p>Indikator profitabilitas yang digunakan pada penelitian Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Riza ialah ROE (<i>Return On Equity</i>) sedangkan dalam penelitian ini, indikator yang digunakan ialah ROA (<i>return on asset</i>).</p> <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen <p>Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang digunakan.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen <p>Sama-sam menggunakan profitabilitas beserta likuiditas sebagai variabel independen.</p>	
<p>4.</p>	<p>Dava Althov Feizal dkk</p>	<p>The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019.⁷¹</p>	<p>Secara partial Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage tidak berpengaruh baik positif maupun negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara simultan, profitabilitas, leverage dan likuiditas</p>

⁷¹ Dava Feizal, Sudjono, and Ahmad Saluy, "The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019," *Dinasti International Journal Of Economics, finance and accounting* 2 (2021).

			memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
	<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Variabel independen yang digunakan oleh Dava Althov Feizal dkk dalam penelitiannya adalah profitabilitas, leverage dan likuiditas sedangkan dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan ialah profitabilitas, likuiditas dan free cash flow. • Waktu dan objek Penelitian Dava Althov Feizal dkk dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019 sedangkan pada penelitian ini yang dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2021. <p>Peramaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. • Variabel independen Sama-sama menggunakan likuiditas dan profitabilitas sebagai variabel independen. 		
5.	Nita Astuti	Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta ISlamic Indek	Secara simultan earning per share, net profit margin, free cash flow dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial earning per share tidak berpengaruh signifikan, net profit margin berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, free

		Periode 2016-2018. ⁷²	cash flo berpengaruh signifikan erhadap kebjakan dividen juga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Nita astuti menggunakan earning per share, net profit margin, free cash flow dan likuiditas, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan profitabilitas, likuiditas dan free cash flow sebagai variabel independen. • Waktu dan objek penelitian Penelitian Nita Astuti dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta islamis index</i> (JII) periode 2016-2018 sedangkan penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2021 <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Menggunakan variabel dependen yang serupa, yaitu kebijakan dividen. • Variabel independen Sama-sama menggunakan likuiditas dan free cash flow sebagai variabel independen. 			
6.	Jones Parlindungan Nadapdap dan Aloyisus Hari Kristianto	Pengaruh Aspek Investasi Dan Aspek Likuiditas Terhadap Keputusan Kebijakan	Secara simultan atau bersama-sama aspek investasi yang diukur menggunakan parameter <i>asset growth</i> dan aspek likuiditas yang diukur

⁷² Astuti, "Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta ISlamic Indek Periode 2016-2018."

		<p>Deviden.⁷³</p>	<p>menggunakan <i>current ratio</i> sebagai parameter berpengaruh terhadap <i>dividend pay-out ratio</i>. Dan secara partial variabel aspek investasi yang diukur menggunakan <i>asset growth</i> dan aspek likuiditas yang diukur menggunakan parameter <i>current ratio</i> dinyatakan berpengaruh terhadap <i>dividend pay-out ratio</i></p>
<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen Pada penelitian Jones Parlindungan Nadapdap dan Aloyisus Hari Kristianto variabel yang digunakan meliputi aspek investasi dan likuiditas sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yang meliputi profitabilitas, likuiditas dan free cash flow • Waktu dan Objek Penelitian Penelitian yang dilaksanakan oleh Jones Parlindungan Nadapdap dan Aloyisus Hari Kristianto dilakukan pada perusahaan yang masuk kategori <i>LQ45</i> periode 2015-2019 sedangkan dalam penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2021 <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. • Variabel independen Sama-sama menggunakan likuiditas sebagai salah satu variabel independen. 			

⁷³ Nadapdap and Kristianto, "Pengaruh Aspek Investasi Dan Aspek Likuiditas Terhadap Keputusan Kebijakan Deviden."

<p>7.</p>	<p>Ayu Kunariyah dan Fatmasari Sukesti</p>	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow Terhadap kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.⁷⁴</p>	<p>Secara Partial Investment Opportunity Set tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Sales Growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Toal Asset Turn Over berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Firm Size tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara simultan Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Ayu Kunariyah dan Fatmasari Sukesti menggunakan Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow sebagai variabel independen dalam penelitiannya, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan profitabilitas, likuiditas dan free cash flow sebagai variabel independen. • Waktu dan objek penelitian Penelitian Ayu Kunariyah dan Fatmasari Sukesti dilaksanakan pada Indeks LQ45 yang terdaftar dalam 			

⁷⁴ Kunariyah and Sukesti, "Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020."

	<p>Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index 70</i> tahun 2019-2022</p> <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Menggunakan variabel dependen yang serupa, yaitu kebijakan dividen. • Variabel independen Sama-sama meggunakan free cash flow sebagai salah satu variabel independen. 		
8.	Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman	Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. ⁷⁵	Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Collateralizable Assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
	<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen Variabel independen yang digunakan dalam penelitian Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman adalah Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan ialah profitabilitas, likuidias dan free cash flow. • Waktu dan Objek Penelitian Penelitian Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 sedangkan penelitian ini laksanakan pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index 70</i> tahun 2019-2022 		

⁷⁵ Sidharta and Nariman, “Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.”

