

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal ialah suatu wadah di mana pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pihak yang ingin menanamkan modalnya bertemu untuk melakukan transaksi instrumen keuangan, seperti saham dan obligasi. Fungsi utamanya adalah sebagai sumber pendanaan jangka panjang bagi perusahaan, pemerintah, dan institusi keuangan, sekaligus menjadi sarana investasi bagi masyarakat. Aktivitas pengumpulan dana di pasar modal dipengaruhi oleh kinerja instrumen seperti saham dan obligasi (I. L. Rahmawati et al., 2022). Penanaman modal di pasar modal memiliki peran krusial dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, terutama dengan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan serta memberikan peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi aset mereka.

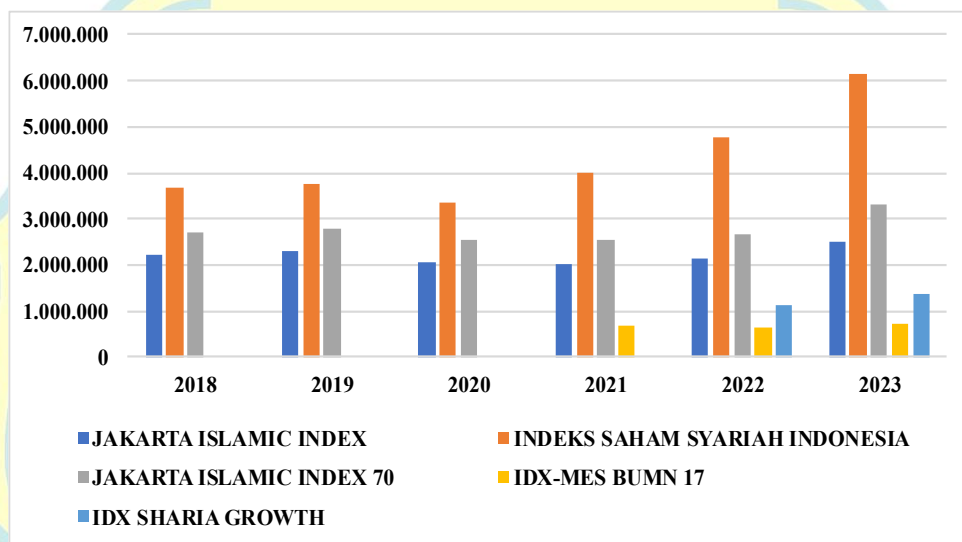
Dari waktu ke waktu, keberadaan pasar modal semakin diakui sebagai platform strategis yang mampu memikat perhatian investor domestik maupun mancanegara. Instrumen saham sering kali menjadi andalan investor dalam mengelola portofolio investasinya, karena menawarkan peluang *return* yang lebih menjanjikan dibanding alternatif investasi lainnya. Investor berinvestasi pada saham dengan harapan memperoleh *capital gain* dan dividen, sehingga mereka cenderung fokus pada stabilitas dan konsistensi kebijakan dividen (Prastya & Jalil, 2020). Sementara itu, perusahaan yang terdaftar di pasar modal memiliki tanggung jawab untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja bisnis mereka secara berkelanjutan (Fathony et al., 2024).

Perkembangan saham berbasis syariah di Indonesia saat ini tengah menunjukkan tren positif dan semakin diminati oleh investor. Kinerja saham syariah yang semakin menarik perhatian investor menjadi salah satu contoh bagaimana stabilitas dan keberlanjutan bisnis perusahaan dapat mendukung minat investasi (Abdullah et al., 2023). Seiring dengan dukungan berbagai instrumen yang dikeluarkan oleh otoritas terkait, salah satu elemen penting dalam sistem pasar modal syariah adalah Daftar Efek Syariah (DES), yang secara berkala diumumkan oleh OJK sebagai acuan investasi berbasis syariah. Daftar ini menjadi pedoman bagi investor yang ingin memastikan bahwa investasi saham mereka telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam (Hikmah & Selasi, 2025).

