

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *SALES GROWTH* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) 2018-2021**



**SKRIPSI**

Disusun Oleh :

**Nurul Fahroji**

**NIM.1870603286**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Raden Fatah untuk Memenuhi Salah Satu  
Syarat guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)

**PROGRAM STUDI S1 PERBANKAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
RADEN FATAH PALEMBANG  
1443 H/ 2022 M**



PROGRAM STUDI MANAJEMEN ZAKAT DAN WAKAF  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG

Alamat: Jl. Pangeran Ratu (Jakabaring), Telp. 0711-354668, Palembang 30267

Formulir E.4

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Nurul Fahroji  
NIM : 1870603286  
Program Studi : Perbankan Syariah  
Skripsi Berjudul : Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth dan Debt To Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

Telah Diterima dalam Ujian Skripsi pada Tanggal 2023

PANITIA UJIAN SKRIPSI

Tanggal Pembimbing Utama : Mail Hillian Batin SEI, M.E  
t.t :

Tanggal Pembimbing Kedua : Lidia Desiana S.E., M.Si  
t.t :

Tanggal Penguji Utama : Emi Yulia Siska S.E., M.Si  
t.t :

Tanggal Penguji Kedua : Aryanti, SE, M.M  
t.t :

Tanggal Ketua : Dr. Miamiwati, SE, M.P  
t.t :

Tanggal Sekretaris : Zuul Fitriani Umari, M.H.I  
t.t :



PROGRAM STUDI MANAJEMEN ZAKAT DAN WAKAF  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG

Alamat: Jl. Pangeran Ratu (Jakabaring), Telp. 0711-354668, Palembang 30267

Formulir D.2

**Hal : Mohon Izin Penjilidan Skripsi**

Kepada Yth.  
Bapak/Ibu Wakil Dekan I  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Raden Fatah Palembang

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Kami menyatakan bahwa mahasiswa:

Nama Mahasiswa : Nurul Fahroji  
NIM : 1870603286  
Program Studi : Perbankan Syariah  
Skripsi Berjudul : Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth dan Debt To Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

Telah selesai melaksanakan perbaikan skripsinya sesuai dengan arahan dan petunjuk dari penguji. Selanjutnya, kami mengizinkan mahasiswa tersebut untuk menjilid skripsinya agar dapat mengurus ijazahnya.

Demikianlah surat ini kami sampaikan, atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Palembang, Oktober 2023

Penguji Utama

Emi Yulia Siska S.E., M.Si  
NIP. 197407012009012005

Penguji Kedua,

Arvanti, SE., M.M  
NIP. 197807182023212011

Mengetahui,  
Wakil Dekan I

Dr. Rika Lidyah, SE., M.Si., Ak., CA  
NIP. 197504082003122001



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN ZAKAT DAN WAKAF  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG**

*Alamat: Jl. Pangeran Ratu (Jakabaring), Telp. 0711-354668, Palembang 30267*

**PENGESAHAN**

Skripsi Berjudul : Pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth dan Debt To Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021  
Ditulis Oleh : Nurul Fahroji  
NIM/Program Studi : 1870603286/Perbankan Syariah

Telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar  
Sarjana Ekonomi (S.E)

Palembang, Oktober 2023

Dekan,



**Dr. Hery Jumaidi, MA**  
NIP. 06901241998031006

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurul Fahroji

NIM : 1870603286

Program Studi : Perbankan Syariah

Judul Skripsi : Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian atau karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di UIN Raden Fatah Palembang.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksa oleh pihak manapun.

Palembang, September 2023  
Saya yang menandatangani



Nurul Fahroji  
NIM. 1870603286



KEMENTERIAN AGAMA  
UIN RADEN FATAH PALEMBANG  
PROGRAM STUDI SI PERBANKAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Prof. KH. Zainal Abidin Fikri, Telepon 0711 353276, Palembang 30126

Formulir C.2

Hal: Persetujuan Ujian Skripsi

Kepada Yth.,  
Ketua Prodi SI Perbankan Syariah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Raden Fatah  
Palembang

Assalamu'alaikumwr.wb

Disampaikan dengan Hormat, Setelah melakukan Bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah skripsi yang berjudul :

**"Pengaruh Free Cash Flow, Sales growt Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index(JII)2018-2021"**

Yang ditulis oleh :

Nama : Nurul Fahroji  
NIM : 1870603286  
Program : SI Perbankan Syariah

Saya berpendapat bahwa skripsi tersebut sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam untuk diajukan dalam ujian *Komprehensif* dan sidang *Munaqosyah* ujian skripsi.

Wassalamu'alaikum wr.wb

Pembimbing Pertama

Mail Hilian Batio SEI, M.E  
NIP.199306152019031013

Pembimbing Kedua

Lidia Desiana, SE, MSI  
NIDN. 2014128803

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO :**

“Allah tidak berjanji langit akan selalu biru, Tetapi Allah berjanji bersama kesulitan ada kemudahan”

-Nurul fahroji-

Barang siapa keluar untuk mencari sebuah ilmu, maka ia akan berada di jalan Allah hingga ia kembali”HR Tirmidzi

### **Persembahan :**

Skripsi ini ku persembahkan untuk:

1. Yang utama dari segalanya, sembah sujud dan syukur kepada ALLAH SWT, Yang telah membekaliku dengan ilmu, memberikanku kemudahan dan kekuatan serta pertolongan sehingga tugas akhir skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
2. Kedua orang tua ku, ayah Zainudin dan ibunda tercinta Siti lailatul rohmah yang telah membimbing dengan sepenuh hati, mendidikku, membesarkanku, memenuhi semua kebutuhanku, dan tiada henti mendo'akan aku di setiap langkahku serta telah bekerja keras demi masa depanku. Terima kasih atas doa, dan kasih sayang, semangat, serta segala pengorbanan yang tiada hentinya.
3. Kedua dosen pembimbing, Bapak Mail Hillian Batin SEL.,M.E sebagai pembimbing I dan Ibu Lidia Desiana S.E.,M.Si sebagai pembimbing II, terima kasih atas kesabaran, motivasi serta waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing dan memberikan saran dan ilmu yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini .
4. Dosen Program Studi S1 Perbankan Syariah yang telah memberikan banyak ilmu dan pelajaran berharga kepada kami.
5. Almamater tercinta UIN Raden Fatah Palembang

## KATA PENGANTAR



Alhamdulillah berkat rahmat dan hidayah Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Free Cash Flow, Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021”**. terselesainya skripsi ini, sungguh anugerah terindah yang penulis rasakan. Namun anugerah tersebut tidak akan tercapai tanpa adanya proses dan dukungan, baik moril maupun materil. Maka untuk itu, penulis ingin mengucapkan banyak Terima Kasih kepada semua pihak terkait yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Secara khusus penulis haturkan Terima Kasih kepada :

1. Keluarga tercinta, Ayahanda Zainudin Dan Ibunda Siti Lailatul Rohmah, yang selalu memberikan motivasi, memberikan arahan dan dukungan sekaligus menjadi penyemangat dan selalu mendo'akan dan memberikan yang terbaik sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Prof. Dr. Nyayu Khodijah, S. Ag., M. Si, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
3. Bapak Dr. Heri Junaidi, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang beserta jajarannya yang telah memberikan izin penelitian untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Chandra Zaky Maulana, M.M, selaku Ketua Prodi S1 Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
5. Dian Pertiwi, S.E.I., M.S.I, selaku sekretaris Prodi S1 Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
6. Ibu Iceu Sri Gustiana S.S., M.M selaku Penasehat Akademik yang selalu memberikan motivasi dan arahan selama penulis menempuh dan menyelesaikan perkuliahan.
7. Bpk Mail Hilian Batin SEI., M.E selaku pembimbing pertama yang senantiasa meluangkan waktunya serta memberikan banyak masukan hingga penyelesaian skripsi ini.
8. Ibu Lidia Desiana S.E., M.SI selaku pembimbing kedua yang sangat baik, tulus dan sabar memberikan arahan dalam penyelesaian skripsi ini.
9. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Palembang yang telah memberikan ilmu selama menempuh Pendidikan.
10. Kedua Orang Tuaku Tercinta, Terimakasih ysgn selalu mendoakan serta mendukung dalam menyelesaikan kuliah
11. Kepada Rahayuni sebagai pasangan yang selalu menemani dalam proses perkuliahan sampai selesai
12. Teman-teman Program Studi Perbankan Syariah yang telah berjuang bersama Angkatan 2018.



Pada akhirnya penulis berharap semoga Allah SWT akan membalas jasa-jasa mereka dengan limpahan pahala yang berlipat ganda. Serta penulis memohon maaf apabila terdapat kesalahan kata-kata di dalam skripsi ini.

**Palemban 28 september 2023**  
**Saya yang menyatakan,**

**Nurul Fahroji**  
**NIM. 1870603286**

## ABSTRAK

### **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021”**

**Nurul Fahroji**

**1870603286**

*Debt to Equity Ratio* menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Permasalahan ini dapat dijelaskan bahwa dalam suatu perusahaan memerlukan prediksi untuk memperbaiki kondisi keuangan dan ekuitas dalam perusahaan dikarenakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap indikator *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ratio*. Skripsi peneliti tentang **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021”**. Tujuan penelitian *pertama*, untuk menganalisis *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. Penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Dengan populasi sebanyak 36 perusahaan dan dijadikan sampel sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. Teknik analisis data melalui linier berganda dan hipotesis. Hasil penelitian yaitu (1) koefisien regresi dari variabel *free cash flow* (FCF)=0,007 dengan signifikansi 0,087 atau ( $0,007 < 0,077$ ) Nilai signifikansi *Free Cash Flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Investasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2021. (2) Koefisien regresi *sales growth* sebesar 0,997 dengan signifikansi 0,000 ( $0,000 < 0,997$ ) yang kurang dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. (3) signifikansi F-hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ), Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R* = ,620%, bahwa *free cash flow*, *sales growth* dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan variabel kebijakan *dividen* sebesar 62% artinya *free cash flow*, *Debt to Equity Ratio* set, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *dividen* perusahaan bursa Efek Indonesia Investasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2021.

**Kata kunci :** *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio*, Kebijakan Dividen, Jakarta Islamic Index(JII)

## **ABSTRACT**

### ***"The Effect of Free Cash Flow, Sales Growth and Debt To Equity Ratio on Dividend Policy in Companies Registered at Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021"***

**Nurul Fahroji**  
**1870603286**

*The Debt to Equity Ratio shows the composition or capital structure of the total loans to the total capital owned by the company. This problem can be explained that in a company requires predictions to improve financial conditions and equity in the company because dividend policy affects the Free Cash Flow and Debt to Equity Ratio indicators. Researcher's thesis on "The Influence of Free Cash Flow, Sales Growth and Debt To Equity Ratio on Dividend Policy in Companies Registered on the Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021". The purpose of the first research is to analyze Free Cash Flow, Sales Growth and Debt To Equity Ratio to Dividend Policy in Companies Registered on the Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. Research using quantitative research. With a population of 36 companies and a sample of 10 companies registered on the Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. Data analysis techniques through multiple linear and hypotheses. The results of the study are (1) the regression coefficient of the free cash flow (FCF) variable = 0.007 with a significance of 0.087 or ( $0.007 < 0.077$ ) the Free Cash Flow significance value which is greater than the expected significance (0.05), indicating that the Free Cash variable Flow affects dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange Stock Investment Jakarta Islamic Index (JII) for the 2018-2021 period. (2) The regression coefficient of sales growth is 0.997 with a significance of 0.000 ( $0.000 < 0.997$ ) which is less than the expected significance (0.05) indicating that the variable sales growth influences dividend policy in manufacturing companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII). 2018-2021. (3) the F-count significance of 0.000 is smaller than the expected significance level of 0.05 ( $0.000 < 0.05$ ), regression analysis yields Adjusted R = 60.8%, that free cash flow, sales growth and Debt to Equity The ratio explains the dividend policy variable of 60.8% meaning that free cash flow, Debt to Equity Ratio set, and sales growth simultaneously affect the dividend policy of the Indonesian Stock Exchange company Investment in Jakarta Islamic Index (JII) shares for the 2018-2021 period.*

**Keywords:** *Free Cash Flow, Sales Growth and Debt To Equity Ratio, Dividend Policy, Jakarta Islamic Index (JII)*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	ii
<b>HALASAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	v
<b>NOTA DINAS</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>ABSTRAK</b> .....	viii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Batasan Masalah .....	14
D. Tujuan Penelitian .....	12
E. Manfaat Penelitian .....	12
F. Sistematika Pembahasan .....	14
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	<b>16</b>
A. Landasan Teori .....	16
1. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	16
2. Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ) .....	17
3. Kebijakan Deviden .....	19
a. Pengertian Kebijakan Deviden .....	19
b. Jenis Deviden .....	20
c. Faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden .....	22
d. Indikator kebijakan deviden .....	23
4. <i>Free Cash Flow</i> .....	24
a. Pengertian <i>Free Cash Flow</i> .....	24
b. Manfaat <i>Free Cash Flow Hypothesis</i> .....	26
c. indikator <i>Free Cash Flow</i> .....	27
5. <i>Sales Growth</i> .....	28
a. Pengertian <i>Sales Growth</i> .....	28
b. Indikator <i>Sales Growth</i> .....	31
6. <i>Debt To Equity Ratio</i> .....	32
a. Pengertian <i>Debt To Equity Ratio</i> .....	32
b. Indikator <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	34

c. Faktor yang mempengaruhi <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	34
d. Kegunaan <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	35
B. Penelitian terdahulu/telaah pustaka .....	36
C. Pengembangan Hipotesis .....	40
D. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	46
E. Hipotesis .....	47
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>49</b>
A. Rungan Lingkup Penelitian .....	49
B. Desain Penelitian .....	49
C. Sumber dan jenis penelitian .....	49
a. Jenis Penelitian .....	49
b. Sumber data.....	50
D. Populasi dan Sampel .....	50
1. Populasi .....	50
2. Sampel .....	51
E. Teknik Pengumpulan Data .....	55
F. Kerangka Konseptual .....	56
G. Definisi Operasional variabel Penelitian .....	57
H. Teknik Analisis Data .....	58
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>68</b>
A. Deskripsi Data .....	68
1. Statistik Deskriptif .....	69
B. Hasil Penelitian .....	70
1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis .....	71
a. Hasil uji normalitas .....	71
b. Hasil uji Multikolinearitas.....	72
c. Hasil uji heteroskedastisitas .....	73
d. Hasil uji Autokorelasi .....	74
2. Hasil pengujian Hipotesis .....	75
a. Uji Persial (Uji Statistik t) .....	75
b. Uji Validitas .....	57
c. Uji Reliabilitas .....	63
3. Uji Regresi Linier Berganda .....	65
4. Uji Hipotesis .....	67
a. Uji T (Uji Persial) .....	67
b. Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	78
c. Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>1</sup></i> ).....	79
C. Pembahasan Hipotesis .....	80
1. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	80
2. Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen .....	81
3. Pengaruh <i>Debt To Equity Ration</i> terhadap Kebijakan Dividen....	82
4. Pengaruh secara stimultan .....	84

<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>85</b>
A. Kesimpulan .....	85
B. Saran .....	86

**DAFTAR PUSTAKA**  
**LAMPIRAN-LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1	Research Gap Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Dividen.....	7
Tabel 2	Research Gap Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap kebijakan dividen	9
Tabel 3	Research Gap Pengaruh <i>Debt To Equity Ration</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	9
Tabel 4	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	37
Tabel 5	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	42
Tabel 6	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	44
Tabel 7	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	46
Tabel 8	Populasi .....	50
Tabel 9	Sampel.....	53
Tabel 10	Definisi Operasional Variabel .....	57
Tabel 11	Analisis statistik deskriptif .....	69
Tabel 12	Hasil Uji Normalitas.....	71
Tabel 13	Hasil Uji Multikolinearitas.....	72
Tabel 14	Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	73
Tabel 15	Hasil Uji Autokorelasi.....	74
Tabel 16	Hasil uji Regresi Linier Berganda .....	75
Tabel 17	Hasil Uji Parsial .....	76
Tabel 18	Uji Statistik F .....	79
Tabel 19	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	79

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi yang semakin pesat mendorong adanya peluang bisnis yang cukup menjanjikan. Hal ini memastikan semakin banyak perusahaan masuk ke pasar modal untuk mengambil peluang bisnis yang ada. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang tepat untuk memperoleh dana usaha. Para investor yang tertarik akan menanamkan modal mereka ke perusahaan sehingga nantinya para investor akan mendapatkan *return* dari dana yang diinvestasikannya.<sup>1</sup>

Umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan *return* (keuntungan) yang diperoleh dari investasi. Return atau keuntungan yang akan diperoleh investor adalah dalam bentuk dividen maupun *capital gain dividen* yang menjadi bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham. Dividen menjadi salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham.<sup>2</sup>

Dividen memiliki distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat, atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham kepada

---

<sup>1</sup> Amah, Nik. 2019. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan. Volume 1. Nomor 1.

<sup>2</sup> Prastika, T., & Dahlia. *Pengaruh ROE, leverage, dan sales growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan go public di BEI tahun 2019*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jakarta, 2(2), 155-166.



pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Dividen akan dibagikan atau tidak, bagaimana sifat dan jumlah dividen merupakan masalah yang ditentukan oleh dewan direksi kebijakan dividen perusahaan tergambar pada dividen *payout ratio*-nya, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk tunai. Artinya, besar kecilnya dividen *payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain juga akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan.<sup>3</sup>

Jika suatu perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*), maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Pihak investor cenderung lebih suka perusahaan untuk membagikan laba atau keuntungan tersebut dalam bentuk dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Akan tetapi, manajemen juga harus memperhatikan kelangsungan perusahaan dengan menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa mendatang. Oleh karena adanya perbedaan kepentingan inilah akan memicu timbulnya masalah keagenan (*agency conflict*) sesuai dengan *agency theory*. Menurut Trisna menjelaskan bahwa untuk mencapai kesejahteraan perusahaan maupun para pemegang saham, diperlukan kebijakan-kebijakan yang dapat menyelaraskan kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan krusial yang harus

---

<sup>3</sup>Brigham and Houston, *Dasar dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*, (Jakarta: Salemba Empat, 2018), hlm. 20

dipertimbangkan secara tepat karena melibatkan kepentingan dari banyak pihak yang terkait.<sup>4</sup>

Manajemen dalam bentuk investasi agen tersebut bertindak atas nama *stockholder* yang diharapkan dapat mencapai tujuan utamanya yaitu kemakmuran *stockholders*. Namun, seringkali agen atau pihak manajemen memiliki tujuan yang berbeda yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan sendiri atau tindakan *opportunistic* para manajer seperti melakukan ekspansi untuk meningkatkan status maupun gaji dan membebankan biaya-biaya tersebut pada perusahaan. Kebijakan dividen atau keputusan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan bagian laba. Berikut yang ditampilkan pada grafik dibawah ini menunjukkan adanya ekspansi untuk meningkatkan status keuangan dan membebankan biaya-biaya tersebut pada perusahaan, dapat dilihat pada grafik berikut:

Gafik 1.1 Aktivitas IHSG dan Siklus keuangan di Indonesia



Sumber: Data diolah dari Bank Indonesia dan Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

---

<sup>4</sup>Sari, Roosiana Ayu Indah & Maswar Patuh Priyadi. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 5.10 (2017). hlm.79.