	<p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen Sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. • Variabel Indipenden Sama-sama menggunakan free cash flow sebagai bagian dari variabel independen. 		
9.	Ocharina Silsiana Rachmah dan Akhmad Riduwan	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen. ⁷⁶	Laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan free <i>cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
	<p>Perbedaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen Ocharina Silsiana Rachmah dan Akhmad Riduwan menggunakan laba bersih, arus kas operasi, free cash flow sebagai variabel independen dalam penelitiannya, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan profitabilitas, likuiditas dan free cash flow sebagai variabel independen. • Waktu dan objek penelitian Penelitian Ocharina Silsiana Rachmah dan Akhmad Riduwan dilaksanakan pada perusahaan sektor industri barang dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> 70 tahun 2019-2022 <p>Persamaan :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Variabel dependen Menggunakan variabel dependen yang serupa, yaitu kebijakan dividen. • Variabel independen Sama-sama menggunakan free cash flow sebagai salah 		

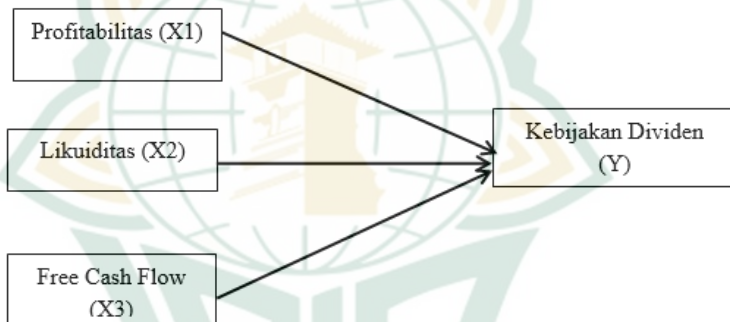
⁷⁶ Ocharina Rachmah and Akhmad Riduwan, "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 8 (2019).

	satu variabel independen.
--	---------------------------

H. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir ialah alur berfikir yang digunakan dalam suatu penelitian yang digambarkan secara menyeluruh dan sistematis setelah memperoleh teori yang mendukung. Kerangka berfikir bertujuan mengarahkan peneliti agar dapat sesuai dengan permasalahan dan tujuan yang telah ditentukan. Mengingat pentingnya kerangka berfikir pada sebuah penelitian, maka ditetapkan kerangka berfikir pada penelitian ini sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir



Sumber : Dari berbagai sumber

Keterangan :

—————> = Parsial

Garis lurus menunjukkan bahwa hubungan antar variabel berpengaruh langsung. Variabel-variabel tersebut diantaranya profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen, likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dan *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen.

I. Hipotesis

Hipotesis penelitian ialah sebuah dugaan atau jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian yang kebenarannya perlu diuji menggunakan data-data empiris. Dugaan dalam hal ini bukan sesuatu hal yang dapat dikarang, melainkan dugaan sesuai

dengan teori-teori dan penelitian terdahulu.⁷⁷ Berdasarkan definisi tersebut maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mencerminkan kapabilitas manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan. Semakin besar nilai ROA (*return on asset*) maka dapat diartikan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/ meningkatkan nilai profitabilitas. Oleh karena itu, bagi investor profitabilitas perusahaan dapat digunakan sebagai acuan besar dividen yang akan diterima. Pada umumnya dividen hanya akan dibagikan ketika perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penjelasan diatas didukung oleh penelitian Putu Sri Puspytha Ratnasari dan Ni Ketut Purnawati, profitabilitas yang diukur menggunakan ROE (*return on equity*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2014⁷⁸. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Eko Prasetyo dan Muhammad Reza Soekamto Putra menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan NPM (*net profit margin*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020⁷⁹. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Febrilia Izza Mauris dan Nora Amelda Rizal menyatakan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROE (*return on equity*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.⁸⁰

⁷⁷ Agung Wibowo, *Meodologi Penelitian Pegangan Untuk Menulis Karya Ilmiah* (Cirebon: Penerbit Insania, 2021).

⁷⁸ Ratnasari and Purnawati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen."

⁷⁹ Prasetyo and Putra, "Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020)."

⁸⁰ Mauris and Rizal, "The Effect of Collaterallizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage and Profitability on Dividend Policy (Case Studies on Non-

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2019-2021

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi nilai CR (*Current Ratio*) maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Pada saat pembayaran dividen kepada para pemegang saham memerlukan aliran kas yang tinggi, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup untuk pembayaran dividen. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula kapabilitas perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para investor.

Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dilihat bahwa likuiditas berpengaruh kepada kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dava Althov Feizal dkk yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019⁸¹. Hal ini didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh Nita Astuti yang menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dengan signifikan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta islamic index* (JII) periode 2016-2018⁸². Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Jones Parlindungan Nadapdap dan Aloyisus Hari Kristianto menghasilkan hasil yang sama, yaitu likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk kategori *LQ45* periode 2015-2019.⁸³

H2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2019-2021

Financial Services Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 Period).”

⁸¹ Feizal, Sudjono, and Saluy, “The Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Dividend Policy for Construction Issuers in 2014-2019.”

⁸² Astuti, “Pengaruh Earning Per Share, Net Profit Margin, Free Cash Flow Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2016-2018.”

⁸³ Nadapdap and Kristianto, “Pengaruh Aspek Investasi Dan Aspek Likuiditas Terhadap Keputusan Kebijakan Deviden.”

3. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Free Cash Flow merupakan sisa kas setelah pembayaran beban-beban dan juga pajak. *Free Cash Flow* ini yang nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin tinggi *Free Cash Flow* sebuah perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Pernyataan diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Kunariyah dan Fatmasari Sukesti yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.⁸⁴ Hasil penelitian tersebut serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.⁸⁵ Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Ocharina Silsiana Rachmah dan Akhmad Riduwan menghasilkan hasil yang sama, yaitu *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.⁸⁶

H3 : *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2019-2021

⁸⁴ Kunariyah and Sukesti, “Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Toal Asset Turn Over, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.”

⁸⁵ Sidharta and Nariman, “Pengaruh Free Cash Flow , Collateralizable Assets , Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.”

⁸⁶ Rachmah and Riduwan, “Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen.”