Pada rentang waktu 2019 hingga 2023, terjadi lonjakan jumlah saham dalam Daftar Efek Syariah (DES) sebesar 54%, menunjukkan pertumbuhan yang cukup signifikan. Pada tahun 2019, tercatat sebanyak 408 perusahaan pada periode I dan 435 perusahaan pada periode II masuk dalam daftar tersebut. Jumlah ini meningkat menjadi 457 perusahaan pada periode I dan 436 perusahaan pada periode II di tahun 2020, lalu naik lagi menjadi 443 perusahaan pada periode I dan 484 perusahaan pada periode II di tahun 2021. Tren pertumbuhan ini berlanjut di tahun 2022 dengan 504 perusahaan pada periode I dan 542 perusahaan pada periode II, hingga akhirnya mencapai angka tertinggi pada tahun 2023, yaitu sebanyak 574 perusahaan pada periode I dan 629 perusahaan pada periode II (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Tak hanya dari sisi jumlah saham, pertumbuhan juga terlihat pada jumlah investor saham syariah di Bursa Efek Indonesia, yang naik sebesar 99% selama periode 2019 sampai 2023, dengan data berikut ini: 68.599 (2019), 85.899 (2020), 105.174

(2021), 117.942 (2022), dan 136.418 (2023). Lonjakan ini merefleksikan antusiasme dan kesungguhan pelaku pasar dalam menyesuaikan diri dengan prinsip syariah, serta mengindikasikan bahwa potensi saham syariah di Indonesia semakin diperhitungkan.

Data mengenai kapitalisasi pasar indeks syariah periode 2018–2023 yang diterbitkan oleh OJK turut memperlihatkan arah positif perkembangan saham syariah di Indonesia.



Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar Indeks Syariah di Bursa Efek Indonesia (dalam Rp Miliar)

Sumber: OJK (2025), diakses pada 9 Januari 2025

Grafik tersebut menjelaskan fenomena bagaimana pergerakan harga saham dan jumlah saham yang beredar memengaruhi kapitalisasi pasar dalam indeks syariah. Dari tahun 2018 hingga 2023 terjadi peningkatan sebesar 39%, sebagian besar indeks syariah menunjukkan kapitalisasi pasar yang stabil dan hampir mengalami peningkatan setiap tahunnya. Meskipun pada tahun 2020 kapitalisasi pasar indeks syariah turun sebesar 11% akibat pandemi *Covid-19*, indeks tersebut berhasil pulih dan kembali mengalami pertumbuhan pada tahun 2021 hingga 2023.

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merepresentasikan saham-saham berbasis syariah, mempertahankan kestabilan kapitalisasi pasar sejak pertama kali diperkenalkan. Selama periode 2018–2023, nilainya bergerak dinamis di antara angka 2.715.852 hingga 3.306.081, dengan pertumbuhan sekitar 22% (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). JII70 resmi diperkenalkan pada 2018 melalui kolaborasi antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pasar modal Indonesia, mencerminkan kinerja 70 perusahaan terpilih yang telah memenuhi kriteria berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Perusahaan-perusahaan ini menunjukkan performa bisnis yang kuat, disertai dengan besarnya nilai pasar dan tingginya perputaran saham, menjadikannya pilihan yang sangat menarik bagi para investor.

Bursa Efek Indonesia (BEI) secara rutin meninjau ulang komposisi saham anggota Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Saham-saham yang tidak memenuhi standar seleksi akan dihapus dari daftar, dan akan disubstitusi oleh saham-saham baru yang memenuhi kualifikasi. Setiap tahun, indeks ini dikaji ulang dua kali, yakni pada bulan Mei dan November, sebagai bentuk komitmen untuk mempertahankan konsistensi terhadap prinsip syariah.

Keberlanjutan stabilitas kapitalisasi pasar JII70 menunjukkan daya tahan indeks ini di tengah dinamika pasar modal Indonesia. Dengan kapitalisasi pasar yang konsisten, indeks JII70 menjadi indikator penting bagi investor yang ingin berinvestasi dalam saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, sambil tetap menjaga potensi keuntungan dan keberlanjutan investasi mereka. Dengan demikian, peneliti tertarik menjadikan indeks saham JII70 sebagai subjek penelitian.