Berdasarkan grafik 1.1, peneliti dapat menjelaskan adanya hasil keuntungan dari resiko dimana nilai amplitudo = 0 memiliki gelombang keseimbangan berada di titik tengah 20 siklus keuangan. Hal ini dapat diartikan bahwa aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh perusahaan secara Index Harga Saham Gabungan menjadi standar pengukuran kinerja keuangan harus menunjukkan perkembangan suatu perusahaan atau pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu. Aktivitas IHSG dan Siklus masih menunjukkan 25% gelombang pada tahun 2021 hasil pencapaian nilai keuangan perusahaan Jakarta Islamic Index (JII), hal ini menjadi permasalahan yang dimana seharusnya di tahun 2021 sampai 2022 pencapaian nilai keuangan harus mencapai tingkat sebesar 35% artinya kinerja pencapaian target keuangan pada Jakarta Islamic Index (JII) masih membutuhkan lebih dari 15% peningkatan agar mampu melampaikan gelombang yang tertara pada grafik mencapai nilai 35% ke atas.<sup>5</sup>

Gmbaran IHSG menunjukkan indikasi keuangan investasi di Indonesia membutuhkan perkembangan perusahaan penjualan dalam jangka panjang, hal ini sehubungan pada analisis peneliti data keuangan di perusahaan industri yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) untuk periode tahun 2018-2021 mendatang yang terindikasi adanya sisa kas perusahaan selama investasi, sama halnya dengan istilah *Debt To Equity Ration* terhadap Kebijakan Dividen. Jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi, akan mendapatkan kesempatan menahan laba yang diperoleh untuk

---

<sup>5</sup>Dokumentasi data Jakarta Islamic Index (JII), Tahun Desember 2021-2022.

pembiayaan investasi. Selain itu berhubungan dengan *free cash flow*, laba dari perusahaan yang dilihat dari profitabilitas dapat mempengaruhi dividen perkembangan di setiap tahun.

Indikator lain yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden merupakan sebuah keputusan yang dibuat oleh perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang dibagikan dalam bentuk dividen atau disimpan perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen adalah salah satu bagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, untuk mencapai hasil yang diharapkan oleh seorang investor, perusahaan diharuskan membagikan dividen.<sup>6</sup>

Komitmen organisasi adalah suatu ikatan psikologis karyawan pada organisasi yang ditandai dengan adanya kepercayaan dan penerimaan yang kuat atas tujuan dan nilai-nilai organisasi, kemauan untuk mengusahakan tercapainya kepentingan organisasi dan keinginan yang kuat untuk mempertahankan kedudukan sebagai anggota organisasi. Ketika seseorang menyukai organisasi tempat dia bekerja maka dia akan memberikan kemampuan yang terbaik untuk organisasinya, dengan kata lain anggota yang memiliki komitmen terhadap organisasinya akan lebih bertahan sebagai bagian dari organisasi dibandingkan anggota yang tidak memiliki komitmen terhadap organisasi.<sup>7</sup> Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan dan merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan saat akhir tahun akan

---

<sup>6</sup>Rosita Dewi dan Amilin. *Pengaruh Komitmen Organisasi terhadap Kepuasan Kerja dengan Role Stress sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Aplikasi, 2008. Vol.12, No.1, hlm. 15

<sup>7</sup>Sopiah, *Perilaku Organisasional*, (Yogyakarta: ANDI, 2020), hlm.28

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Mulyaningsih dan Rahayu dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba bersih memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin tinggi juga jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Putra, Suzan dan Mahardika dalam penelitiannya menyatakan bahwa laba bersih tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, artinya semakin tinggi laba bersih, kebijakan dividen akan tetap. Hal ini berkaitan dengan fenomena yang terjadi adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, baik itu dalam dividen tunai maupun dividen saham.<sup>8</sup> Hanya industri tertentu yang dapat membayar dividennya secara konsisten, walaupun dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mengalami perubahan setiap tahunnya (fluktuasi), padahal pihak investor lebih senang memperoleh kembalian investasi berupa dividen yang stabil. Hal tersebut disebabkan karena adanya pertimbangan-pertimbangan yang berbeda dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran dividen dalam setiap perusahaan.

Semakin tinggi ukuran suatu perusahaan maka berbanding lurus dengan biaya yang wajib dikeluarkan dalam membiayai kebutuhan, kewajiban serta aktivitas operasional yang lebih besar dari perusahaan yang

---

<sup>8</sup>Mamduh Hanafi, *Laporan keuangan Edisi Kedua*, (Yogyakarta: UPP AMP, 2020), hlm.63.

skala kecil sehingga perusahaan besar diperlukan untuk menetapkan tingkat cash holding yang tinggi untuk perusahaan juga dapat membuat kebijakan dividen yang tinggi. Menurut Menurut Kresna dan Ardini, berpendapat bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena kas yang dimiliki perusahaan terdapat sisa yang tersedia setelah perusahaan melakukan belanja modal dan pembayaran terhadap kewajibannya sehingga kas yang tersedia dapat digunakan membayar dividen pada periode tersebut.<sup>9</sup>

Masruroh et al, menyatakan bahwa pendapatan bebas secara negatif mempengaruhi strategi laba yang menyiratkan bahwa kenaikan pendapatan bebas organisasi akan menyebabkan penurunan laba yang dibayarkan oleh organisasi kepada investor. Selain *free cash flow*, laba dari perusahaan yang dilihat dari profitabilitas dapat mempengaruhi besar dividen. Profitabilitas merupakan elemen penting bagi sebuah perusahaan yang berorientasi pada laba menggunakan proksi *Return on Assets* (ROA). Sesuai dengan kewenangan organisasi, produktivitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk menentukan derajat pencapaian organisasi yang dipimpinnya, sedangkan bagi penyandang dana, manfaat dari hasil laporan keuangan dapat dijadikan sebagai salah satu tanda dalam memilih serta menempatkan sumber daya kedalam sebuah organisasi. Secara sederhana *free cash flow* merupakan kas di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi memperlihatkan jumlah dana yang tersedia untuk

---

<sup>9</sup> Sartono Agus, “*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*”, (Yogyakarta: Edisi Empat, BPFE, 2019), hlm.117.

aktivitas bisnis setelah penyisihan guna kebutuhan pendanaan dan investasi agar dapat dipertahankan kapasitas produksi pada tingkat saat ini.

Selain itu data dibawah merupakan faktor lain yang membuat peneliti tertarik untuk meneliti variabel-variabel di atas. Berikut *Research Gap* dari penelitian terdahulu, lihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1**  
**Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

	Hasil Penelitian	Peneliti
Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen	Terdapat pengaruh positif antara <i>free cash flow</i> terhadap dividen <i>payout ratio</i> .	1. Kelvira Putri Ramdhany (2020) 2. Nuraini (2020) 3. Elsa Rahmi Husin (2020)
<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Tidak terdapat pengaruh antara <i>free cash flow</i> terhadap dividen <i>payout ratio</i>	Acep Suherman (2020)

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber penelitian terdahulu (2021)

Hasil dari penelitian Kelvira Putri Ramdhany,<sup>10</sup> Nuraini,<sup>11</sup> Elsa Rahmi Husin,<sup>12</sup> menunjukkan *free cash flow* secara bersamaan berpengaruh terhadap dividen. Kemudian peneliti dari Acep Suherman, menyatakan tidak ada pengaruh *free cash flow* secara bersamaan berpengaruh terhadap dividen.

Salah satu faktor yang memengaruhi besar laba suatu perusahaan adalah kondisi penjualan. *Sales growth* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total

---

<sup>10</sup>Kelvira Putri Ramdhany, *Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio*, *Jurnal Proaksi*- P-ISSN: 2089-127X Vol. No. 2 Juli–Desember 2020.

<sup>11</sup>Nuraini. *Pengaruh Free Cash Flow Profitabilitas Asset Growth Likuiditas Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018*, *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*. Vol.2.(2020).

<sup>12</sup>Elsa Rahmi Husin, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)* *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*.Vol.2.(2020).

penjualan secara keseluruhan *sales growth* berpengaruh positif pada kebijakan dividen, artinya jika pertumbuhan penjualan tinggi, hal itu akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Penjualan adalah aktivitas menjual barang dan jasa. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan atas barang atau jasa dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan akan investasi pada masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, pendapatan perusahaan juga ikut meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

**Tabel 2**  
**Pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen**

<b>Pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap kebijakan dividen</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Peneliti</b>
	Terdapat pengaruh positif antara <i>Sales Growth</i> terhadap kebijakan dividen	
Tidak terdapat pengaruh positif antara <i>Sales Growth</i> terhadap kebijakan dividen		Elsa Rahmi Husin (2020)

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber penelitian terdahulu (2021)

Hasil dari penelitian Debby Ratnasari Marsetyo Putri,<sup>13</sup> Yuyu Mursidatul Muhlida menunjukkan hasil terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen. Kebijakan pembayaran dividen ini dapat dilihat pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh

---

<sup>13</sup>Debby Ratnasari Marsetyo Putri, *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, 2020.



hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

**Tabel 3**  
**Pengaruh *Debt To Equity Ration* terhadap Kebijakan Dividen**

	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Peneliti</b>
Pengaruh <i>Debt To Equity Ration</i> terhadap Kebijakan Dividen	Terdapat pengaruh positif <i>Debt To Equity Ration</i> terhadap Kebijakan Dividen	1. Achmad Agus Yasin Fadli (2020) 2. Muhammad Zakaria (2021)
	Tidak terdapat pengaruh <i>Debt To Equity Ration</i> terhadap Kebijakan Dividen	Yayu Mursidatul Muhlida, (2021)

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber penelitian terdahulu (2021)

Hasil dari penelitian oleh Achmad Agus Yasin Fadli,<sup>14</sup> Muhammad Zakaria,<sup>15</sup> menunjukkan hasil asimetri informasi terdapat pengaruh *Debt To Equity Ration* terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan menurut Yayu Mursidatul Muhlida<sup>16</sup> menunjukkan hasil terdapat pengaruh *Debt To Equity Ration* terhadap Kebijakan Dividen. Jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia

---

<sup>14</sup>Achmad Agus Yasin Fadli, *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*, Jurnal Bisnis STRATEGI. Vol. 22 No. 2 Des 2020.

<sup>15</sup>Muhammad Zakaria, *Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019)*, Business Management Analysis Journal (BMAJ), Vol.4 No.1 April 2021.

<sup>16</sup>Yayu Mursidatul Muhlida, *Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015* Universitas Negeri Jakarta 2020.

untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham. Dengan demikian perusahaan harus dapat menetapkan pembagian laba yang diperoleh perusahaan dengan proporsional, agar kebijakan dividen yang ditetapkan tidak merugikan pemegang saham dan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Tujuannya agar *Debt to equity* ratio rasio yang digunakan untuk mengindikasikan besarnya dana dalam mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang).

Permasalahan yang sedang mengalami indikasi membutuhkan perkembangan suatu perusahaan penjualannya jangka waktu yang panjang, dimana hal ini sehubungan pada analisis peneliti pada data keuangan di perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) untuk periode tahun 2018-2021 terindikasi pada sisa kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah investasi dan membayar kegiatan operasional dan pertumbuhan penjualan yang bisa menunjukkan perkembangan suatu perusahaan/pertumbuhan penjualan dari waktu ke waktu. Hal ini sebagai *Debt to equity* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengindikasikan besarnya dana dalam mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di JII. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Permasalahan ini dapat dijelaskan bahwa dalam suatu perusahaan memerlukan prediksi untuk memperbaiki kondisi keuangan dan ekuitas dalam

perusahaan dikarenakan kebijakan deviden berpengaruh terhadap indikator *Free Cash Flow* dan *Debt to Equity Ration*.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang terjadi di atas, maka dalam penelitian ini menentukan judul tentang **“Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021”**.

#### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas agar penelitian ini lebih terarah, maka masalah yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 ?
2. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021?
3. Apakah *Debt To Equity Ration* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021?

#### **C. Batasan Masalah**

Dalam penelitian ini perlu dibatasi ruang lingkup dan objek penelitiannya agar tidak terjadi suatu penyimpangan sasaran. Maka ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada pembahasan tentang *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan dengan permasalahan yang ada, maka penelitian ini mempunyai tujuan yang diharapkan. Tujuan yang ingin dicapai penulis dari penelitian ini, dengan berdasarkan masalah-masalah yang tercantum dalam identifikasi masalah adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021
2. Untuk mengetahui *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021
3. Untuk mengetahui *Debt To Equity Ration* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

#### **E. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

Untuk membuka wawasan akademis dan menambah pengetahuan tentang penerapan manajemen sumber daya manusia berbasis syariah pada Kebijakan Dividen pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

## 2. Secara Praktis

### a. Bagi Mahasiswa

Kegunaan bagi mahasiswa adalah menambah wawasan ataupun bahan referensi untuk kajian selanjutnya yang terkait untuk mengembangkan masalah yang hampir sama dengan peneliti angkat.

### b. Bagi Perguruan Tinggi

Sebagai kontribusi dari peneliti untuk menambah khazanah keilmuan dan karya ilmiah perpustakaan UIN Raden Fatah Palembang maupun perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

## F. Sistematika Pembahasan

Penjelasan dan ketetapan arah pembahasan dalam skripsi ini, penulis menyusun sistematika penulisan sebagai berikut:

**BAB I PENDAHULUAN**, Bab pendahuluan berisi latar belakang masalah.

perumusan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan peneliti bagi pihak-pihak yang terkait. *Literature review* dan Sistematika penulisan merupakan bagian yang mencakup uraian ringkas dan materi yang dibahas setiap bab.

**BAB II LANDASAN TEORI**, Bab tinjauan pustaka terdiri dari landasan

teori yang melandasi penelitian ini dan menjadi acuan teori dalam analisis penelitian. Peneliti terdahulu, kerangka pemikiran yang merupakan permasalahan yang akan diteliti dan pengembangan hipotesis adalah dugaan sementara yang disimpulkan dari landasan teori dan penelitian terdahulu, serta merupakan jawaban dari

landasan teori dan penelitian terdahulu, serta merupakan jawaban sementara terhadap masalah diteliti dan terdapat kerangka berpikir serta penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini.

**BAB III DESKRIPSI WILAYAH PENELITIAN,** Bab membahas tentang metodologi penelitian.

**BAB IV: HASIL DAN ANALISIS,** Bab hasil dan analisis berisi deskripsi objek penelitian, analisis data yang dikaitkan dengan analisis statistik deskriptif dan analisis model jalur dan interpretasi hasil sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk didalamnya dasar pembenaran dan perbandingan dengan peneliti terdahulu.

**BAB V PENUTUP,** Bab penutup berisi simpulan yang merupakan penyajian secara singkat apa yang telah diperoleh dari pembahasan interpretasi hasil, keterbatasan penelitian yang menguraikan tentang kelemahan dan kekurangan yang ditemukan setelah dilakukan analisis dan interpretasi hasil dan saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan atau *agency theory* menggambarkan model hubungan antara *principal* (pemilik) dan agent (manajemen) atau yang disebut dengan hubungan keagenan. Jensen dan Meckling menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*.<sup>17</sup>

*Agency theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan hubungan kepada pengguna laporan keuangan dan menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat

---

<sup>17</sup>Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. “*Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*”, *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.

diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan informasi dari manajemen kepada pihak luar yang sudah berhubungan secara resmi.<sup>18</sup>

## **2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

*Signal theory* secara umum dikembangkan dengan anggapan bahwa orang di dalam perusahaan lebih terinformasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depannya daripada pihak luar. Teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Beberapa contoh dari sinyal perusahaan yaitu seperti struktur modal, kebijakan dividen, kebijakan akuntansi perusahaan, dan bentuk pengungkapan sukarela.

Suatu perusahaan umumnya berbeda satu dengan yang lain dari segi kualitas. Contohnya suatu perusahaan memiliki peluang investasi yang lebih baik dibanding perusahaan lain. Contoh lainnya yaitu adanya suatu

---

<sup>18</sup>Brigham, Eugene F. and Joel F Houston. *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*. (Jakarta: Erlangga, 2018), hlm. 55



perusahaan yang sedang melakukan penelitian dan pengembangan akan suatu paten yang sangat menguntungkan. Informasi tentang penelitian dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut tentu sangat penting dan berguna bagi investor. Namun pengungkapan (*disclosure*) akan detail tersebut mungkin saja dapat membuat rahasia penting perusahaan terbongkar. Ketika diungkapkan, manajer mungkin saja tidak dipercaya oleh pasar yang bersikap skeptis. Oleh sebab itu manajer perlu mencari cara yang tepat dalam memberikan informasi atau sinyal tanpa menimbulkan biaya yang berlebihan. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajer tingkat atas yang mana hal ini tidak akan rasional ketika manajer tersebut adalah manajer tingkat bawah. Sangat penting sebagai sebuah sinyal diberikan oleh manajer tingkat atas agar informasi menjadi tampak kredibel.<sup>19</sup>

Salah satu contoh dari teori sinyal adalah teori sinyal dividen. Teori ini menyatakan bahwa dalam pembagian dividen, manajer berusaha memberikan adanya suatu sinyal informasi. Oleh sebab itu pasar menganggap dividen sebagai sinyal tentang pandangan manajemen berkenaan dengan prospek masa depan perusahaan dan karenanya harga saham akan bereaksi mengikuti arah sinyal yang ada.<sup>20</sup> Contohnya ketika manajer mengumumkan adanya peningkatan dividen maka pasar akan menganggap bahwa manajer berusaha memberikan informasi akan adanya

---

<sup>19</sup>Scott, W.R. *Financial accounting Theory, Internasional Edition*. (New Jersey: Prentice-Hall. Inc, 2017), hlm.423

<sup>20</sup>Gumanti, Tatang Ary. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. (Jakarta: UPP STIM YKPN, 2018), hlm.129

ramalan perubahan profitabilitas yang meningkat pula kedepannya sehingga harga saham perusahaan akan ikut naik. Sebaliknya penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham karena diyakini perusahaan akan menghadapi keadaan yang sulit ke depannya. Kemudian dari survey yang dilakukan oleh Brav et al. (2005) terhadap CFO, ditemukan bahwa hanya sedikit manajer yang menggunakan motivasi signaling sebagai dasar pertimbangan yang penting yang mempengaruhi keputusan dividen yang dilakukan.