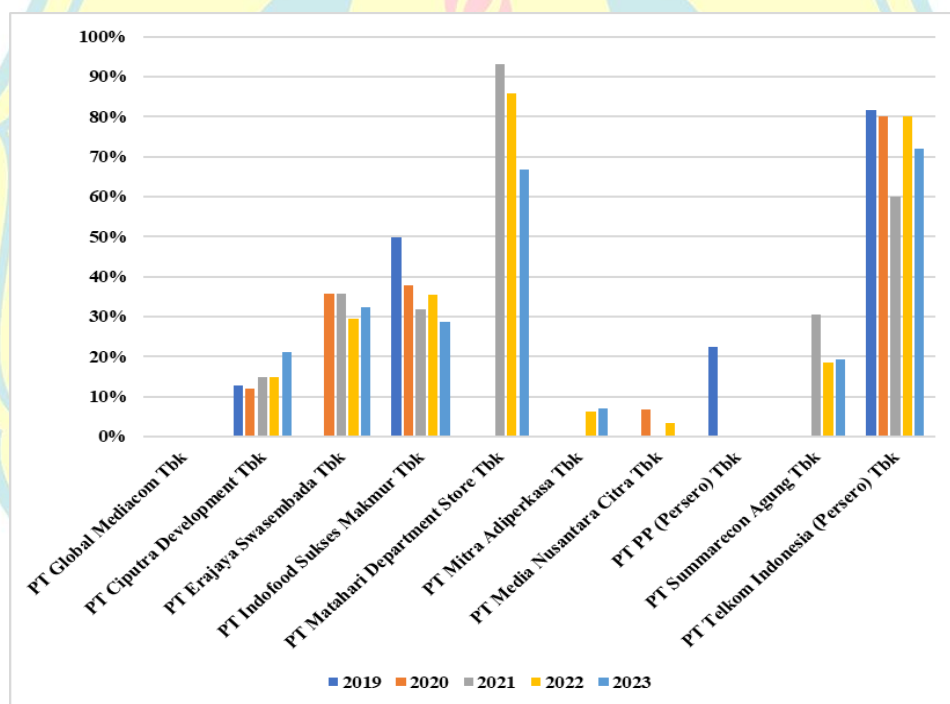
Salah satu tolak ukur utama yang menggambarkan sejauh mana perusahaan berhasil memenuhi harapan investor adalah kebijakan dividen yang stabil dan menguntungkan. Selain merefleksikan kinerja laba perusahaan, kebijakan ini juga berperan penting dalam membangun dan mempertahankan keyakinan investor terhadap perusahaan (Suhaimi & Haryono, 2021). Bagi banyak investor, potensi mendapatkan dividen merupakan motivasi utama dalam memilih untuk berinvestasi. Pembagian dividen mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memberikan hasil yang nyata dari dana yang telah diinvestasikan. Para investor pada umumnya mengharapkan dividen sebagai bentuk penghargaan atas kepercayaan yang telah mereka berikan kepada perusahaan (Mendy & Wenten, 2024).

Dengan demikian, investor lebih menginginkan perusahaan untuk menyalurkan laba sebagai dividen guna mengutamakan keuntungan mereka. Namun di sisi lain, manajemen harus mempertimbangkan kelangsungan perusahaan dengan menahan sebagian laba untuk investasi jangka panjang. Perbedaan kepentingan itulah yang dapat menyebabkan konflik kepentingan, sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan (Prastya & Jalil, 2020). Karena itu, guna menjaga hubungan yang sehat dengan investor dan meminimalkan gesekan yang mungkin timbul, perusahaan harus cermat dalam merumuskan kebijakan dividen serta strategi pertumbuhan jangka panjang.