### **3. Kebijakan Dividen**

#### **a. Pengertian Dividen**

Menurut Rosdini dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang sangat penting pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Kebijakan dividen menurut Riyanto merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan.

Tujuan perusahaan berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran stockholders yang sering diartikan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham tersebut adalah dengan memaksimalkan keuntungan

lalu membaginya sebagai dividen, namun ketika jumlah dividen yang dibagikan meningkat maka jumlah laba yang ditahan pada perusahaan untuk kepentingan mendatang akan semakin kecil. Oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal, kebijakan dividen yang optimal didefinisikan oleh Brigham dan Houston sebagai kebijakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

#### **b. Jenis Dividen**

Terdapat beberapa jenis dividen yaitu:<sup>21</sup>

##### 1) Cash Dividen

*Cash Dividen* yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk cash atau uang tunai, besaran uang tunai yang di dapatkan oleh pemegang saham tergantung oleh kebijakan manajemen perusahaan.

##### 2) Dividen Saham

Dividen saham atau disebut juga *Stock Dividend* adalah jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk saham, jika perusahaan membagikan dividen dalam bentuk saham maka nominal pemilik saham akan bertambah besarnya sesuai dengan jumlah dividen saham yang dibagikan oleh perusahaan, akan tetapi pembagian dividen dalam bentuk saham ini biasanya akan menyebabkan menurunnya harga saham pada pasar saham.

---

<sup>21</sup>Ary, Tatang Gumanti. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2019), hlm.18

### 3) Dividen Properti

Dividen Properti adalah jenis dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas biasanya berupa barang dagangan maupun asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan membagikan dividen dalam bentuk dividen property ini jarang dilakukan oleh perusahaan.

### 4) Dividen Scrip atau Dividen Utang

Dividen Utang atau dividen *scrip* adalah pembagian deviden dalam bentuk janji tertulis untuk membayarkan sejumlah kas di masa yang akan datang. Dividen utang dibagikan karena laba yang dibagikan oleh perusahaan tidak mencukupi saldonya untuk pembagian dividen dan saldo kas yang dimiliki juga tidak mencukupi.

### 5) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi hanya akan dibagikan oleh perusahaan pada saat perusahaan mengalami kemerosotan atau kebangkrutan dengan kata lain dividen likuidasi itu sendiri adalah pengembalian terhadap modal dari pada pendapatan biasa. Apabila pembayaran dividen ini digunakan atau dilakukan, berarti sebuah perusahaan sedang mengalami kemerosotan atau kebangkrutan, maka adanya pembagian seperti ini tidak mencerminkan atau mencontohkan kinerja perusahaan yang baik. Pembayaran dengan cara likuidasi ini dilakukan apabila sebuah perusahaan masih mempunyai

kekayaan atau sisa-sisa harta sesudah digunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Apabila tidak ada, atau tidak memiliki sisa-sisa harta perusahaan, maka pemilik saham ini tidak akan mendapatkan keuntungan atau pendapatan apa-apa.

Proses pembayaran dividen biasanya dilakukan dua kali atau satu kali dalam satu tahun, besar kecilnya dividen diumumkan pada saat Rapat umum pemegang saham (RUPS), pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman.

### **c. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Selain mempertimbangkan pengaruh dividen terhadap harga saham, terdapat faktor lain yang mempengaruhi dan perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, yaitu:<sup>22</sup>

#### 1) Dana yang dibutuhkan perusahaan

Jika dimasa mendatang perusahaan berencana untuk berinvestasi yang tentunya memerlukan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan dapat menyisihkannya dari laba ditahan.

#### 2) Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen apabila tingkat likuiditas perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar pula dividen tunai yang mampu dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

---

<sup>22</sup>Sudana, I Made, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. (Jakarta: Erlangga, 2020), hlm. 151.

3) Kemampuan perusahaan untuk meminjam

leverage keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditur. Semakin kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

4) Nilai Informasi dividen

Kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik.

5) Pengendalian Perusahaan

Pemegang saham akan berkurang jika tidak membeli kembali saham baru yang diterbitkan perusahaan. Padahal pemegang saham mungkin lebih suka jika perusahaan membayar dividen rendah dan menggunkan laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

6) Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur

Pada saat perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur, maka akan timbul perjanjian pinjaman yang disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu

7) Infansi : perusahaan perlu menyediakan anggaran yang lebih besar lagi untuk membiayai operasi maupun investasi dimasa mendatang.

#### **d. Indikator Kebijakan Dividen**

Menurut I Made Sudana, aspek-aspek kebijakan dividen adalah sebagai berikut :<sup>23</sup>

##### 1) Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya

##### 2) Target Payout Ratio

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target dividen payout ratio jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.

##### 3) Dividen Reguler dan Dividen

Ekstra Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara.

#### **4. Free Cash Flow**

##### **a. Pengertian Free Cash Flow**

*Free cash flow* berdasarkan pada adanya argumen konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Artinya, manajer bukan

---

<sup>23</sup>Sudana, I Made, *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. (Jakarta: Erlangga, 2020), hlm. 171.

bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham, tetapi manajer mengalokasikan sumber daya perusahaan untuk mendapatkan keuntungan sendiri. Perilaku manajer yang melakukan pemborosan terhadap sumber daya perusahaan tersebut dapat mencakup biaya perjalanan dinas, mobil dinas mewah, investasi pada proyek yang kurang menguntungkan. Oleh karena itu aliran kas yang tersedia dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan masalah *overinvestment*, karena arus kas tersebut dapat digunakan untuk mendanai proyek dengan NPV negatif.

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan.<sup>24</sup> Brigham dan Daves, menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Masalah keagenan timbul karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai principal. Manajer sering kali memiliki lebih banyak informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan dari pada manajer. Ketidakseimbangan informasi antara

---

<sup>24</sup>Sartono Agus, “*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*”, (Yogyakarta: Edisi Empat, BPF, 2019), hlm.120.



manajer dan pemegang saham ini disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi ini dapat membuat manajer mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan investor. Salah satu tindakan yang dimaksud adalah ketika manajer menggunakan *free cash flow* yang ada untuk menguntungkan dirinya sendiri. Pengertian *free cash flow* akan dibahas setelah bagian ini.

Diambil dari apa yang telah diungkapkan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* atau arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar. Arus kas bebas dapat dicari menggunakan rumus seperti dibawah ini:<sup>25</sup>

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

Keterangan:

NCS = *Net Capital Service* (Belanja modal perusahaan)

NWC = *Net Working Capital* (Pengeluaran modal kerja perusahaan)

**b. Manfaat *Free Cash Flow Hypothesis***

*Free Cash Flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah free cash flow akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk

---

<sup>25</sup>A.Ross, Stephen, dkk. *Pengantar Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2018), hlm. 48

keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Beberapa manfaat *free cash flow* bagi manajer selaku pengelola perusahaan antara lain:

- 1) *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai net present value positif
- 2) Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi
- 3) *Free cash flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan.

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

#### c. **Indikator *free cash flow***

Menurut Hanafi, secara umum ada lima indikator sebagai *free cash flow*, yaitu:<sup>26</sup>

- 1) Neraca (*Balance Sheet*)

---

<sup>26</sup>Mamduh Hanafi, *Laporan keuangan Edisi Kedua*, (Yogyakarta:UPP AMP,2020), hlm.63.

Neraca (*belance sheet*) merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu.

2) Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)

Laporan laba rugi (*income statement*) merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu.

3) Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini.

4) Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan kas keluar di perusahaan. Arus kas masuk berupa pendapatan atau pinjaman dari pihak lain, sedangkan arus kas keluar merupakan biaya-biaya yang telah dikeluarkan perusahaan.

5) Laporan Catatan Kas Laporan Keuangan

Laporan catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang dibuat berkaitan dengan laporan keuangan yang disajikan.

## **5. Sales Growth**

### **a. Pengertian Sales Growth**

Menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Aset merupakan aktiva yang dapat digunakan untuk semua aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka diharapkan semakin besar pula hasil

operasional yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar pada perusahaan, dan dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur), maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

*Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya.<sup>27</sup>

Menurut Brigham dan Houston *Growth* dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan earnings per share (EPS). *Growth*

---

<sup>27</sup>Brigham dan Houston, *Dasar Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*, (Jakarta: Selamba Empat, 2019), hlm. 201

*opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva. Prihantoro mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.<sup>28</sup>

Perusahaan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih lambat. Penggunaan utang tersebut digunakan untuk memenuhi kegiatan perusahaan yang lebih besar seiring dengan bertumbuhnya perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan juga merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size dan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan.

Untuk mengukur sales growth dihitung dengan penjualan sekarang dikurangi penjualan sebelumnya dibagi penjualan sebelumnya dikali seratus persen. Apabila persentase perbandingannya semakin besar, dapat disimpulkan bahwa sales growth semakin baik atau lebih baik dari periode

---

<sup>28</sup>Kasmir, S.E., M. M. *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2017), hlm. 112.

sebelumnya. Rumus untuk menghitung sales growth menurut Home dan Wachowicz adalah sebagai berikut:<sup>29</sup>

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales}_t - \text{Sales}_{t=1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Keterangan :

$\text{Sales}_t$  = penjualan tahun ini

$\text{Sales}_{t=1}$  = penjualan tahun lalu

#### **b. Indikator *Sales Growth***

Menurut Stockopedi, *sales growth* sejumlah 5-10% biasanya dianggap sebagai baik bagi perusahaan besar dan angka yang diharapkan untuk perusahaan yang tidak terlalu besar adalah lebih dari 10%. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, tidak terdapat ukuran yang sama antara lainnya ketika sedang membicarakan *sales growth*.

Berikut adalah tiga hal yang menjadi indikator *sales growth*, diantaranya adalah sebagai berikut:<sup>30</sup>

##### 1) Ukuran perusahaan

Perusahaan kecil biasanya memiliki tingkat *sales growth* yang lebih tinggi, karena butuh penjualan yang lebih sedikit juga untuk meningkatkan harga tersebut.

---

<sup>29</sup>Satriana, G. C. *Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Efisiensi Modal Kerja dan Leverage terhadap Profitabilitas* (Studi Kasus pada PT. Kereta Api Indonesia (Persero) Tahun 2008-2014. Skripsi Thesis Universitas Mercu Buana Yogyakarta.

<sup>30</sup>Kasmir, S.E., M. M. *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2017), hlm. 115.

## 2) Kompetitor

Tingkat *sales growth* perusahaan juga bisa bergantung pada performa kompetitor dan industri secara keseluruhan.

## 3) Target sales

*Sales growth* di tahun ini sama atau hanya meningkatkan sedikit, karena target penjualan dan juga strategi bisnis yang tidak begitu berubah.

## 6. *Debt To Equity Ratio*

### a. *Pengertian Debt To Equity Ratio*

Menurut Kasmir mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang (utang lancar dan utang tidak lancar) dengan ekuitas. Untuk memulai dan menjalankan suatu bisnis tidak hanya dengan mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, modal tambahan juga sangat diperlukan.<sup>31</sup> Peranan hutang tentu dapat membantu perusahaan dalam mengelola bisnisnya, namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *Extreme Leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Oleh karena itu dibutuhkan rasio atau perbandingan untuk menentukan utang suatu perusahaan terhadap modal yang dimilikinya, yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

---

<sup>31</sup> Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu*. (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2017), hlm. 157.

Menurut Darsono dan Ashari, bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) masuk di dalam rasio leverage atau solvabilitas, rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut sebagai rasio pengungkit (*leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.<sup>32</sup> *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan penggunaan utang terhadap modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa risiko keuangan perusahaan semakin tinggi, dan sebaliknya, semakin rendah rasio ini menunjukkan tingkat risiko yang semakin rendah bagi perusahaan. Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio*.<sup>33</sup>

Pada umumnya, kenaikan DER akan mengakibatkan risiko perusahaan juga meningkat. DER menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya menggunakan ekuitas. Kenaikan DER mengindikasikan naiknya utang perseroan. Penambahan utang secara terus menerus mengakibatkan perusahaan menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitasnya. Solvabilitas perusahaan pun akan rendah sehingga risiko gagal bayar relatif tinggi. Seseorang investor sangat memperhatikan DER suatu perusahaan, dan investor cenderung menghindari berinvestasi saham dengan perusahaan yang memiliki DER tinggi dikarenakan adanya risiko gagal bayar dalam perusahaan tersebut dan tingkat pengembalian yang diterima oleh investor

---

<sup>32</sup>Darsono dan Ashari. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2020), hlm. 55.

<sup>33</sup> Sugiyono. *Statistika untuk Penelitian*. (Bandung: Alfabeta, 2019), hlm.130.



pun semakin kecil. DER yang semakin tinggi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin buruk, karena beban yang ditanggung perusahaan kepada pihak luar semakin bertambah.

Perusahaan memiliki *Debt to Equity Ratio* yang berbeda-beda, tergantung dari karakteristik perusahaan dan usaha yang dijalankannya. Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri) yang dimiliki oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### **b. Indikator *Debt to Equity Ratio***

Menurut Hery *Debt to Equity Ratio* (DER) didapat dari hasil total hutang dibagi total modal sedangkan menurut Kasmir *Debt to Equity Ratio* (DER) didapat dari hasil total hutang (DEBT) dibagi ekuitas (*equity*). Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan menggunakan indikator sebagai berikut :

$$\text{DER} \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Keterangan:

Tota hutang: jumlah hutang lancar ditambah hutang jangka panjang

Total modal : jumlah modal yang dimiliki perusahaan

#### **c. Faktor yang Mempengaruhi *Debt to Equity Ratio***

Dalam menemukan sktruktur modal yang optimal, perusahaan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan sktruktur

modal tersebut. Menurut Ambarwati ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

- 1) Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang
- 2) Posisi perpajakan perusahaan, salah satu alasan utama menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif.
- 3) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk
- 4) Konservatisme atau keagresifan manajemen, beberapa manajemen lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan.

**d. Kegunaan *Debt to Equity Ratio***

*Debt to Equity Ratio* berfungsi untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini bermanfaat untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin tidak menguntungkan karena risiko yang ditanggung perusahaan atas kegagalan yang mungkin dapat terjadi di perusahaan tersebut semakin besar. Rasio ini bermanfaat untuk menganalisis kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya, dan melihat sejauh mana pengaruh utang yang ditanggung oleh perusahaan terhadap pengelolaan

aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan tentang kelayakan dan risiko keuangan suatu perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Salah satu rasio profitabilitas, yaitu *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* merupakan rasio yang menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi *return on equity* maka akan semakin baik, karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar bagi para pemegang saham. Menurut Kasmir tujuan penggunaan *Return On Equity* (ROE) yaitu sebagai berikut :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- 2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- 4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- 5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

## B. Penelitian Terdahulu/telaah Pustaka

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) 2018-2021”. Berikut ini adalah ringkasan beberapa penelitian yang sudah dilakukan, yaitu:

**Tabel 4**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Variabel	Perbedaan
1.	Anaz Bima Dewantara (2019). <sup>34</sup>	Profitabilitas dan <i>Leverage</i> , serta Implikasinya Terhadap Kebijakan Dividen PT Jakarta Islamic Index	$X_1 =$ Profitabilitas $X_2 =$ Implikasinya $Y =$ <i>Dividen Payout Ratio</i>	1. Variabel kas 2. Variabel setara kas 3. ROA dan kebijakan dividen 4. Kebijakan ROE 5. DER 6. DAR untuk dividen
2.	Kelvira Putri Ramdhany (2020). <sup>35</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	$X_1 =$ <i>Free Cash Flow</i> $X_2 =$ <i>Sales Growth</i> $Y =$ <i>Dividen Payout Ratio</i>	Metode penelitian menggunakan jigsaw dan panel
3.	Nuraini (2020). <sup>36</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Profitabilitas Asset Growth Likuiditas <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen pada	$X_1 =$ <i>Free Cash Flow</i> $X_2 =$ Profitabilitas $X_3 =$ Asset Growth $X_4 =$ Likuiditas <i>Leverage</i> $Y =$ Kebijakan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>Free cash flow</i> profitabilitas</li> <li>• Likuiditas</li> <li>• <i>Leverage</i></li> </ul>

<sup>34</sup>Anaz Bima Dewantara, Profitabilitas dan *Leverage*, serta Implikasinya Terhadap Kebijakan Dividen PT Jakarta Islamic Index, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, Vol.7. No.1 (2019).

<sup>35</sup>Kelvira Putri Ramdhany, *Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth terhadap Dividen Payout Ratio*, *Jurnal Proaksi*- P-ISSN: 2089-127X Vol. No. 2 Juli – Desember 2020.

<sup>36</sup>Nuraini. *Pengaruh Free Cash Flow Profitabilitas Asset Growth Likuiditas Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018*, *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*. Vol.2.(2020).

		Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018	<i>Dividen</i>	
4.	Andre Hand Prasty (2020). <sup>37</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , <i>Profitabilitas</i> , Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	$X_1 = \text{Free Cash Flow}$ $X_2 = \text{Leverage}$ $X_3 = \text{Profitabilitas}$ $X_4 = \text{Likuiditas}$ $X_5 = \text{Ukuran Perusahaan}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel <i>leverage</i></li> <li>• <i>Profitabilitas</i></li> <li>• Ukuran perusahaan</li> </ul>
5.	Arifa Nur Azizah (2020). <sup>38</sup>	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Profitabilitas</i> , <i>Leverage</i> , Likuiditas dan <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)	$X_1 = \text{Ukuran Perusahaan}$ $X_2 = \text{Profitabilitas}$ $X_3 = \text{Leverage}$ $X_4 = \text{Likuiditas}$ $X_5 = \text{Sales Growth}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset dengan rumus logaritma natural dari total aset</li> <li>• <i>Profitabilitas</i> yang diaproksikan dengan <i>return on assets (ROA)</i></li> <li>• <i>Leverage</i> yang diaproksikan dengan <i>debt equity ratio (DER)</i></li> <li>• Likuiditas yang diaproksikan dengan <i>current</i></li> </ul>

<sup>37</sup>Andre Hand Prasty, *Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)*, Skripsi, (Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, 2020)

<sup>38</sup>Arifa Nur Azizah, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*, *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), Oktober 2020, 814-820 Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat universitas Batanghari Jambi ISSN 1411-8939 (Online), ISSN 2549- 4236 (Print) DOI 10.33087 /jiubj.v20i 3.1017.

				ratio (CR)
6.	Ika Mar'atut Tabingah, Nurdin (2020). <sup>39</sup>	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO), <i>Cash Position</i> dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	$X_1 = \text{Firm Size}$ $X_2 = \text{Total Asset Turn Over (TATO)}$ $X_3 = \text{Cash Position}$ $X_4 = \text{Net Profit Margin (NPM)}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Total Asset Turnover</i> adalah rasio untuk menghitung efektivitas penggunaan total aktiva</li> <li>• <i>Cash Position</i> adalah rasio kas akhir tahun</li> </ul>
7.	Dwi Risma Deviyanti, Mochlis Dwi Riyanto (2021). <sup>40</sup>	Pengaruh <i>free cash flow</i> , <i>collateralizable asset</i> , dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen	$X_1 = \text{free cash flow}$ $X_2 = \text{collateralizable asset}$ $X_3 = \text{kebijakan utang}$ $Y = \text{kebijakan dividen}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Collateralizable asset</i></li> <li>• Kebijakan utang</li> </ul>
8.	Syelly Wulandari (2021) <sup>41</sup>	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , <i>Kepemilikan Institusional</i> , <i>Profitabilitas</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	$X_1 = \text{Free cash flow}$ $X_2 = \text{Kepemilikan Institusional}$ $X_3 = \text{Profitabilitas}$ $X_4 = \text{Leverage}$ $Y = \text{Kebijakan Dividen}$	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arus kas bebas</li> <li>• Kepemilikan institusional dan</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Rasio pembayaran dividen</li> </ul>

<sup>39</sup>Ika Mar'atut Tabingah, Nurdin,

<sup>40</sup>Dwi Risma Deviyanti, dkk, Pengaruh *free cash flow*, *collateralizable asset*, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen, *Jurnal Manajemen*, Vol.13. No.4 (2021)

<sup>41</sup>Syelly Wulandari, Pengaruh *Free cash flow*, *Kepemilikan Institusional*, *Profitabilitas* dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen*. Vol.15.No.2 (2021)

9.	<i>Yohana, Ruth dan Lumban (2021).</i> <sup>42</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Kualitas Audit, <i>Leverage</i> , Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Terdaftar di Jakarta Islamic Index	$X_1 = \text{Free Cash Flow}$ $X_2 = \text{Profitabilitas}$ $X_3 = \text{Kualitas Audit}$ $X_4 = \text{Leverage}$ $X_5 = \text{Kebijakan Dividen}$ $Y = \text{Likuiditas}$	Profitabilitas kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.
10.	<i>Fauzian Rizqi Pramanda (2021).</i> <sup>43</sup>	Analisis Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Growth</i> , <i>Market To Book Value</i> , <i>Profitability</i> , dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)	$X_1 = \text{Free Cash Flow}$ $X_2 = \text{Market to Book Value}$ $X_3 = \text{Profitability}$ $X_4 = \text{Leverage}$ $Y = \text{Dividend Payout Ratio}$	<i>Market to Book Value</i> , <i>Profitability</i> struktur hutang memiliki andil terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber penelitian terdahulu (2022)

### C. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang diajukan. Hipotesis merupakan pernyataan sementara berupa dugaan

<sup>42</sup>Yohana, Ruth dan Lumban, Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kualitas Audit, *Leverage*, Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas pada Perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol. 7 (03), 2021, 1752-1760.

<sup>43</sup> Fauzian Rizqi Pramanda, Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Growth*, *Market To Book Value*, *Profitability*, dan *Leverage* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018, *Jurnal Perbankan Syariah, Laporan hasil keuangan*. Vol.1. No.1 (2018).

mengenaipaja saja yang sedang kita amati dalam usaha untuk memahaminya. Hipotesis merupakan kebenaran sementara yang masih harus diuji. Oleh karena itu, dalam penelitian ini terdapat dua hipotesis.<sup>44</sup> Adapun hipoesis yang diajukan penulis dalam penelitian ini adalah:

### 1. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Brigham dan Daves, menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.<sup>45</sup> Hal ini berhubungan dengan peneliti yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dimana dari hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh *free cash flow* secara bersamaan terhadap dividen. Menggunakan *agency theory* yaitu menggambarkan model hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen) atau yang disebut dengan hubungan keagenan. Jensen and Meckling menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*.<sup>46</sup> Kemudian teori sinyal yaitu berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan

---

<sup>44</sup> Suryani, Hendryadi, *Metode Riset Kuantitatif*, (Jakarta: Kencana, 2015), hlm. 98

<sup>45</sup> Sartono Agus, “*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*”, (Yogyakarta: Edisi Empat, BPF, 2019), hlm.120.

<sup>46</sup> Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. “*Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*”, *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.



oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.<sup>47</sup>

**Tabel 5**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Nama	Judul	Perbedaan
1	Ramdhany (2020), <sup>48</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metode penelitian menggunakan jigsaw dan panel</li> </ul>
2	Nuraini (2020), <sup>49</sup>	Pengaruh <i>Free Cash Flow Profitabilitas Asset Growth Likuiditas Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Likuiditas</li> <li>• <i>Leverage</i></li> </ul>

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022.

H<sub>1</sub>: Diduga *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

H<sub>0</sub>: Diduga *Free Cash Flow* tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

<sup>47</sup>Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Erlangga, 2011), hlm. 36

<sup>48</sup>Kelvira Putri Ramdhany, *Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio*, *Jurnal Proaksi*- P-ISSN: 2089-127X Vol. No. 2 Juli – Desember 2020.

<sup>49</sup>Nuraini. *Pengaruh Free Cash Flow Profitabilitas Asset Growth Likuiditas Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018*, *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*. Vol.2.(2020).

## 2. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Aset merupakan aktiva yang dapat digunakan untuk semua aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston *Growth* dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan earnings per share (EPS). *Growth opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Hal ini berhubungan dengan *Agency Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan hubungan kepada pengguna laporan keuangan dan menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangiasimetri informasi.<sup>50</sup>

Menurut Weston dan Brigham, penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan

---

<sup>50</sup>Kasmir, S.E., M. M. *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2017), hlm. 112.

keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memberikan persepsi positif bagi investor, sehingga akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham.<sup>51</sup>

Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan beberapa penelitian lainnya kemudian menurut menunjukkan hasil terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen. Kebijakan pembayaran dividen ini dapat dilihat pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan.

**Tabel 6**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Nama	Judul	Perbedaan
1	Putri (2020), <sup>52</sup>	Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menggunakan regresi linier berganda</li> <li>• Menggunakan variabel Ukuran Perusahaan</li> <li>• Perusahaan Manufaktur</li> </ul>
2	Mursidatul (2020) <sup>53</sup>	Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, <i>Sales Growth</i> Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Dan Jasa yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menggunakan regresi linier berganda</li> <li>• Metode panel</li> <li>• Menggunakan variabel Modal Intelektual</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022.

<sup>51</sup>Brigham, E,F dan Weston, J,F. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan*, (Jakarta: Erlangga, 2021), hlm.191

<sup>52</sup>Debby Ratnasari Marsetyo Putri, *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, 2020.

<sup>53</sup>Yayu Mursidatul Muhlida, *Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Dan Jasa yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015* Universitas Negeri Jakarta 2020.

H<sub>2</sub>: Diduga *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Divide pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

H<sub>0</sub>: Diduga *Sales Growth* tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Divide pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

### **3. Pengaruh *Debt To Equity Ration* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Rosdini dividen adalah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang sangat penting pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Sebagaimana hal ini sependapat dengan penelitian yang adanya pengaruh secara simultan atas dividen pada perusahaan. Salah satu teori ini menyatakan bahwa dalam pembagian dividen, menggunakan *signal teori* Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Dimana manajer berusaha memberikan adanya suatu sinyal informasi. Oleh sebab itu pasar menganggap dividen sebagai sinyal tentang pandangan manajemen berkenaan dengan prospek masa depan perusahaan dan karenanya harga saham akan bereaksi mengikuti arah sinyal yang ada.

**Tabel 7**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Nama	Judul	Perbedaan
1	Elsa Rahmi Husin (2020), <sup>54</sup>	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Sales Growth, Free Cash Flow</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menggunakan analisis regresi linier berganda</li> <li>• Menggunakan variabel dependen dan Ukuran Perusahaan</li> </ul>

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2022.

$H_3$  : Diduga *Debt To Equity Ration* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-202

$H_0$  : Diduga *Debt To Equity Ration* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-202

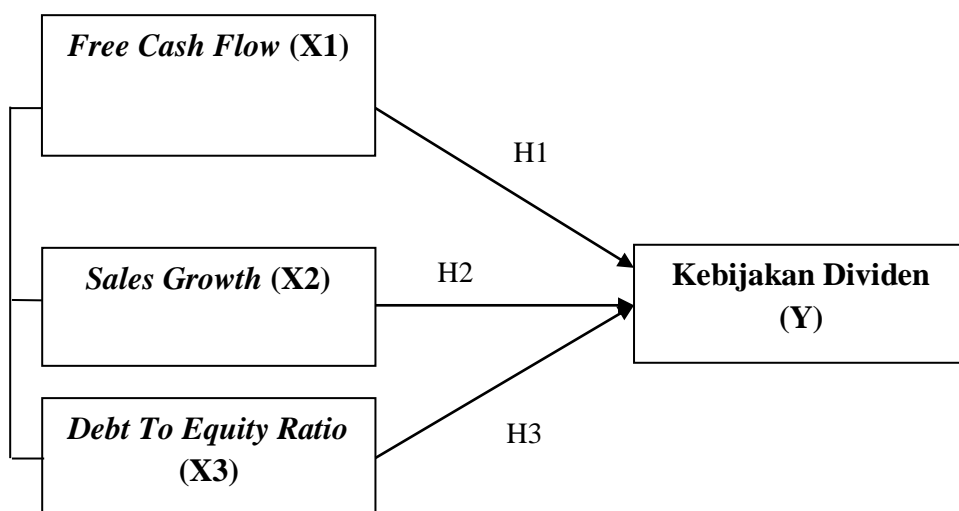
---

<sup>54</sup>Elsa Rahmi Husin, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)* Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan. Vol.2.(2020).

#### D. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka berpikir merupakan model konseptual bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai hal penting.<sup>55</sup> Maka kerangka pemikiran teoritis yang disajikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.2 Kerangka Berpikir



Sumber: dikembangkan oleh peneliti, 2023

#### E. Hipotesis

Hipotesis merupakan proposisi yang akan diuji berlakukannya atau merupakan suatu jawaban sementara atas pertanyaan penelitian. Hipotesis juga dapat didefinisikan sebagai jawaban sementara yang kebenarannya masih harus diuji atau rangkuman simpulan teoritis yang perlu dari tinjauan

---

<sup>55</sup>Prasetyo, Bambang. *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: Rajawali Pres, 2017), hlm.76

pustaka. Karena sifatnya masih sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui suatu pengujian atau test yang disebut tes hipotesis.<sup>56</sup>

Berdasarkan uraian identifikasi masalah dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka penelitian ini mengambil hipotesis atau dugaan sementara, yaitu:

H<sub>1</sub> = Diduga *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

H<sub>2</sub> = Diduga *Sales Growth* berpengaruh positif Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

H<sub>3</sub> = Diduga *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

H<sub>4</sub> = Diduga *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

Dugaan hasil hipotesis menjelaskan bahwa untuk hipotesis 1 sampai 3 untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel sedangkan untuk hipotesis 4 (H<sub>4</sub>) untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel secara bersamaan mempengaruhi Kebijakan Dividen

---

<sup>56</sup>Martono, Nanang, *Metode Penelitian Kuantitatif, Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2017), hlm.67

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Ruang Lingkup Penelitian**

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisa hubungan kausalitas yang digunakan penulis dalam melakukan analisis melihat secara langsung objek penelitian. Ruang lingkup dalam penelitian ini yaitu Objek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan 10 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

#### **B. Desain Penelitian**

Bentuk dari penelitian ini adalah menggunakan penelitian asosiatif kausal dengan pendekatan kuantitatif. Tujuan dari penelitian asosiatif kausal adalah untuk meneliti hubungan sebab akibat antara variabel satu dengan variabel lain. Pendekatan kuantitatif diterapkan dengan menggunakan rumus statistik untuk membantu menganalisa data sekunder.

#### **C. Sumber dan Jenis Data**

##### **a. Jenis penelitian**

Penulis menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang diperoleh nanti berupa angka untuk mengetahui seberapa pengaruh variabel dependen dan independen. Dari angka yang diperoleh akan dianalisis lebih lanjut dalam analisis data. Penelitian ini terdiri atas tiga variabel, yaitu *free cash flow*, *sales growth* dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.



## **b. Sumber data**

Sumber data merupakan segala sesuatu yang dapat memberikan informasi mengenai data. Berdasarkan sumbernya, data dibedakan menjadi dua yaitu data primer dan sekunder. Data yang telah dikumpulkan dengan maksud selain menyesuaikan masalah yang sedang dihadapi. Dalam penelitian ini yang menjadi sumber data sumber sekunder yang diperoleh dari situs resmi di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

## **D. Populasi dan Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 yaitu sebanyak 36 perusahaan saham syariah. ada pun populasi dari saham syariah yaitu bisa dilihat di tabel 1, adalah sebagai berikut:

**Tabel 8 Populasi Penelitian**

<b>No</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1	LI Astra Agro Lestari Tbk
2	AKRA AKR Corporindo Tbk
3	ANTM Aneka Tambang Tbk
4	ASII Astra International Tbk
5	BBCA Bank Central Asia Tbk
6	BBNI Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
7	BBRI Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
8	BJTM Bank Pembangunan Daerah Jawa

	Timur Tbk
9	BMRI Bank Mandiri (Persero) Tbk
10	BRPT Barito Pacific Tbk
11	BSDE Bumi Serpong Damai Tbk
12	CPIN Charoen Pokphand Indonesia Tbk
13	CTRA Ciputra Development Tbk
14	ERAA Erajaya Swasembada Tbk
15	EXCL XL Axiata Tbk
16	GGRM Gudang Garam Tbk
17	HEAL Medikaloka Hermina Tbk
18	ICBP Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
19	INCO Vale Indonesia Tbk.
20	INDF Indofood Sukses Makmur Tbk
21	INKP Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
22	ITMG Indo Tambangraya Megah Tbk
23	JPFA Japfa Comfeed Indonesia Tbk
24	LSIP PP London Sumatra Indonesia Tbk
25	MAPI Mitra Adiperkasa Tbk
26	MIKA Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
27	MNCN Media Nusantara Citra Tbk
28	PTBA Bukit Asam Tbk
29	SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk
30	SMRA Summarecon Agung Tbk
31	TAPG Triputra Agro Persada Tbk
32	TLKM Telkom Indonesia (Persero) Tbk
33	Sarana Menara Nusantara Tbk
34	ULTJ Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
35	UNTR United Tractors Tbk
36	UNVR Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Statistik saham di Jakarta Islamic Index (JII), 2021

## 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini pemilihan sampel menggunakan kriteria berdasarkan periode 2018-2021 silam

yang terdaftar di JII. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Dalam pengambilan sampel adalah teknik *Nonprobability Sampling* dengan teknik Insidental Sampling. Insidental sampling merupakan teknik penentuan sampel secara kebetulan atau siapa saja yang kebetulan (insidental) bertemu dengan peneliti yang dianggap cocok dengan karakteristik sampel yang ditentukan akan dijadikan sampel. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.<sup>57</sup>

Metode ini digunakan apabila anggota sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan penelitian yaitu memilih karakteristik tertentu sebagai kunci untuk dijadikan sampel, sedangkan yang tidak masuk dalam karakteristik yang ditentukan akan diabaikan atau tidak dijadikan sampel. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Perusahaan investasi saham dan total *shareholder's equity* atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di JII untuk tahun 2018-2021.
- b. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah.
- c. Menerbitkan laporan keuangan dan termasuk saham syariah sektor investasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

---

<sup>57</sup> Husaini Usman dan Purnomo Setiady Akbar. "Metodologi Penelitian Sosial Edisi Kedua", (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), hlm.45

- d. Perusahaan menyediakan data yang lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian.
- e. Saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang terdiri dari 36 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII berdasarkan konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi dan tingkat rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler. Review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Dari 36 konstituen JII, banyak saham yang keluar masuk indeks saham syariah ini setiap periodenya karena memenuhi kriteria seleksi likuiditas JII ataupun keluar dari DES. Berikut adalah beberapa saham yang tidak pernah absen dalam JII selama 10 tahun terakhir hingga di tahun 2021 sampai sekarang, diantaranya masuk dalam kriteria sampel penelitian, yaitu:

**Tabel 9**  
**Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan
1	Adaro Energy Tbk (ADRO)
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)
3	Kalbe Farma Tbk (KLBF)
4	Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)
5	United Tractors Tbk (UNTR)
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)
7	JPFA Japfa Comfeed Indonesia Tbk

8	LSIP PP London Sumatra Indonesia Tbk
9	MAPI Mitra Adiperkasa Tbk
10	LI Astra Agro Lestari Tbk

Sumber: Statistik saham di Jakarta Islamic Index (JII), 2021

Dari seleksi saham konstituen JII yang mengutamakan saham syariah berlikuiditas tinggi, dapat disimpulkan bahwa saham-saham di atas merupakan saham-saham syariah berkualitas dan konsisten. Namun, perlu diingat bahwa saham syariah yang tidak masuk JII belum tentu keluar dari JII70, ISSI, dan DES karena memiliki perbedaan dalam seleksi sahamnya. Sehingga peneliti dapat menentukan sampel sebanyak 10 perusahaan yang efektif dan terbilang maksimal dalam mencapai kriteria selama 10 tahun terhitung dengan tinggal investasi bertambah jika dilihat dari tahun 2018-2021.

#### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara penyalinan dan pengarsipan data-data dari sumber-sumber yang tersedia yaitu data sekunder yang dapat diperoleh dari situs resmi di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan sumber-sumber lain yang berkaitan. Untuk mencapai tujuan penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program *Statistical Package for Sosial Science* (SPSS). Sebelum analisa regresi linier berganda dilakukan, dilakukan uji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas,

multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis regresi layak untuk digunakan.

## F. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel meliputi sebagai berikut:

**Tabel 10**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
<i>Free cash flow</i>	<i>Free cash flow</i> merupakan dana yang tersedia pada perusahaan untuk didistribusikan kepada pemegang saham, namun dana ini dapat disebut pula sebagai aliran kas diskresioner perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, pembayaran utang, membeli saham kembali, atau untuk menambah likuiditas	Arus Kas Bebas = Arus Kas dari Operasi - NCS - NWC	Nominal
<i>Sales Growth</i>	Pertumbuhan perusahaan disimbolkan dengan growth. Pertumbuhan perusahaan dapat dijadikan gambaran tolok ukur keberhasilan perusahaan.	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{sales}_t - \text{Sales}_{t=1}}{\text{Sales}_{t-1}}$	Rasio

<i>Debt Equity Ratio</i>	<i>Rasio DER</i> mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang dapat ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri untuk membayar utang.	<i>Debt to Equity Ratio =</i> $\frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio
Kebijakan Dividen	Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, rasio ini menunjukkan rasio laba yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen.	DPR = $\frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$	Rasio

### G. Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi yang perhitungannya menggunakan software versi 23. Regresi digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen terhadap dependen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda karena variabel independen yang digunakan pada penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel. Analisis metode panel dipakai untuk menentukan ada atau tidaknya hubungan antara 2 atau lebih variabel . model data panel (*panel least square*) yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$Div_n = \alpha + \beta_1 FCF_n + \beta_2 SG_n + \beta_3 DER_n + \epsilon_n$$

Dimana :

Div : Dividen

FCF : *Free Cash Flow*

DER : *Debt to Equeity Ratio*

SG : *Sales Growth*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_i$  : Koefisien Regresi

Data panel memiliki beberapa keuntungan yaitu:

- a. Bila data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, negara, daerah dan lain-lain pada waktu tertentu, maka data tersebut adalah heterogen, teknik penafsiran data panel yang heterogen secara eksplisit dapat dipertimbangkan dalam perhitungan
- b. Memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, derajat kebebasan yang lebih efisien, serta menghindarkan kolinieritas antar variabel
- c. Data panel lebih baik dalam hal untuk studi mengenai *dynamic adjustment*, yang memungkinkan estimasi masing-masing karakteristik individu maupun karakteristik atur waktu secara terpisah



- d. Mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang biasa tidak dapat dideteksi oleh data cross sections atau time series saja
- e. Data panel meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu atau perusahaan karena unit data lebih banyak
- f. Studi data panel lebih memuaskan untuk menentukan perubahan dinamis dibandingkan dengan studi berulang dari *cross sections*

Pengujian asumsi klasik tidak dilakukan karena penelitian ini menggunakan jenis data panel yang memperbolehkan identifikasi parameter tertentu tanpa perlu membuat asumsi klasik atau tidak mengharuskan tertentu terpenuhinya semua asumsi klasik *regresi linier* pada *ordinary least square*. Menurut teknik-teknik estimasi yang menggunakan data panel, mengkoordinasikan masalah heteroskedastisitas karena terhubungan dengan variabel-variabel spesifik perusahaan.

### 1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda terhadap data yang diperoleh dalam penelitian, maka terlebih dahulu harus dilakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi apakah dalam penelitian ini terjadi penyimpangan. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

### a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan analisis grafik dilakukan dengan menggunakan histogram dengan menggambarkan variabel *dependen* sebagai sumbu vertikal sedangkan nilai residual terstandarisasi digambarkan sebagai sumbu horizontal. Jika Histogram *Standardized Regression Residual* membentuk kurva seperti lonceng maka nilai residual tersebut dinyatakan normal. Cara lain untuk menguji normalitas dengan pendekatan grafik adalah menggunakan Normal Probability Plot, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal digambarkan dengan sebuah garis diagonal lurus dari kiri bawah ke kanan atas. Distribusi kumulatif dari data sesungguhnya digambarkan dengan plotting. Jika data normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonalnya. Pengujian normalitas dengan menggunakan analisis grafik merupakan metode yang termudah. Namun pengujian dengan menggunakan analisis grafik, baik menggunakan histogram maupun Normal Probability Plot dapat memberikan hasil yang subyektif. Artinya antara orang yang satu dengan yang lain dapat berbeda dalam menginterpretasikan. Mungkin dengan kurva atau Normal Probability Plot yang sama si A menyatakan normal, namun si B dapat menyatakan tidak normal.<sup>58</sup>

Metode statistik yang dapat digunakan dalam uji normalitas salah satunya dapat diukur dengan menggunakan one sample komogrove smirnov dengan taraf signifikansi yaitu 0.05. berdasarkan taraf tersebut dapat disimpulkan bahwa:<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan APLikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm. 91-92

<sup>59</sup>Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, Universitas di Ponogero, 2018.

- Jika nilai sig > 0.05 maka berdistribusi bersifat normal
- Jika nilai sig < 0.5, maka berdistribusi bersifat tidak normal

#### **b. Uji Multikolenieritas**

Multikolinieritas berarti terjadi korelasi linier yang mendekati sempurna antar lebih dari dua variabel bebas. Namun demikian, dalam pembahasan bab ini, kedua istilah tersebut tidak terlalu dibedakan karena penekanan bab ini lebih pada teknis pengujian. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas.<sup>60</sup>

Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai TOL > 0,1 dari nilai VIF < 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Untuk menguji gejala multikolinieritas dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan menggunakan SPSS.<sup>61</sup>

---

<sup>60</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm. 119

<sup>61</sup>Ghozali Imam. “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*”, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2018), hlm.105

### c. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas berarti ada varian variabel pada model regresi yang tidak sama (konstan). Sebaliknya, jika varian variabel pada model regresi memiliki nilai yang sama (konstan), maka disebut dengan homokedastisitas.<sup>62</sup> Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut adanya ketidaksamaan antara nilai residual. Jika adanya kesamaan antara pengamatan satu ke pengamatan lainnya maka disebut homokedastisitas sedangkan jika adanya perbedaan dinamakan heterokedastisitas. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau  $sig > 0,05\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Jika terdapat pengaruh variabel bebas yang signifikan terhadap nilai mutlak residualnya, maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas. Oleh karena itu persamaan yang digunakan untuk uji *Glejser* adalah sebagai berikut:

$$|u_i| = \alpha + \beta X_i + V_i$$

Keterangan :

$|u_i|$  = Nilai residual mutlak

$X_i$  = Variabel bebas

---

<sup>62</sup> Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm. 136

Jika  $\beta$  signifikan, maka terdapat pengaruh variabel bebas terhadap nilai residual mutlak sehingga dinyatakan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas. Demikian pula sebaliknya. Untuk heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* dilakukan dengan langkah sebagai berikut:<sup>63</sup>

1. Membuat persamaan regresi
2. Mencari nilai prediksinya (Y)
3. Mencari nilai residual (Y- $\gamma$ )
4. Memutlakkan nilai residual
5. Meregresikan variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya.
6. Menarik kesimpulan uji heteroskedastisitas dengan kriteria bahwa jika variabel bebas signifikan terhadap nilai mutlak residualnya, maka terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya.

#### **d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam regresi linear ada korelasi antarkesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*).<sup>64</sup> Jika terjadi korelasi,

---

<sup>63</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm.129

<sup>64</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm.175

maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Uji Autokorelasi berkaitan dengan pengaruh observer atau data dalam satu variable yang saling berhubungan satu sama lain. Besarnya nilai sebuah data dapat saja dipengaruhi atau berhubungan dengan data lainnya. Regresi secara klasik mensyaratkan bahwa variable tidak boleh tergejala autokorelasi.

Mendeteksi autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin Watson. Kriteria dalam pengujian pengujian gejala autokorelasi dengan uji Durbin-Watson menggunakan SPSS dilakukan, yaitu:<sup>65</sup>

- 1) Jika  $0 < d < dL$ , berarti ada autokorelasi positif
- 2) Jika  $4 - dL < d < 4$ , berarti ada auto korelasi negative
- 3) Jika  $2 < d < 4 - dU$  atau  $dU < d < 2$ , berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif
- 4) Jika  $dL \leq d \leq dU$  atau  $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ , pengujian tidak meyakinkan. Untuk itu dapat digunakan uji lain atau menambah data
- 5) Jika nilai  $du < d < 4-du$  maka tidak terjadi autokorelasi

Run test juga merupakan bagian dari statistik non-parametik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

---

<sup>65</sup> Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan APlikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm. 179-180

Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

Run test dilakukan dengan membuat hipotesis dasar, yaitu:

H<sub>0</sub> : residual (res\_1) random (acak)

H<sub>A</sub> : residual (res\_1) tidak random

Dengan hipotesis dasar di atas, maka dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan Run test adalah :

- 2) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05, maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>A</sub> diterima. Hal ini berarti data residual terjadi secara tidak random (sistematis).
- 3) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05, maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>A</sub> ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak)

#### e. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis adalah menetapkan suatu dasar sehingga dapat mengumpulkan bukti yang berupa data-data dalam menentukan keputusan apakah menolak atau menerima kebenaran dari pernyataan atau asumsi yang di buat.<sup>66</sup>

##### 1) Uji persial (T-test)

Menurut *Suharyadi* dan Purwanto, uji parsial atau uji t berfungsi untuk menguji apakah suatu variabel bebas

---

<sup>66</sup>Suliyanto, "Ekonometrika Terapan: =teori dan Aplikasi dengan SPSS", (Yogyakarta: Peneribit Andi, 2011), hlm. 155

berpengaruh atau tidak terhadap variabel terikat.<sup>67</sup> Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $b_i$ ) sama dengan nol atau  $H_0 : b_i = 0$  maka suatu independen tidak signifikan terhadap variabel dependen sebaliknya dengan hipotesis alternatif ( $H_a/H_1, H_2, H_3$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol atau  $H_a : b_i \neq 0$  maka variabel independen signifikan terhadap variabel dependen. Sehingga uji t dilakukan dengan membuathipotesis yaitu sebagai berikut:<sup>68</sup>

- Jika nilai Sig.  $t \leq 5\%$  maka  $H_0$  ditolak ( $H_1$  diterima)
- Jika nilai Sig.  $t > 5\%$  maka  $H_0$  diterima ( $H_1$  ditolak).

## 2) Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel dependen berhubungan linier (secara bersama-sama) terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan uji F membandingkan nilai  $F_{hitung}$  dengan nilai  $F_{tabel}$ .<sup>69</sup> Penulis menggunakan tingkat kepercayaan sebesar 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sebaliknya, jika nilai nilai F hitung  $< F$  tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

---

<sup>67</sup>Suharyadi dan Purwanto S.K, *Statistik untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 3 Buku 2*, (Jakarta: Salemba Empat, 2016), hlm. 244

<sup>68</sup>*Ibid.*,

<sup>69</sup>Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. (Semarang: Badan Universitas Diponegoro, 2018), hlm. 96



Langkah-langkah analisisnya dilakukan dengan cara:

- a) Menentukan hipotesis.
- b) Mengetahui besarannya nilai t hitung.
- c) Menghitung besaran angka t tabel dengan ketentuan taraf signifikansi 0,05 dan  $df = (n-k)$ .
- d) Menentukan kriteria uji hipotesis.
- e) Membandingkan angka taraf signifikansi (sig.) dengan signifikansi 0,05, kriterianya sebagai berikut. (a) Jika sig. penelitian  $< 0,05$  maka seluruh variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.  
(b) Jika sig. penelitian  $> 0,05$  maka seluruh variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

### 3) Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) yang kecil menunjukkan kemampuan variabel dependen terbatas dalam menjelaskan variabel dependen. Bila terdapat *adjusted* R<sup>2</sup> dengan nilai negatif maka dianggap bernilai 0 (nol), sedangkan nilai *adjusted* R<sup>2</sup> mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi dibutuhkan untuk memprediksi dan menjelaskan variabel dependennya.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Penelitian ini menganalisis tentang *pengaruh Free Cash Flow, Sales Growth dan Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Jakarta Islamic Index (JII), dimana dalam penelitian ini diperoleh populasi sejumlah 36 perusahaan yang terdaftar di JII, kemudian peneliti menggunakan perhitungan minimal melalui bantuan *solvin* sehingga dapat diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar di JII berdasarkan kriteria pemilihan yaitu perusahaan investasi saham dan total *shareholder's equity* atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang terdaftar di JII untuk tahun 2018-2021, menerbitkan laporan keuangan dan termasuk saham syariah sektor investasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 dan Saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 20 unit observasi dari 10 sampel perusahaan manufaktur yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan penelitian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel independen adalah *Free Cash Flow, Sales Growth dan Debt to Equity Ratio*.

## 7. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Tabel dibawah ini menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

**Tabel 11**  
**Hasil uji statistik deskriptif**  
**Statistics**

		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	40	-1,197,709,000,	14.049.786.194.000.	1.497.727.714.093.0	4.800.457.022.525.5
				13	57
SG	40	-1.63	.798	3.3535	1.66405
DPR	40	-.10	.33	.1371	.08625
Valid N (listwise)	40	-.50	74	.2854	020341

*Output: SPSS Versi.23.00.*

### a. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* ditunjukkan oleh Perusahaan Manufaktur JII Indonesia. Berdasarkan tabel hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya FCF dari 10 x 4 tahun = 40 data sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar -1,197,709,000, nilai maksimum sebesar 14.049.786.194, nilai rata-rata (*mean*) sebesar = 1.497.727.714093.0130, dan standar deviasi sebesar 2.800.457.022.525.55760. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari standar deviasi yaitu 1.497.727.714093.0130 > 4.800.457.022.525.55760, hal tersebut menunjukkan penyebaran data dinyatakan baik.

b. *Sales Growth*

*Sales Growth* ditunjukkan oleh proksi SG. Berdasarkan hasil uji Statistik Deskriptif, besarnya *Sales Growth* dari 10 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar -0,10, nilai maksimum sebesar 0,33, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1371, dan standar deviasi sebesar 0,08625. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $0,1371 > 0,08625$ , hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

c. *Debt to Equity Ratio*

Nilai *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di sektor investasi saham di Jakarta Islamic Index (JII) mempunyai nilai minimum sebesar 1,63, nilai maksimum sebesar 7,98, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,3535, dan standar deviasi sebesar 1,66405. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu  $3,3535 > 1,66405$ , hal tersebut menunjukkan penyebaran data yang baik.

## **B. Hasil Penelitian**

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Dalam analisis regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian prasyarat analisis atau asumsi klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Asumsi tersebut harus terpenuhi agar memperoleh persamaan regresi yang akurat.

## 1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

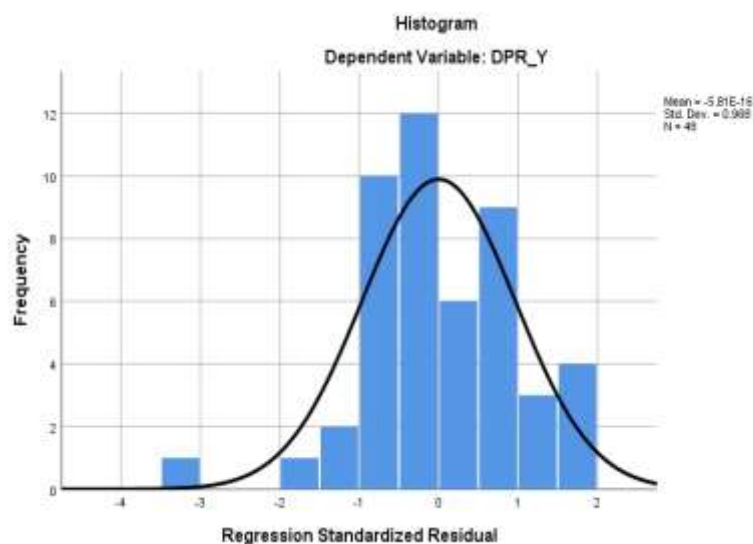
### a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2011). Hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

**Tabel 12.**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup> Mean		0,00E+00
	St	.29512865
d. Deviation		
	Absolute	.129
Most Extreme Differences	Positive	.129
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261
Asymp. Sig. (2-tailed)		.449

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.



Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,449 yang nilainya lebih besar daripada 0,05 atau ( $0,449 > 0,05$ ). Hal ini menyebabkan hipotesis nol tolak yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi dinyatakan normal.

### b. Uji Multikolenieritas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai (VIF) pada model regresi.<sup>70</sup> Jika nilai VIF > 10, maka variabel tersebut memiliki multikolinearitas yang tinggi, kemudian jika nilai VIF < 10 maka tidak terjadi multikolenieritas. Lihat pada tabel 3. menunjukkan hasil uji multikolinearitas.

**Tabel 13.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	12.317	2.306		5.342	.000		
X1 : FCF	.433	.068	.503	6.416	.000	.947	1.056
X2 : DER	.307	.103	.254	2.974	.004	.798	1.253
X3 : SG	-.297	.095	-.267	-3.138	.002	.802	1.247

a. Dependent Variable: DPR and Output SPSSv.23

Berdasarkan *output* pada *Coefficient* terlihat bahwa nilai TOL (*Tolerance*) variable FCF (0,947), DER (0,798), dan SG (0,802).

<sup>70</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm.121

Sedangkan nilai VIF (*Variance Infloating Factor*) sebesar 1.056. Nilai TOL dan VIF variabel dalam kasus ini sama sedangkan variable SG (1.247). Hal ini karena dalam model regresi ini hanya terdiri dari lebih dari variabel bebas sehingga nilai  $X_1 = 1.056$ ,  $X_2 = 1,253$ ,  $X_3 = 1,247$  lebih besar ( $<$ ) dari 0,10 dan VIF (*Variance Infloating Factor*), maka pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi multikolenieritas artinya uji multikolenieritas ini berhasil dan saling berhubungan maka dapat dilanjutkan pada uji tahap selanjutnya untuk melihat keberhasilan hipotesis.

### c. Uji Heterokedasitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Dalam uji *Glejser* jika nilai t tidak signifikan pada 5% atau *sig.*  $>0,05\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup>Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm.135

**Tabel 14.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.231	.420		5.461	.000
FCF	-4,32	.090	-.501	-1.829	.410
DER	-.107	.109	-.093	-.166	.446
SG	-.375	.162	-.264	-.308	.424

a. *Dependent Variable: ABS\_RES*

b. *Output SPSS Versi 23.00*

Konsep pengujian heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel bebas terhadap nilai absolute residual. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ( $\text{Sig.} > \alpha$ ), maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heterokadasitas atau dikatakan tidak terjadi heterokadasitas apabila  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ . Berdasarkan *output* di atas diketahui bahwa pada model regresi tidak terjadi heterokadasitas. Hal ini karena Sig. Variabel Kebijakan Deviden terhadap FCF, DER dan SG sebesar  $0,410 > 0,05$ , sedangkan Sig. Variabel Kebijakan Deviden terhadap FCF, DER dan SG residual sebesar  $0,424 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah heterokadasitas pada model regresi yang dibentuk dikarenakan tidak adanya perubahan nilai varian yang berpengaruh pada homokedasitas residualnya sehingga hasil uji heterokadasitas dapat dinyatakan berhasil dan tidak terdapat masalah dari masing-masing variable kebijaka deviden terhadap FCF, DER dan SG.