Dividend Payout Ratio menjadi indikator untuk menganalisis kebijakan dividen, dengan membandingkan bagian laba yang disalurkan ke pemegang saham dengan laba yang disimpan sebagai modal cadangan. Nilai dividen yang diterima

oleh investor kerap menjadi aspek penting yang dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan investasi (Meidawati et al., 2020). Hal ini menggambarkan kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan menjadi peran strategis dalam menarik minat investor dan memengaruhi persepsi mereka terhadap prospek keuangan perusahaan.

Berikut ini merupakan grafik *Dividend Payout Ratio* dari perusahaan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2019-2023 dengan likuiditas tertinggi berdasarkan nilai rasio *free float*.



Gambar 1.2 *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dengan Likuiditas Tertinggi Periode 2019-2023

Sumber: www.idx.co.id, diolah oleh peneliti (2025)

Merujuk grafik pada gambar 1.2, memperlihatkan tren fluktuatif dalam rasio pembayaran dividen oleh sebagian besar perusahaan anggota JII70. Sebagai contoh,

Ciputra Development Tbk (CTRA) menyebar dividen sebesar 13% pada tahun 2019, menurun ke angka 12% di tahun berikutnya, namun kembali mengalami peningkatan menjadi 15% pada tahun 2021. Kemudian terdapat beberapa perusahaan yang juga belum dapat bangkit dari pandemi *Covid-19* diantaranya ialah Global Mediacom Tbk (BMTR) dan PP (Persero) Tbk (PTPP) yang belum mulai membagikan dividen sama sekali pada periode 2021-2023. Serta Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) yang baru mulai membagikan dividen ditahun 2022 namun dengan nilai rasio yang cukup kecil.

Global Mediacom Tbk (BMTR), perusahaan subsektor media dan hiburan, selama lima tahun terakhir (2019–2023) tidak melakukan distribusi dividen. Tertuang pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) tahun buku 2019, BMTR mengalokasikan seluruh laba tersebut sebagai dana cadangan. Keputusan tersebut diambil karena perusahaan ingin memperkuat struktur permodalannya dan pengembangan bisnis dalam lingkup digital, serta adanya ketidakpastian ekonomi akibat pandemi *Covid-19*. Untuk menjaga keberlangsungan usahanya, perusahaan memilih memperkuat kondisi keuangan dengan memutuskan untuk tidak mendistribusikan laba sebagai dividen pada tahun buku 2019 sampai 2023 (Mayasari, 2020).

Perusahaan subsektor media dan hiburan lainnya yang tidak konsisten dalam membagikan dividen ialah Media Nusantara Citra Tbk (MNCN). Meskipun MNCN mencatatkan peningkatan laba pada tahun 2021 sebesar 39,07% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, MNCN memilih tidak melakukan pembagian dividen pada tahun 2021. Tertuang pada Rapat Umum Pemegang Saham

Tahunan (RUPST) tahun buku 2021, keputusan tersebut didasarkan pada pertimbangan kondisi ekonomi global yang tidak stabil, pasar modal yang berfluktuasi, serta ketidakpastian pola belanja konsumen. Laba bersih tersebut digunakan untuk membentuk dana cadangan umum dan sisanya disisihkan sebagai laba ditahan demi mendukung rencana strategis perusahaan yaitu menjalin kerja sama dengan perusahaan media internasional untuk memperkuat kehadiran di Asia dan melunasi pinjaman sindikasi sebesar USD84 juta atau Rp1,26 triliun pada tahun 2022 (Antara, 2022).

Kemudian pada tahun 2023, Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) melaporkan penurunan kinerja laba yakni 49,78% dan kembali memilih untuk tidak memberikan distribusi dividen kepada pemegang sahamnya. Tertuang pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) tahun buku 2023, perusahaan menetapkan laba bersih untuk disimpan sebagai dana cadangan dan laba ditahan, guna memperkuat struktur keuangan dan menopang rencana ekspansi bisnis, terutama dalam lini digital media dan hiburan. Keputusan tersebut juga diambil seiring dengan upaya perusahaan dalam memaksimalkan potensi pendapatan digital, salah satunya melalui promosi artis, program, dan konten di media sosial (Maghiszha, 2024).

PP (Persero) Tbk (PTPP) merupakan perusahaan subsektor konstruksi bangunan tercatat tidak melakukan pembagian dividen secara berturut-turut selama tahun 2021 hingga 2023. Tertuang pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST), laba bersih yang diperoleh perusahaan pada tahun buku 2021 dan 2022 seluruhnya disimpan sebagai dana cadangan guna memperkuat posisi likuiditas.

Sedangkan laba tahun buku 2023 tidak dibagikan sebagai dividen dengan pertimbangan untuk memperkuat struktur permodalan. Hal ini sejalan dengan kondisi suku bunga yang mengalami kenaikan akibat dinamika ekonomi, baik di tingkat domestik maupun global. Dengan pertimbangan tersebut, langkah untuk tidak meningkatkan jumlah utang diambil guna mempertahankan struktur permodalan yang sehat.

Erajaya Swasembada Tbk (ERAA) yang merupakan perusahaan subsektor perdagangan ritel juga memilih untuk tidak melakukan distribusi dividen pada tahun 2019. Tertuang pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) tahun buku 2019, disamping adanya kinerja laba bersih yang menurun sebesar 65,29% dari tahun sebelumnya dan penurunan pendapatan, keputusan tersebut juga diambil dengan mempertimbangkan ketidakstabilan kondisi perekonomian akibat pandemi *Covid-19* sehingga menyebabkan sebagian besar toko ritel di mal tidak beroperasi sesuai kebijakan pemerintah. Perusahaan memutuskan untuk membentuk dana cadangan umum dari laba tahun 2019 dan sisanya dimasukkan sebagai laba ditahan untuk menjaga stabilitas arus kas (*cash flow*) agar perusahaan dapat terus menjalankan kegiatan operasionalnya (Intan, 2020).

Fenomena terkait pembagian dividen juga dialami Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) yang merupakan perusahaan subsektor makanan dan minuman, pada tahun buku 2022 perusahaan tersebut mencatatkan laba sebesar Rp9.192.569. Meskipun angka ini mengalami penurunan sebesar 18% dibandingkan dengan laba yang tercatat di tahun 2021, INDF tetap mempertahankan penyaluran dividen kepada pemegang sahamnya bahkan

Dividend Payout Ratio pada tahun 2022 meningkat sebesar 4%. Keputusan ini menunjukkan komitmen perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada investor meskipun menghadapi penurunan laba.

Selain bergantung pada tingkat laba, salah satu alasan perusahaan tidak membagikan dividen adalah tingginya utang atau *leverage* (Prasetyo et al., 2021). Namun dalam praktiknya, terdapat perusahaan yang tetap mempertahankan pembagian dividen meskipun memiliki tingkat *leverage* yang cukup tinggi. Contohnya adalah Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) yang merupakan perusahaan subsektor telekomunikasi secara rutin menyalurkan dividen kepada para pemegang sahamnya selama periode 2019 hingga 2023, meskipun rasio *leverage* perusahaan tersebut tercatat lebih dari 50%.

Fenomena yang dapat diamati adalah ketidakstabilan dalam kebijakan dividen di sejumlah perusahaan anggota indeks JII70 selama periode pengamatan serta tidak semua perusahaan rutin membagikan dividen kepada pemegang saham mereka. Namun, beberapa perusahaan tetap dapat mempertahankan pembayaran dividen secara konsisten, meskipun jumlah dividen yang dibayarkan cenderung berfluktuasi setiap tahunnya. Perbedaan dalam kebijakan dan strategi pembayaran dividen di setiap perusahaan menjadi alasan utama hal tersebut terjadi. Berbagai fenomena diatas mengindikasikan bahwa kebijakan pembagian dividen setiap perusahaan sangat bergantung pada kondisi dan kebutuhan internal perusahaan, serta tujuan jangka panjang yang ingin dicapai oleh manajemen. Keputusan-keputusan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukanlah hal yang

seragam, tetapi bervariasi sesuai dengan prioritas dan pertimbangan masing-masing perusahaan.