#### d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel pengganggu dengan variabel pengganggu yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Uji Durbin-Watson* (Uji D-W) merupakan uji yang sangat populer untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi. Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*).<sup>72</sup>

Hasil Uji Autokorelasi, ditunjukkan pada tabel berikut ini:

**Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi**  
*Model Summary<sup>b</sup>*

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.789 <sup>a</sup>	.251	.317	4.208	5.362

a. Predictors: (Constant), SG, DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR, Output SPSS V.23.00

Berdasarkan hasil autokorelasi diperoleh nilai pada output model *summary* terdapat nilai Durbin-Watson sebesar 5.362. Pengambilan keputusan pada asumsi ini memerlukan dua nilai bantu yang diperoleh dari tabel Durbin-Watson, yaitu nilai dL dan dU, dengan K = jumlah variabel bebas dan n = ukuran sample. Jika nilai Durbin-Watson berada di antara nilai dU hingga (5-dU) berarti asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi. Kesimpulannya, apabila kita lihat tabel Durbin-Watson dengan n= 10 x 4 tahun = 40 data sampel sebesar 1.362 terletak antara dU dengan 5 > dU,

---

<sup>72</sup> Fernando Africano, *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, (Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang, 2020), hlm. 176.

maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut tidak ada masalah autokorelasi karena uji telah dilakukan dengan model empiris yang diestimasi, hal ini dapat diartikan dapat melanjutkan ke uji selanjutnya agar mendapatkan nilai yang hipotesis.

## 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2001) uji t dan uji F sangat diperlukan oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka dapat menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Hipotesis pertama hingga keempat dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji model akan dilakukan dengan menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 6.

**Tabel 16. Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.005
FCF	.077	.044	.174	1.739	.007
DER	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
SG	.102	.111	.088	.923	.003
DPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. Dependent Variable: DPR, Output SPSS versi 23.

Dari tabel 13, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0.001 + 0.87 \text{ FCF} - 0.000 \text{ DER} + 0,003 \text{ Sales Growth} + e$$

Keterangan :

*SG* = *Sales Growth*

*DPR* = *Dividend*

*FCF* = *Free Cash Flow*

*DER* = *Debt to Equity Ratio*

*e* = *Error*

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *Dividend*.

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh positif antara *Sales Growth* terhadap *Dividend*.

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh positif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend*.

#### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independennya adalah risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut :

1. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.
2. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

**Tabel 17.**  
**Hasil Uji Parsial**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.005
FCF	.077	.044	.174	1.739	.007
SG	.997	.186	-.552	-5.349	.000
DER	.102	.111	.088	.923	.003
DPR	.324	.091	.337	3.563	.001

Dependent Variable: DPR, Output SPSS versi 23.

a. Pengujian Hipotesis 1

H<sub>1</sub>:terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *Dividen*.

Berdasarkan tabel 7. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients free cash flow* (FCF) sebesar 0,007 dengan signifikansi 0,077. Nilai signifikansi *Free Cash Flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Investasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2021, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.

b. Pengujian Hipotesis 2

H<sub>2</sub>:terdapat pengaruh positif antara *Sales Growth* terhadap *Dividen*.

Berdasarkan tabel 7. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients sales growth* sebesar 0,997 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi *sales growth* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth*

berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, sehingga hipotesis kedua yang diajukan diterima.

c. Pengujian Hipotesis 3

H<sub>3</sub>: terdapat pengaruh positif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen*

Berdasarkan tabel 7. diperoleh nilai *Unstandardized Beta Coefficients Debt to Equity Ratio* sebesar 0.102 dengan signifikansi 0,003. Nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

a. Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian hipotesis keempat adalah pengaruh *free cash flow*, *Debt to Equity Ratio*, dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*. Guna membuktikan kebenaran hipotesis di atas, berikut adalah uji F :

1. Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.
2. Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

**Tabel 18.**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19.697	14	5.924	13.968	.000 <sup>b</sup>
Residual	21.915	26	.353		
Total	42.612	40			

a. Predictors: (Constant), DPR, SG, FCF, DER

b. Dependent Variable: DPR

c. Output SPSS v.23.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 18, signifikansi simultan bernilai 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat disimpulkan *free cash flow*, *Debt to Equity Ratio* dan *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen*.

**b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>1</sup>*)**

Koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen Ghozali (2011).

**Tabel 19**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

***Model Summary<sup>b</sup>***

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.380 <sup>a</sup>	.620	.629	.9375

a. Predictors: (Constant), SG, FCF, DER, DPR

b. Dependent Variable: DPR

Pada tabel 19. terlihat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,629 atau sebesar 62,9%, bahwa *free cash flow*, *sales growth* dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan variabel kebijakan *dividen* sebesar 62,9%, sedangkan sisanya 38% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

### C. Pembahasan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *sales growth* dan *Debt to Equity Ratio* secara parsial maupun simultan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

#### 1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien regresi dari variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,007 dengan signifikansi 0,007. Nilai signifikansi *Free Cash Flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Investasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2021, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.

Menurut Kelvira Putri Ramdhany (2020) terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. *free cash flow* merupakan kas di perusahaan yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Arus kas bebas yang tinggi memperlihatkan jumlah dana yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyisihan guna kebutuhan pendanaan dan investasi agar dapat dipertahankan kapasitas produksi pada tingkat saat ini.

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi

pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan.

## 2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien regresi *sales growth* sebesar 0,997 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi *sales growth* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, sehingga hipotesis kedua yang diajukan diterima.

Hal ini berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh Debby Ratnasari Marsetyo Putri,<sup>73</sup> menunjukkan hasil terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap kebijakan dividen. Kebijakan pembayaran dividen ini dapat dilihat pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

*Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan

---

<sup>73</sup>Debby Ratnasari Marsetyo Putri, *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, 2020.



lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. *Growth* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang.<sup>74</sup> Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana lebih besar pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

### 3. Pengaruh *Debt To Equity Ration* terhadap Kebijakan Dividen

Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.102 dengan signifikansi 0,003. Nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.

Hal ini berhubungan dengan hasil dari penelitian oleh Achmad Agus Yasin Fadli,<sup>75</sup> menunjukkan hasil asimetri informasi terdapat

---

<sup>74</sup>Brigham dan Houston, *Dasar Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*, (Jakarta: Selamba Empat, 2019), hlm. 201

<sup>75</sup>Achmad Agus Yasin Fadli, *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*, Jurnal Bisnis STRATEGI. Vol. 22 No. 2 Des 2020.

pengaruh *Debt to Equity Ratio* kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan pada perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi sehingga mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya.

Menurut Kasmir mengemukakan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang (utang lancar dan utang tidak lancar) dengan ekuitas. Mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, modal tambahan sangat diperlukan.<sup>76</sup> Sehingga diambil keputusan kenaikan DER akan mengakibatkan risiko perusahaan juga meningkat. DER menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya menggunakan ekuitas. Kenaikan DER mengindikasikan naiknya utang perseroan. Penambahan utang secara terus menerus mengakibatkan perusahaan menggunakan hutang > dibanding ekuitasnya pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021.

#### **4. Pengaruh Secara Simultan**

Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R* = 60,8%, bahwa *free cash flow*, *sales growth* dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan variabel kebijakan *dividen* sebesar 60,8%, sedangkan sisanya 41% dijelaskan oleh variabel lain diluar model Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F-hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat

---

<sup>76</sup>Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu*. (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2017), hlm. 157.

signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa *free cash flow*, *Debt to Equity Ratio set*, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *dividen* perusahaan manufaktur.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data *Free Cash Flow*, *Sales Growth* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, dapat disimpulkan bahwa :

1. *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 yaitu koefisien regresi dari variabel *free cash flow* (FCF) sebesar 0,007 dengan signifikansi 0,077. Nilai signifikansi *Free Cash Flow* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Investasi Saham Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018-2021, sehingga hipotesis  $H_1$  yang diajukan diterima.
2. *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 yaitu hasil Koefisien regresi *sales growth* sebesar 0,997 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi *sales growth* yang kurang dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh terhadap Kebijakan *Dividen* pada perusahaan manufaktur perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021, sehingga hipotesis  $H_2$  yang diajukan diterima.

3. *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021 yaitu Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0.102 dengan signifikansi 0,003. Nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05). Analisis regresi menghasilkan *Adjusted R* = 60,8%, bahwa *free cash flow*, *sales growth* dan *Debt to Equity Ratio* menjelaskan variabel kebijakan *dividen* sebesar 62,9%, sedangkan sisanya 38% dijelaskan oleh variabel lain diluar model hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F-hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, yang berarti bahwa bahwa *free cash flow*, *Debt to Equity Ratio* set, serta *sales growth* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *dividen* perusahaan manufaktur.

## **B. Saran**

Berdasarkan penjelasan dari kesimpulan penelitian statistik di atas, peneliti memberikan beberapa saran pendukung, yang berupaya dapat lebih meningkatkan lagi dari berbagai pihak, yaitu:

1. Bagi Mahasiswa

Kegunaan bagi mahasiswa adalah menambah wawasan ataupun bahan referensi untuk kajian selanjutnya yang terkait untuk mengembangkan masalah yang hampir sama dengan peneliti angkat.

## 2. Bagi Perguruan Tinggi

Sebagai kontribusi dari peneliti untuk menambah khazanah keilmuan dan karya ilmiah perpustakaan UIN Raden Fatah Palembang maupun perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

## DAFTAR PUSTAKA

- Africano, Fernando. 2020. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*, Palembang: Rafah Press UIN Raden Fatah Palembang.
- Agus, Achmad Yasin Fadli. 2020. *Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, dan Current Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)*, Jurnal Bisnis Strategi. Vol. 22 No. 2 Des.
- Agus, Sartono. 2019. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Edisi Empat, BPFE.
- Amah, Nik. 2019. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public Indonesia. Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan. Volume 1. Nomor 1.
- Bima, Anaz Dewantara. 2019. *Profitabilitas dan Leverage, serta Implikasinya Terhadap Kebijakan Dividen PT Jakarta Islamic Index, Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, Vol.7. No.1.
- Brigham & Houston. 2018. *Dasar dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E,F & Weston, J,F. 2021. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F.and Joel F Houston. 2018. *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Darsono & Ashari. 2020. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Eungene F. Brigham & Joel F. Houaton. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary. 2018. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh. 2020. *Laporan keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP AMP.

- Hand, Andre Prastya. 2020. *Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)*, Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Hendryadi, Suryani. 2015. *Metode Riset Kuantitatif*. Jakarta: Kencana.
- Husaini Usman & Purnomo Setiady Akbar. 2011. *Metodologi Penelitian Sosial Edisi Kedua*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic* 3:305- 360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Kasmir, S.E., M. M. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Revisi)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Kelvira Putri Ramdhany, *Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth terhadap Dividen Payout Ratio, Jurnal Proaksi- P-ISSN: 2089-127X Vol. No. 2 Juli – Desember 2020*.
- Martono, Nanang. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Nur Azizah, Arifa. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018), *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(3), Oktober 2020, 814-820 Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat universitas Batanghari Jambi ISSN 1411-8939 (Online), ISSN 2549-4236 (Print) DOI 10.33087/jiubj.v20i3.1017.
- Nuraini. 2020. *Pengaruh Free Cash Flow Profitabilitas Asset Growth Likuiditas Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018, Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*. Vol.2.
- Prasetyo, Bambang. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Rajawali Pres
- Prastika, T., & Dahlia. *Pengaruh ROE, leverage, dan sales growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan go public di BEI tahun 2019*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta*, 2(2), 155-166.



- Putri, Kelvira Ramdhany. 2020. *Pengaruh Free Cash Flow Dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio*, *Jurnal Proaksi*- P-ISSN: 2089-127X Vol. No. 2 Juli–Desember.
- Rahmi, Elsa Husin. 2020. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Collateralizable Assets, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)* *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Keuangan*.Vol.2.
- Ratnasari, Debby Marsetyo Putri. 2020. *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi.
- Ratnasari, Debby Marsetyo Putri. 2020. *Pengaruh Sales Growth, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi.
- Risma, Dwi Deviyanti, dkk. 2021. *Pengaruh free cash flow, collateralizable asset, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen*, *Jurnal Manajemen*, Vol.13. No.4.
- Rizqi, Fauzian Pramanda. 2018. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Growth, Market To Book Value, Profitability, dan Leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018, *Jurnal Perbankan Syariah, Laporan hasil keuangan*. Vol.1. No.1.
- Rosita Dewi dan Amilin. *Pengaruh Komitmen Organisasi terhadap Kepuasan Kerja dengan Role Stress sebagai Variabel Moderating*. *Jurnal Aplikasi*, 2008. Vol.12, No.1, hlm. 15
- Ruth, Yohana, dan Lumban. 2021. Pengaruh *Free Cash Flow, Profitabilitas, Kualitas Audit, Leverage, Kebijakan Dividen* terhadap Likuiditas pada Perusahaan terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, Vol.7.
- Sari, Roosiana Ayu Indah & Maswar Patuh Priyadi. *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 5.10 (2017)

- Satriana, G. C. 2018. *Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Efisiensi Modal Kerja dan Leverage terhadap Profitabilitas* (Studi Kasus pada PT. Kereta Api Indonesia (Persero) Skripsi Thesis Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Scott, W.R. 2017. *Financial accounting Theory, Internasional Edition*. New Jersey: Prentice- Hall. Inc.
- Sopiah. 2020. *Perilaku Organisasional*. Yogyakarta: ANDI.
- Stephen, A.Ross, dkk. 2018. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I Made. 2020. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2019. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2016. *Statistik untuk Ekonomi dan Keuangan Modern Edisi 3 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan=teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Tatang, Ary, Gumanti. 2019. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wulandari, Syelly. 2021. *Pengaruh Free cash flow, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Pada Perusahaan Property dan Real estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Manajemen*. Vol.15.No.2 (2021)
- Yayu Mursidatul Muhlida, *Pengaruh Modal Intelektual, Risiko Keuangan, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan dan Jasa yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015* Universitas Negeri Jakarta.
- Zakaria, Muhammad. 2021. *Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019)*, Business Management Analysis Journal (BMAJ), Vol.4 No.1 April.

## Lampiran 2

### Populasi

No	Nama Perusahaan	Kode
1	LI Astra Agro Lestari Tbk	LI
2	AKRA AKR Corporindo Tbk	AKRA
3	ANTM Aneka Tambang Tbk	ANTM
4	ASII Astra International Tbk	ASII
5	BBCA Bank Central Asia Tbk	BBCA
6	BBNI Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
7	BBRI Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
8	BJTM Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	BJTM
9	BMRI Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
10	BRPT Barito Pacific Tbk	BRPT
11	BSDE Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
12	CPIN Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
13	CTRA Ciputra Development Tbk	CTRA
14	ERAA Erajaya Swasembada Tbk	ERAA
15	EXCL XL Axiata Tbk	EXCL
16	GGRM Gudang Garam Tbk	GGRM
17	HEAL Medikaloka Hermina Tbk	HEAL
18	ICBP Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
19	INCO Vale Indonesia Tbk.	INCO
20	INDF Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
21	INKP Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
22	ITMG Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
23	JPFA Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
24	LSIP PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP
25	MAPI Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI
26	MIKA Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA
27	MNCN Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
28	PTBA Bukit Asam Tbk	PTBA
29	SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
30	SMRA Summarecon Agung Tbk	SMRA
31	TAPG Triputra Agro Persada Tbk	TAPG
32	TLKM Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
33	Sarana Menara Nusantara Tbk	SMN

34	ULTJ Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ
35	UNTR United Tractors Tbk	UNTR
36	UNVR Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

CASH FLOW (Rp)

sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)
1	Adaro Energy Tbk (ADRO)	LI	
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)	AKRA	
3	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	ANTM	
4	Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)	ASII	
5	United Tractors Tbk (UNTR)	BBCA	
6	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	BBNI	
7	JPFA Japfa Comfeed Indonesia Tbk	BBRI	
8	LSIP PP London Sumatra Indonesia Tbk		
9	MAPI Mitra Adiperkasa Tbk	BJTM	
10	LI Astra Agro Lestari Tbk	BMRI	

**Lampiran 3****Variabel X1 *free cash flow*****Hasil perhitungan *free cash flow* perusahaan manufaktur tahun 2018**

rumus =

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

No	KODE	CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	LI	481895000000.00	2712838000000.00	2774856000000.00	419877000000.00
2	AKRA	374748000000.00	1514044000000.00	1923050000000.00	-34258000000.00
3	ANTM	106334186000.00	241285695000.00	269150420000.00	78469461000.00
4	ASII	60380243328.00	449590968115.00	516127429669.00	-6156218226.00
5	BBCA	174497507000.00	261633447000.00	301600294000.00	134530660000.00
6	BBNI	13961224282.00	93046414056.00	97374742020.00	9632896318.00
7	BBRI	2872598000000.00	12131004000000.00	13314355000000.00	1689247000000.00
8	BJTM	1253907863696.00	2549647490287.00	2764766697541.00	1038788656442.00
9	BMRI	32525842443.00	59502181406.00	61282421095.00	30745602754.00
10	BRPT	9647718776.00	42063215133.00	42711481088.00	8999452821.00

### Hasil perhitungan *free cash flow* perusahaan manufaktur tahun 2019

Free Cash Flow = Net Operatigk Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	LI	335387000000.00	2774856000000.00	3029071000000.00	81172000000.00
2	AKRA	258576000000.00	1923050000000.00	2620668000000.00	-439042000000.00
3	ANTM	26838860043.00	141222434108.00	144707749796.00	23353544355.00
4	ASII	1473495223306.00	2764766697541.00	3184712571490.00	1053549349357.00
5	BBCA	40207285424.00	61282421095.00	63377052260.00	38112654259.00
6	BBNI	5100086069.00	42711481088.00	40267538341.00	7544028816.00
7	BBRI	156230625000.00	118386679000.00	119923159000.00	154694145000.00
8	BJTM	1143065750.00	142047540475.00	154052657303.00	-10862051078.00
9	BMRI	134184022983.00	476245876986.00	511222415626.00	99207484343.00
10	BRPT	73140815235.00	781009565618.00	844694007386.00	9456373467.00

### Hasil perhitungan *free cash flow* perusahaan manufaktur tahun 2020

Free Cash Flow = Net Operatigk Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir Periode)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	LI	411135000000.00	3029071000000.00	3377822000000.00	62384000000.00
2	AKRA	537785000000.00	2620668000000.00	3350990000000.00	-192537000000.00
3	ANTM	46373022000.00	290004364000.00	327918414000.00	8458972000.00
4	ASII	101095907000.00	646964250000.00	785488534000.00	-37428377000.00
5	BBCA	119207439000.00	339205430000.00	379279914000.00	79132955000.00
6	BBNI	28582923169.00	109492707316.00	125949214842.00	12126415643.00
7	BBRI	3953574000000.00	14960265000000.00	17871747000000.00	1042092000000.00
8	BJTM	32191725185.00	144707749796.00	169416919764.00	7482555217.00
9	BMRI	1376343990025.00	3184712571490.00	3699345564451.00	861710997064.00
10	BRPT	66606219113.00	63377052260.00	79485506459.00	50497764914.00

## Hasil perhitungan *free cash flow* perusahaan manufaktur tahun 2021

Free Cash Flow = Net Operatigk Cash Flow – (Aset Tetap Awal Periode – Aset Tetap Akhir)

No	KODE	NET OPERATING CASH FLOW (Rp)	ASET TETAP AWAL PERIODE (Rp)	ASET TETAP AKHIR PERIODE (Rp)	FCF (Rp)
1	LI	551871000000.00	3377822000000.00	3471310000000.00	458383000000.00
2	AKRA	374748000000.00	1514044000000.00	1923050000000.00	-34258000000.00
3	ANTM	258576000000.00	1923050000000.00	2620668000000.00	-439042000000.00
4	ASII	537785000000.00	2620668000000.00	3350990000000.00	-192537000000.00
5	BBCA	551756000000.00	3350990000000.00	5386585000000.00	-1483839000000.00
6	BBNI	106334186000.00	241285695000.00	269150420000.00	78469461000.00
7	BBRI	70623707000.00	269150420000.00	290004364000.00	49769763000.00
8	BJTM	46373022000.00	290004364000.00	327918414000.00	8458972000.00
9	BMRI	44680921000.00	327918414000.00	372592165000.00	7170000.00
10	BRPT	60380243328.00	449590968115.00	516127429669.00	-6156218226.00

### Lampiran 7. KMO and Bartlett's Test<sup>a</sup>

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.692
Approx. Chi-Square		101.672
Bartlett's Test of Sphericity	Df	3
	Sig.	.000

a. Based on correlations

**Total Variance Explained**

	Component	Initial Eigenvalues <sup>a</sup>			Extraction Sums of Squared Loadings		
		Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
Raw	1	9.603	96.946	96.946	9.603	96.946	96.946
	2	.247	2.495	99.441			
	3	.055	.559	100.000			
Rescaled	1	9.603	96.946	96.946	1.663	55.418	55.418
	2	.247	2.495	99.441			
	3	.055	.559	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

a. When analyzing a covariance matrix, the initial eigenvalues are the same across the raw and rescaled solution.