Dalam studi keuangan, berbagai penelitian telah berusaha mengidentifikasi aspek-aspek yang berdampak pada kebijakan dividen dari sebuah perusahaan. Beberapa di antaranya mencakup *leverage*, *free cash flow*, *lagged dividend*, dan risiko bisnis. Studi sebelumnya telah menunjukkan hasil yang beragam. *Leverage* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Aghnitama & Widyarti, 2023; Widyasti & Putri, 2021), meskipun ada juga yang menemukan pengaruh positif (Jao et al., 2022; Zelalem, 2021) atau tidak signifikan (Hariyanti & Pangestuti, 2021). *Free cash flow* sebagian besar dilaporkan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Gul et al., 2020; Widyasti & Putri, 2021), namun hasil tidak signifikan juga ditemukan (Prastya & Jalil, 2020) dan ada juga yang menemukan pengaruh negatif (Wulandari & Warsini, 2023). *Lagged dividend* secara konsisten menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Mayliza & Suryadi, 2023; Gennusi & Maharani, 2021), meskipun ada penelitian yang tidak menemukan hubungan tersebut (Faadhilah & Hendrani, 2023). Sementara itu, risiko bisnis sebagian besar dilaporkan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Jao et al., 2022), namun beberapa penelitian menunjukkan hasil positif (Putri et al., 2022) atau tidak signifikan (Hartono & Matusin, 2020).

Faktor-faktor tersebut dipilih sebagai variabel independen karena hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan dan kontradiksi temuan yang cukup signifikan. Oleh sebab itu, perlu studi lebih lanjut untuk memperoleh

pemahaman lebih mendalam dan menjadi fokus penelitian mengenai bagaimana variabel-variabel tersebut memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Rasio *leverage* menilai kapasitas perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab finansial baik yang bersifat lancar ataupun tidak lancar. Perusahaan memanfaatkan *leverage* bukan hanya untuk mendanai aset dan melunasi utang, tetapi juga sebagai strategi untuk mendorong peningkatan pendapatan dan menekan kemungkinan kepailitan. Karenanya, perusahaan perlu menyeimbangkan antara liabilitas dan sumber daya yang dimiliki (Hapsari & Fidiana, 2021). Sebagai hasilnya, ketika struktur modal perusahaan didominasi oleh utang, kebijakan dividen biasanya dijalankan secara hati-hati agar tidak mengganggu arus kas untuk pelunasan pinjaman (Prastya & Jalil, 2020).

Berbagai studi telah mengidentifikasi hubungan yang berbeda antara *leverage* dan kebijakan dividen. Aghnitama & Widyarti (2023), Widyasti & Putri (2021), dan Putri et al. (2022) mendapati pengaruh negatif antara *leverage* dan kebijakan dividen. Hubungan ini dapat timbul akibat perusahaan yang memiliki banyak utang biasanya memiliki kewajiban pembayaran utang yang juga tinggi, sehingga mengurangi dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Di sisi lain, Jao et al. (2022) dan Gul et al. (2020) mengindikasikan pengaruh positif signifikan. Hubungan ini dapat timbul akibat masih adanya perusahaan dengan beban utang besar yang tetap konsisten dalam membagikan dividen untuk menjaga reputasi dan kepercayaan investor, terutama jika perusahaan memiliki arus kas yang stabil. Selain itu, Hariyanti & Pangestuti (2021) dan Anuar et al. (2023) tidak menemukan bukti adanya pengaruh signifikan. Ketidaksignifikanan ini timbul

karena beberapa perusahaan yang memiliki strategi keuangan fleksibel tidak terlalu bergantung pada *leverage* dalam merumuskan kebijakan dividen.

Selanjutnya, *free cash flow* juga menjadi aspek yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Konsep ini menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mendanai operasional, investasi, dan pembayaran dividen tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Dalam hal ini, manajemen memperoleh ruang gerak lebih luas dalam penggunaan *free cash flow* setelah seluruh kebutuhan operasional serta peluang investasi telah tercukupi. Sebagian dari dana tersebut dapat dialokasikan kepada pemegang saham, yang mencerminkan keleluasaan manajemen terkait keputusan pembagian dividen (Tjhoa, 2020).