**Lampiran 4**  
**Variabel X2 = Sales Growth**

**Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur Tahun 2018**

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total sales}_{(t)} - \text{total sales}_{(t=1)}}{\text{Total Sales}_{(t-1)}}$$

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	ADRO	2.235.507,78	3.666.688,31	0.07
2	ICBP	6,255,109,000,000	5,265,798,000,000	0.19
3	KLBF	644,189,190,000	598,466,433,000	0.08
4	TLKM	568,328,198,000	537,142,366,438	0.06
5	UNTR	929,196,665,000	869,170,910,000	0.07
6	UNVR	254,275,936,956	205,218,226,732	0.24
7	JPFA	37,691,997,000,000	32,973,080,000,000	0.14
8	LSIP PP	10,226,789,206,223	9,087,347,669,804	0.13
9	MAPI	207,832,622,837	197,507,850,435	0.05
10	LI	161,011,674,412	124,810,716,264	0.29

**Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur Tahun 2019**

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	ADRO	2.239.507,69	3.744.816,32	0.07
2	ICBP	7,363,659,000,000	6,255,109,000,000	0.18
3	KLBF	678,591,535,000	644,189,190,000	0.05
4	TLKM	679,335,305,000	568,328,198,000	0.20
5	UNTR	972,297,437,000	929,196,665,000	0.05
6	UNVR	328,459,768,003	254,275,936,956	0.29
7	JPFA	41,884,352,000,000	37,691,997,000,000	0.11
8	LSIP PP	10,911,860,141,523	10,226,789,206,223	0.07
9	MAPI	268,414,285,432	207,832,622,837	0.29
10	LI	207,522,581,381	161,011,674,412	0.29

**Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur Tahun 2020**

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	ADRO	2.134.960,15	3.464.849,36	0.10
2	ICBP	1.876.573,15	3.139.077,45	0.12
3	KLBF	1.582.238,00	2.688.657,92	0.11
4	TLKM	1.801.847,35	2.899.524,38	0.23
5	UNTR	1.756.903,74	2.878.401,33	0.12
6	UNVR	1.777.933,29	2.905.765,81	0.17
7	JPFA	1.852.320,46	3.013.152,02	0.17
8	LSIP PP	1.967.623,59	3.056.828,46	0.25
9	MAPI	1.834.125,80	2.925.937,48	0.24
10	LI	3,079,062,667	7,522,581,381	0.27

**Hasil Perhitungan Sales Growth Perusahaan Manufaktur Tahun 2021**

NO	KODE	TOTAL SALES (t) (Rp)	TOTAL SALES (t-1) (Rp)	SALES GROWTH
1	ADRO	3,216,480,000,000	2,857,310,000,000	0.13
2	ICBP	6,255,109,000,000	5,265,798,000,000	0.19
3	KLBF	7,363,659,000,000	6,255,109,000,000	0.18
4	TLKM	8,277,485,000,000	7,363,659,000,000	0.12
5	UNTR	10,701,988,000,000	8,277,485,000,000	0.29
6	UNVR	644,189,190,000	598,466,433,000	0.08
7	JPFA	678,591,535,000	644,189,190,000	0.05
8	LSIP PP	902,459,209,000	751,449,338,000	0.20
9	MAPI	568,328,198,000	537,142,366,438	0.06
10	LI	679,335,305,000	568,328,198,000	0.20

## Lampiran 5

Variabel X3 = *Debt Equity Ratio*

### Hasil Perhitungan Debt Equity Ratio Perusahaan Manufaktur Tahun 2018-2021

Kode	Tahun	Total Liabilitas	Total Equity	DER (X2)
				(%)
LI	2018	536.050.998.398	894.728.477.058	0,6
	2019	595.128.097.887	948.088.201.259	0,63
	2020	571.946.769.034	1.029.399.729.539	0,56
	2021	556.309.556.626	1.026.569.429.104	0,54
AKRA	2018	33.187.031.327	241.296.079.044	0,14
	2019	32.865.162.199	263.264.403.585	0,12
	2020	40.655.786.593	267.835.387.367	0,15
	2021	44.476.413.260	277.708.599.001	0,16
ATNM	2018	36.039.752.024	282.101.635.876	0,13
	2019	32.487.055.094	284.823.663.685	0,11
	2020	48.709.933	43.121.593	1,13
	2021	38.233.092	43.941.423	0,87
ASII	2018	41.182.764	46.756.724	0,88
	2019	46.620.996	49.916.800	0,93
	2020	41.996.071	54.202.488	0,77
	2021	83.998.472	79.138.044	1,06
BBCA	2018	245.138.356.170	329.208.076.905	0,74
	2019	293.073.984.034	346.627.180.477	0,85
	2020	188.736.733.204	356.231.586.783	0,53
	2021	276.789.437.347	356.224.843.978	0,78

BBNI	2018	486.632.660.751	660.613.650.580	0,74
	2019	424.244.191.110	644.696.509.420	0,66
	2020	245.138.356.170	329.208.076.905	0,74
	2021	293.073.984.034	346.627.180.477	0,85
BBRI	2018	188.736.733.204	356.231.586.783	0,53
	2019	276.789.437.347	356.224.843.978	0,78
	2020	188.736.733.204	356.231.586.783	0,53
	2021	276.789.437.347	356.224.843.978	0,78
BJTM	2018	486.632.660.751	660.613.650.580	0,74
	2019	424.244.191.110	644.696.509.420	0,66
	2020	245.138.356.170	329.208.076.905	0,74
	2021	276.789.437.347	356.224.843.978	0,78
BMRI	2018	36.039.752.024	282.101.635.876	0,13
	2019	32.487.055.094	284.823.663.685	0,11
	2020	48.709.933	43.121.593	1,13
	2021	38.233.092	43.941.423	0,87
ATNM	2018	36.039.752.024	282.101.635.876	0,13
	2019	32.487.055.094	284.823.663.685	0,11
	2020	48.709.933	43.121.593	1,13
	2021	38.233.092	43.941.423	0,87
BMRI	2018	36.039.752.024	282.101.635.876	0,13
	2019	32.487.055.094	284.823.663.685	0,11
	2020	48.709.933	43.121.593	1,13
	2021	38.233.092	43.941.423	0,87

## Lampiran 6

### Variabel : Kebijakan Deviden

#### Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2018

DPR = Dividend per Share

NO	KODE	FCF (Rp)	DER (Rp)	DPR
1	ADRO	80	780	0.102564
2	ICBP	464.00	1591.00	0.29164
3	KLBF	75.00	1434.00	0.052301
4	TLKM	109.00	228.00	0.47807
5	UNTR	109.00	279.00	0.39068
6	UNVR	1446.00	4690.00	0.308316
7	JPFA	2795.00	4355.00	0.641791
8	LSIP PP	1200	3413	0.351597
9	MAPI	90.00	267.00	0.337079
10	LI	90.00	344.00	0.261628

#### Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2019

NO	KODE	FCF (Rp)	DER (Rp)	DPR
1	ADRO	80.00	763.00	0.104849
2	ICBP	464.00	1591.00	0.29164
3	KLBF	1446.00	4690.00	0.308316
4	TLKM	90.00	267.00	0.337079
5	UNTR	30.00	99.00	0.30303
6	UNVR	8.00	74.00	0.108108
7	JPFA	1280.00	2191.00	0.584208
8	LSIP PP	70.00	133.00	0.526316
9	MAPI	200.00	743.00	0.269179
10	LI	50.00	766.00	0.065274

### Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2020

NO	KODE	FCF (Rp)	DER (Rp)	DPR
1	ADRO	80.00	776.00	0.103093
2	ICBP	75.00	1434.00	0.052301
3	KLBF	2795.00	4355.00	0.641791
4	TLKM	90.00	344.00	0.261628
5	UNTR	32.00	108.00	0.296296
6	UNVR	7.00	40.00	0.175
7	JPFA	1000.00	2557.00	0.391083
8	LSIP PP	95.00	152.00	0.625
9	MAPI	300.00	1010.00	0.29703
10	LI	100.00	1135.00	0.088106

### Hasil Perhitungan DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2021

NO	KODE	FCF (Rp)	DER (Rp)	DPR
1	LI	80.00	799.00	0.100125
2	AKRA	109.00	228.00	0.47807
3	ATNM	1200.00	5334.00	0.224972
4	ASII	23.00	88.00	0.261364
5	BBCA	66.00	133.00	0.496241
6	BBNI	8.00	70.00	0.114286
7	BBRI	800.00	2115.00	0.378251
8	BJTM	19.00	35.00	0.542857
9	BMRI	400.00	1641.00	0.243754
10	BRPT	150.00	4300.00	0.034884

## Lampiran 7

### Hasil data panel variabel X1, X2,X3 dan Y

Perusahaan SUB sektor yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 2018-2021

variabel	Tahun			
	2018	2019	2020	2021
DPR (Y)	0.743	0.732	0.863	0.992
FCF (X1)	0.146	0.608	-0,009	0-081
SG (X2)	0.005	0.004	0.004	0.035
DER (X3)	0.990	1.120	1.100	1.300

PERUSAHAAN SUB SEKTOR INVESTASI SAHAM DARI DATA STATISTIK JII  
TAHUN 2018-2021

No	Kode	Tahun	DPR (Y)	FCF (X1)	SG (X2)	DER (X3)
1	ADRO	2018	0.743	0.146	0.005	0.990
		2019	0.732	0.608	0.004	1.120
		2020	0.863	-0,009	0.004	1.100
		2021	0.992	0-081	0.035	1.300
			3,33	-0,009		3.520
2	ICBP	2018	0.959	0.407	0.002	0.990
		2019	0.571	0.093	0.017	1.080
		2020	0.683	-31	0.016	1.000
		2021	0.694	0.296	0.004	1.210
			0.907	-31		3290
3	KLBF	2018	0.723	0.226	0.002	1.100
		2019	0.743	0.146	0.005	0.990
		2020	0.732	0.608	0.004	1.120
		2021	0.863	-0,009	0.004	1.100
			3,061	-0,009		3.320
4	TLKM	2018	0.743	0.146	0.005	0.990
		2019	0.732	0.608	0.004	1.120
		2020	0.863	-0,009	0.004	1.100
		2021	0.992	0-081	0.035	1.300
			3.33	-0,009		3520
5	UNTR	2018	0.959	0.407	0.002	0.990
		2019	0.571	0.093	0.017	1.080

		2020	0.683	-31	0.016	1.000
		2021	0.694	0.296	0.004	1.210
			2,907	-31		3290
6	UNVR	2018	0.975	0.182		0.002
		2019	0.757	0.122		0.010
		2020	0.439	0.157		0.004
		2021	0.498	0.179		0.035
			2,669	0,64		0,051
7	JPFA	2018	0.226	0.146	0.608	-0,009
		2019	0.002	0.005	0.004	0.004
		2020	1.100	0.990		1.100
		2021	0.498	0.179		0.035
			1,826	1,32		1099,991
8	LSIP PP	2018	0.498	0.179		0.035
		2019	0.975	0.182		0.002
		2020	0.757	0.122		0.010
		2021	0.498	0.179		0.035
9	MAPI	2018	0.498	0.179		0.035
		2019	0.959	0.407	0.002	0.990
		2020	0.571	0.093	0.017	1.080
		2021	0.683	-31	0.016	1.000
10	LI	2018	0.743	0.146	0.005	0.990
		2019	0.732	0.608	0.004	1.120
		2020	0.863	-0,009	0.004	1.100
		2021	0.992	0-081	0.035	1.300



PENGELOLAAN DATA PANEL DIPEROLEH DARI PERUSAHAAN YANG TELAH TERDAFTAR DI JII 2017-2021  
ADA KELEBIHAN YANG DIPEROLEH

PENELITI :

1. PENELITI BISA MEMPEROLEH HETEROGENITAS  
TINGG

2. KOLENIERITAS RENDAH

3. COCOK UNTUK STUDI PERUBAHAN DINAMIS

DARI DATA PERTAHUN 2017-2021 DI PERUSAHAAN YANG TELAH TERDAFTAR DI JII SEBANYAK 10 PERUSAHAAN  
YANG TERHITUNG MENJADI 10 X 4 TAHUN TERAKHIR MENJADI 50 DATA SAHAM

INVESTASI JII YANG TELAH DIPEROLEH SECARA KESELURUHAN

4. MAMPU MENDETEKSI LEBIH BAIK, DAN DATA PANEL BISA DIHITUNG MELALUI PROGRAM EXCEL

5. MAMPU MENDETEKSI PERILAKU KOMPLEKS.

## Lampiran 8

PERUSAHAAN JII  
TAHUN 2018-2021

No	Kode	Tahun	DPR (Y)	FCF (X1)	SG (X2)	DER (X3)		
1	ADRO	2018	0.743	0.146	0.005	0.990		
2	ICBP	2018	0.959	0.407	0.002	0.990		
3	KLBF	2018	0.723	0.226	0.002	1.100		
4	TLKM	2018	0.743	0.146	0.005	0.990		
5	UNTR	2018	0.959	0.407	0.002	0.990		
6	UNVR	2018	0.975	0.182	1.100	0.002		
7	JPFA	2018	0.226	0.146	0.608	-0,009		
8	LSIP PP	2018	0.498	0.179	1.100	0.035		
9	MAPI	2018	0.498	0.179	1.100	0.035		
10	LI	2018	0.743	0.146	0.005	0.990		
			<b>7,067</b>	<b>2,164</b>	<b>3300</b>	<b>1099,991</b>	<b>4409,222</b>	<b>1102,306</b>
1	ADRO	2019	0.732	0.608	0.004	1.120		
2	ICBP	2019	0.571	0.093	0.017	1.080		
3	KLBF	2019	0.743	0.146	0.005	0.990		
4	TLKM	2019	0.732	0.608	0.004	1.120		
5	UNTR	2019	0.571	0.093	0.017	1.080		
6	UNVR	2019	0.757	0.122	1.100	0.010		
7	JPFA	2019	0.002	0.005	0.004	0.004		
8	LSIP PP	2019	0.975	0.182	1.100	0.002		
9	MAPI	2019	0.959	0.407	0.002	0.990		
10	LI	2019	0.732	0.608	0.004	1.120		
			<b>6,774</b>	<b>2,866</b>	<b>2200</b>	<b>5.520</b>	<b>7729,64</b>	<b>1932,41</b>
1	ADRO	2020	0.863	-0,009	0.004	1.100		
2	ICBP	2020	0.683	-31	0.016	1.000		
3	KLBF	2020	0.732	0.608	0.004	1.120		
4	TLKM	2020	0.863	-0,009	0.004	1.100		
5	UNTR	2020	0.683	-31	0.016	1.000		
6	UNVR	2020	1.100	0.990	1.120	1.100		
7	JPFA	2020	0.757	0.122	1.100	0.010		
8	LSIP PP	2020	0.571	0.093	0.017	1.080		
9	MAPI	2020	0.863	-0,009	0.004	1.100		
10	LI	2020	0.571	0.093	0.017	1.080		
			<b>1100</b>	<b>-62,027</b>	<b>2220</b>	<b>9.680</b>	<b>12937,97</b>	<b>3234,493</b>

1	ADRO	2021	0.992	0-081	0.035	1.300		
2	ICBP	2021	0.694	0.296	0.004	1.210		
3	KLBF	2021	0.863	-0,009	0.004	1.100		
4	TLKM	2021	0.694	0.296	0.004	1.210		
5	UNTR	2021	0.498	0.179	1.100	0.035		
6	UNVR	2021	0.498	0.179	1.100	0.035		
7	JPFA	2021	0.498	0.179	1.100	0.035		
8	LSIP PP	2021	0.683	-31	0.016	1.000		
9	MAPI	2021	0.863	-0,009	0.004	1.100		
10	LI	2021	0.992	0-081	0.035	1.300		
			<b>2,542</b>	<b>-31,018</b>	<b>3300</b>	<b>8.220</b>	<b>11491,52</b>	<b>2872,881</b>
							<b>36568,36</b>	

## Lampiran 9

### Hasil uji statistik deskriptif

Statistics					
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	40	-1,197,709,000,	14.049.786.194.000.	1.497.727.714.093.0	4.800.457.022.525.5
SG	40	-1.63	.7.98	3.3535	1.66405
DPR	40	-.10	.33	.1371	.08625
Valid N (listwise)	40	-.50	74	.2854	020341

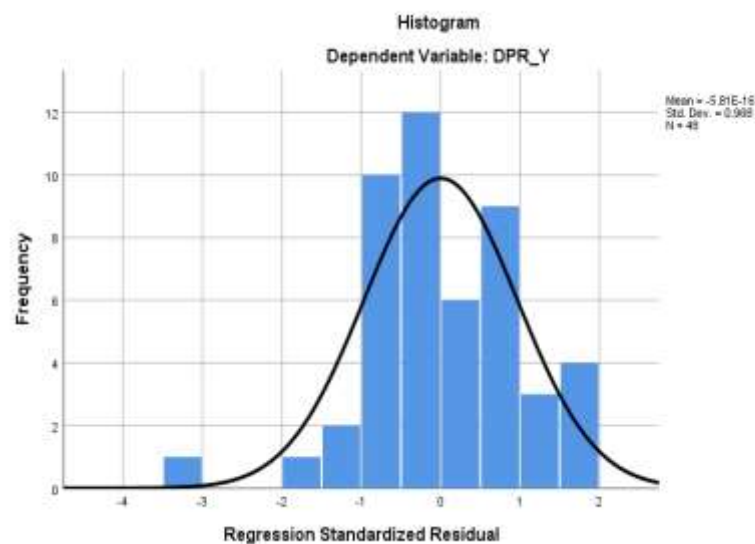
Output: SPSS Versi.23.00.

### Hasil Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup> Mean		0,00E+00
	St	.29512865
d. Deviation	Absolute	.129
Most Extreme Differences	Positive	.129
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		1.261
Asymp. Sig. (2-tailed)		.449

- Test distribution is Normal.
- Calculated from data.



## Hasil Uji Multikolinearitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	12.317	2.306		5.342	.000		
X1 : FCF	.433	.068	.503	6.416	.000	.947	1.056
X2 : DER	.307	.103	.254	2.974	.004	.798	1.253
X3 : SG	-.297	.095	-.267	-3.138	.002	.802	1.247

a. Dependent Variable: DPR and Output SPSSv.23

## Hasil Uji Heteroskedastisitas

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.231	.420		5.461	.000
FCF	-4,32	.090	-.501	-1.829	.410
DER	-.107	.109	-.093	-.166	.446
SG	-.375	.162	-.264	-.308	.424

a. Dependent Variable: ABS\_RES

b. Output SPSS Versi 23.00

## Hasil Uji Autokorelasi

### Model Summary<sup>b</sup>

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.789 <sup>a</sup>	.251	.317	4.208	5.362

a. Predictors: (Constant), SG, DER, FCF

b. Dependent Variable: DPR, Output SPSS V.23.00

## Hasil Uji Regresi Linier Berganda

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.005
FCF	.077	.044	.174	1.739	.007
DER	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
SG	.102	.111	.088	.923	.003
DPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. Dependent Variable: DPR, Output SPSS versi 23.

### Hasil Uji Regresi Linier Berganda

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.005
FCF	.077	.044	.174	1.739	.007
DER	-.997	.186	-.552	-5.349	.000
SG	.102	.111	.088	.923	.003
DPR	.324	.091	.337	3.563	.001

a. Dependent Variable: DPR, Output SPSS versi 23.

### Hasil Uji Parsial

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.722	1.107		-1.555	.005
FCF	.077	.044	.174	1.739	.007
SG	.997	.186	-.552	-5.349	.000
DER	.102	.111	.088	.923	.003
DPR	.324	.091	.337	3.563	.001

Dependent Variable: DPR, Output SPSS versi 23.

### Hasil Uji Statistik F

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19.697	14	5.924	13.968	.000 <sup>b</sup>
Residual	21.915	26	.353		
Total	42.612	40			

a. Predictors: (Constant), DPR, SG, FCF, DER

b. Dependent Variable: DPR

c. Output SPSS v.23.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

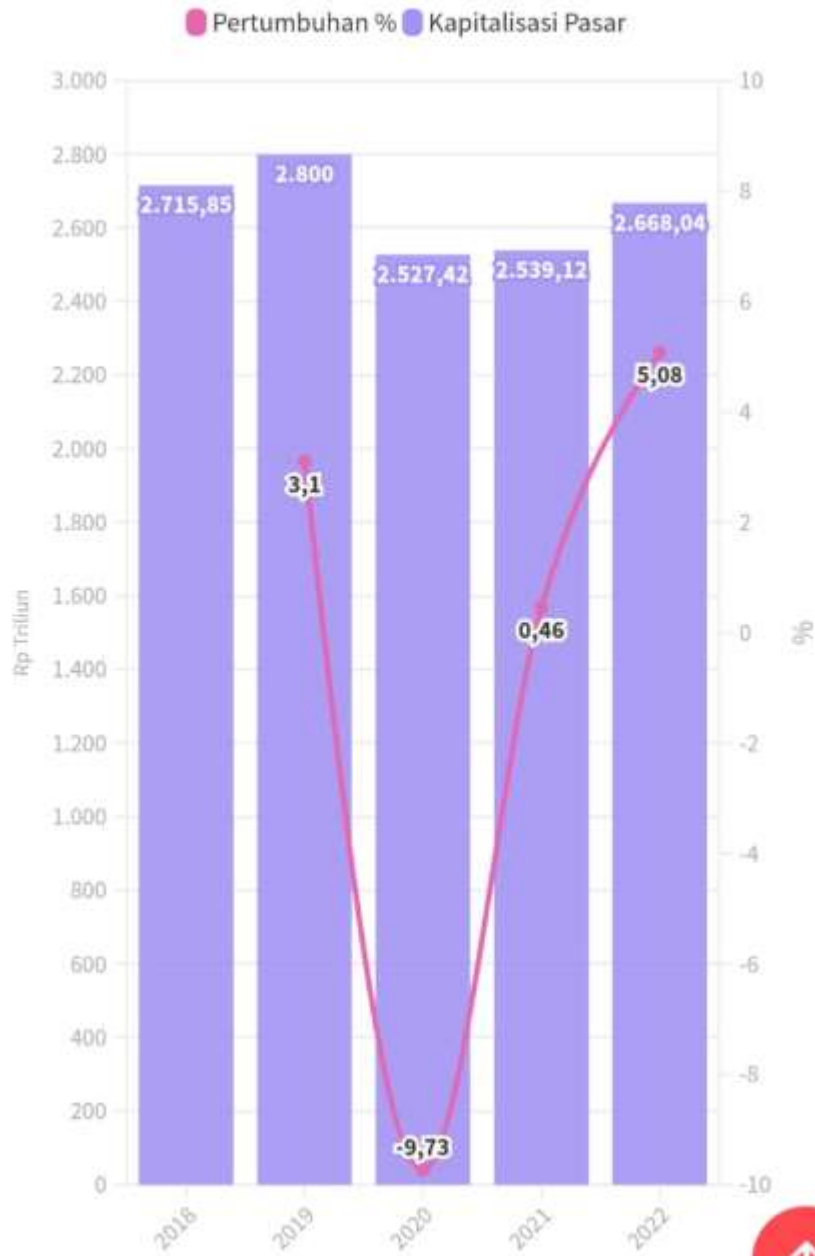
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.380 <sup>a</sup>	.620	.629	.9375

a. Predictors: (Constant), SG, FCF, DER, DPR

b. Dependent Variable: DPR

Lampiran 10

### Laju Pertumbuhan Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index 70 (JII70) Periode 2018 - 2022



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)



## Tahun 2017-2020

### SAHAM SYARIAH

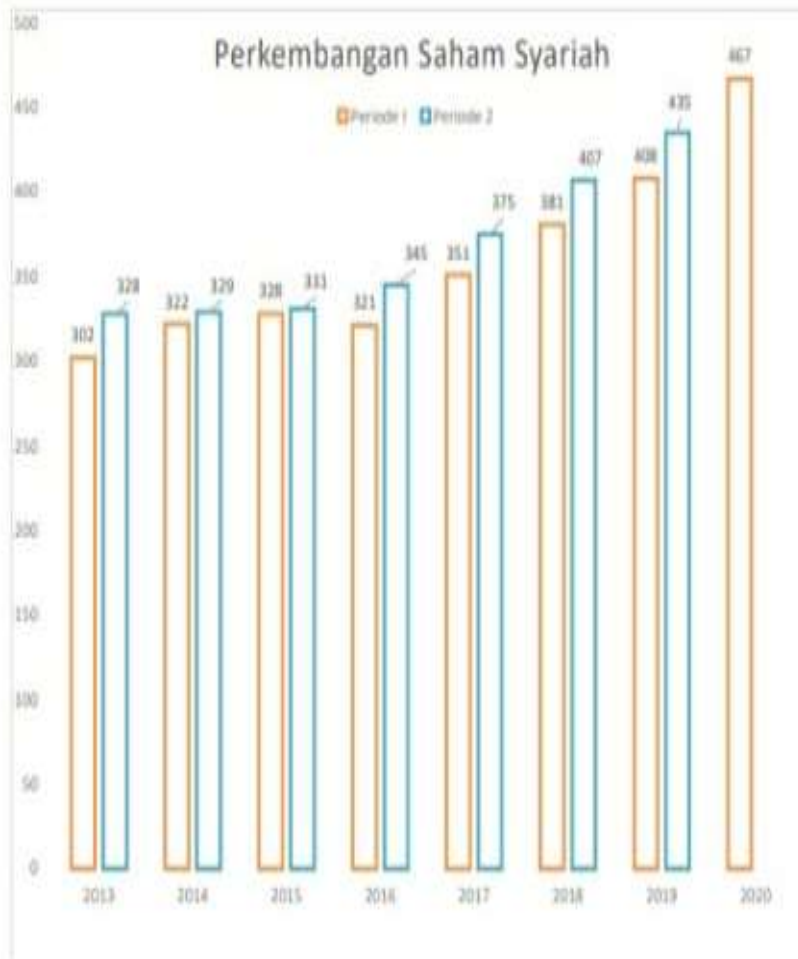
#### KAPITALISASI PASAR BURSA EFEK INDONESIA

(Rp Miliar)

TAHUN	JAKARTA ISLAMIC INDEX	INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA	JAKARTA ISLAMIC INDEX 70
2000	74.268,92	-	-
2001	87.731,59	-	-
2002	92.070,49	-	-
2003	177.781,89	-	-
2004	263.863,34	-	-
2005	395.649,84	-	-
2006	620.165,31	-	-
2007	1.105.897,25	-	-
2008	428.525,74	-	-
2009	937.919,08	-	-
2010	1.134.632,00	-	-
2011	1.414.983,81	1.968.091,37	-
2012	1.671.004,23	2.451.334,37	-
2013	1.672.099,91	2.557.846,77	-
2014	1.944.531,70	2.946.892,79	-
2015	1.737.290,98	2.600.850,72	-
2016	2.035.189,92	3.170.056,08	-
2017	2.288.015,67	3.704.543,09	-
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49
2020			
Januari	2.134.960,15	3.464.489,36	2.574.301,02
Februari	1.876.573,15	3.139.077,45	2.283.779,96
Maret	1.582.238,00	2.688.657,92	1.899.060,82
April	1.801.847,35	2.899.524,38	2.144.078,28
Mei	1.756.903,74	2.878.401,33	2.111.550,72
Juni	1.777.933,29	2.905.765,81	2.144.434,95
Juli	1.852.320,46	3.013.152,02	2.244.900,44
Agustus	1.967.623,59	3.056.828,46	2.338.654,00
September	1.834.125,80	2.925.937,48	2.189.044,96



## JUMLAH SAHAM SYARIAH DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH (DES) Per September 2020



- DES periode I tahun 2020 ditetapkan melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner OJK Nomor KEP-44/D.04/2020 tentang Daftar Efek Syariah pada tanggal 23 Juli 2020 dan efektif per 1 Agustus 2020.

## Lampiran 11

Titik Persentase Distribusi t (df = 1 – 40)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
1	100.000	307.768	631.375	1.270.620	3.182.052	6.365.674	31.830.884
2	0.81650	188.562	291.999	430.265	696.456	992.484	2.232.712
3	0.76489	163.774	235.336	318.245	454.070	584.091	1.021.453
4	0.74070	153.321	213.185	277.645	374.695	460.409	717.318
5	0.72669	147.588	201.505	257.058	336.493	403.214	589.343
6	0.71756	143.976	194.318	244.691	314.267	370.743	520.763
7	0.71114	141.492	189.458	236.462	299.795	349.948	478.529
8	0.70639	139.682	185.955	230.600	289.646	335.539	450.079
9	0.70272	138.303	183.311	226.216	282.144	324.984	429.681
10	0.69981	137.218	181.246	222.814	276.377	316.927	414.370
11	0.69745	136.343	179.588	220.099	271.808	310.581	402.470
12	0.69548	135.622	178.229	217.881	268.100	305.454	392.963
13	0.69383	135.017	177.093	216.037	265.031	301.228	385.198
14	0.69242	134.503	176.131	214.479	262.449	297.684	378.739
15	0.69120	134.061	175.305	213.145	260.248	294.671	373.283
16	0.69013	133.676	174.588	211.991	258.349	292.078	368.615
17	0.68920	133.338	173.961	210.982	256.693	289.823	364.577
18	0.68836	133.039	173.406	210.092	255.238	287.844	361.048
19	0.68762	132.773	172.913	209.302	253.948	286.093	357.940
20	0.68695	132.534	172.472	208.596	252.798	284.534	355.181
21	0.68635	132.319	172.074	207.961	251.765	283.136	352.715
22	0.68581	132.124	171.714	207.387	250.832	281.876	350.499
23	0.68531	131.946	171.387	206.866	249.987	280.734	348.496
24	0.68485	131.784	171.088	206.390	249.216	279.694	346.678
25	0.68443	131.635	170.814	205.954	248.511	278.744	345.019
26	0.68404	131.497	170.562	205.553	247.863	277.871	343.500
27	0.68368	131.370	170.329	205.183	247.266	277.068	342.103
28	0.68335	131.253	170.113	204.841	246.714	276.326	340.816
29	0.68304	131.143	169.913	204.523	246.202	275.639	339.624
30	0.68276	131.042	169.726	204.227	245.726	275.000	338.518
31	0.68249	130.946	169.552	203.951	245.282	274.404	337.490
32	0.68223	130.857	169.389	203.693	244.868	273.848	336.531
33	0.68200	130.774	169.236	203.452	244.479	273.328	335.634
34	0.68177	130.695	169.092	203.224	244.115	272.839	334.793
35	0.68156	130.621	168.957	203.011	243.772	272.381	334.005
36	0.68137	130.551	168.830	202.809	243.449	271.948	333.262

<b>37</b>	0.68118	130.485	168.709	202.619	243.145	271.541	332.563
<b>38</b>	0.68100	130.423	168.595	202.439	242.857	271.156	331.903
<b>39</b>	0.68083	130.364	168.488	202.269	242.584	270.791	331.279
<b>40</b>	0.68067	130.308	168.385	202.108	242.326	270.446	330.688

## Lampiran 112

### Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242	243	244	245	245	246
2	18.51	19.00	19.16	19.25	19.30	19.33	19.35	19.37	19.38	19.40	19.40	19.41	19.42	19.42	19.43
3	10.13	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.76	8.74	8.73	8.71	8.70
4	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.94	5.91	5.89	5.87	5.86
5	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.70	4.68	4.66	4.64	4.62
6	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.03	4.00	3.98	3.96	3.94
7	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.60	3.57	3.55	3.53	3.51
8	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.31	3.28	3.26	3.24	3.22
9	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.10	3.07	3.05	3.03	3.01
10	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.94	2.91	2.89	2.86	2.85
11	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.82	2.79	2.76	2.74	2.72
12	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.72	2.69	2.66	2.64	2.62
13	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.63	2.60	2.58	2.55	2.53
14	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.57	2.53	2.51	2.48	2.46
15	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.51	2.48	2.45	2.42	2.40
16	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.46	2.42	2.40	2.37	2.35
17	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.41	2.38	2.35	2.33	2.31
18	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.37	2.34	2.31	2.29	2.27
19	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.34	2.31	2.28	2.26	2.23
20	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.31	2.28	2.25	2.22	2.20
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.28	2.25	2.22	2.20	2.18
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.26	2.23	2.20	2.17	2.15
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.44	2.37	2.32	2.27	2.24	2.20	2.18	2.15	2.13
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.22	2.18	2.15	2.13	2.11
25	4.24	3.39	2.99	2.76	2.60	2.49	2.40	2.34	2.28	2.24	2.20	2.16	2.14	2.11	2.09
26	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15	2.12	2.09	2.07
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.31	2.25	2.20	2.17	2.13	2.10	2.08	2.06
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12	2.09	2.06	2.04
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.55	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.14	2.10	2.08	2.05	2.03
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09	2.06	2.04	2.01
31	4.16	3.30	2.91	2.68	2.52	2.41	2.32	2.25	2.20	2.15	2.11	2.08	2.05	2.03	2.00
32	4.15	3.29	2.90	2.67	2.51	2.40	2.31	2.24	2.19	2.14	2.10	2.07	2.04	2.01	1.99
33	4.14	3.28	2.89	2.66	2.50	2.39	2.30	2.23	2.18	2.13	2.09	2.06	2.03	2.00	1.98

<b>34</b>	4.13	3.28	2.88	2.65	2.49	2.38	2.29	2.23	2.17	2.12	2.08	2.05	2.02	1.99	1.97
<b>35</b>	4.12	3.27	2.87	2.64	2.49	2.37	2.29	2.22	2.16	2.11	2.07	2.04	2.01	1.99	1.96
<b>36</b>	4.11	3.26	2.87	2.63	2.48	2.36	2.28	2.21	2.15	2.11	2.07	2.03	2.00	1.98	1.95
<b>37</b>	4.11	3.25	2.86	2.63	2.47	2.36	2.27	2.20	2.14	2.10	2.06	2.02	2.00	1.97	1.95
<b>38</b>	4.10	3.24	2.85	2.62	2.46	2.35	2.26	2.19	2.14	2.09	2.05	2.02	1.99	1.96	1.94
<b>39</b>	4.09	3.24	2.85	2.61	2.46	2.34	2.26	2.19	2.13	2.08	2.04	2.01	1.98	1.95	1.93
<b>40</b>	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.04	2.00	1.97	1.95	1.92
<b>41</b>	4.08	3.23	2.83	2.60	2.44	2.33	2.24	2.17	2.12	2.07	2.03	2.00	1.97	1.94	1.92
<b>42</b>	4.07	3.22	2.83	2.59	2.44	2.32	2.24	2.17	2.11	2.06	2.03	1.99	1.96	1.94	1.91
<b>43</b>	4.07	3.21	2.82	2.59	2.43	2.32	2.23	2.16	2.11	2.06	2.02	1.99	1.96	1.93	1.91
<b>44</b>	4.06	3.21	2.82	2.58	2.43	2.31	2.23	2.16	2.10	2.05	2.01	1.98	1.95	1.92	1.90
<b>45</b>	4.06	3.20	2.81	2.58	2.42	2.31	2.22	2.15	2.10	2.05	2.01	1.97	1.94	1.92	1.89