Hasil studi Gul et al. (2020) mengindikasikan bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hubungan ini muncul ketika perusahaan memiliki surplus dana, sehingga pembagian dividen dapat dilakukan tanpa mengganggu kebutuhan investasi maupun operasional. Temuan ini juga selaras dengan studi Widyasti & Putri (2021), Sidharta & Nariman (2021), dan Zulficha & Fahmi (2021) yang mendapati adanya hubungan serupa. Akan tetapi tidak selaras dengan penelitian Prastya & Jalil (2020), hasil studi tersebut mendapati pengaruh tidak signifikan. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh sejumlah alasan yang memiliki dampak lebih signifikan terhadap kebijakan distribusi dividen, seperti keputusan perusahaan untuk mengalokasikan arus kas bebas ke dalam investasi ekspansi atau pelunasan utang daripada membagikan dividen. Selain itu, sebagian perusahaan memilih untuk menjaga kebijakan dividen yang stabil tanpa mempertimbangkan naik turunnya *free cash flow* perusahaan.

Sedangkan Wulandari & Warsini (2023) mendapati pengaruh negatif signifikan. Hubungan ini timbul karena manajemen lebih memilih menggunakan dana tersebut untuk investasi perusahaan daripada membagikannya sebagai dividen, agar tidak perlu mencari dana eksternal di masa depan.

Aspek lainnya yang juga memengaruhi kebijakan dividen adalah *lagged dividend*, yaitu merujuk pada pembagian dividen yang dilakukan pada tahun sebelumnya (Izdihar et al., 2020). Biasanya perusahaan cenderung mempertahankan kebijakan dividen yang stabil untuk menjaga kepercayaan pemegang saham dan menghindari sinyal negatif di pasar (Suleiman & Permatasari, 2022). Konsistensi dividen mencerminkan kinerja yang stabil dan menjadi acuan penting bagi investor dalam melihat prospek perusahaan. Karena itu, perusahaan sering memilih kebijakan dividen serupa dengan tahun-tahun sebelumnya sebagai strategi jangka panjang untuk menjaga citra positif dan meningkatkan kepercayaan investor (Astuti & Triuspitorini, 2021).

Studi yang dilakukan Mayliza & Suryadi (2023), Gennusi & Maharani (2021), Hartono & Matusin (2020), dan Izdihar et al. (2020) mengindikasikan bahwa *lagged dividend* memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hubungan ini dapat timbul karena perusahaan cenderung ingin konsisten dalam membayarkan dividen untuk menyampaikan pesan optimis kepada investor tentang stabilitas keuangan dan peluang masa depan perusahaan. Namun, Faadhilah & Hendrani (2023) dan Astuti & Triuspitorini (2021) tidak menemukan bukti adanya pengaruh yang signifikan dan memberikan pandangan yang berbeda. Ketidaksignifikanan ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan lebih fleksibel

sehingga tidak selalu bergantung pada jumlah dividen tahun sebelumnya, terutama jika perusahaan menghadapi kebutuhan investasi yang lebih mendesak atau mengalami fluktuasi dalam kinerja keuangan.

Risiko bisnis merupakan aspek lainnya yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Risiko ini dapat diartikan sebagai potensi ancaman dan situasi tidak menentu yang ditemui perusahaan selama kegiatan operasionalnya. Tingginya risiko bisnis pada suatu perusahaan seringkali membatasi kemampuan pendanaan operasionalnya, sehingga berpotensi menurunkan kinerja keseluruhan perusahaan dan perlu memperbaiki struktur modal (Mendy & Wenten, 2024). Salah satu strateginya ialah penyisihan sebagian laba sebagai cadangan untuk memperkuat kondisi keuangan, yang berdampak pada penurunan penyaluran dividen (Roshidayah et al., 2021).

Studi yang dilakukan Wardhayat & Usman (2024) dan Aghnitama & Widyarti (2023) mengindikasikan bahwa risiko bisnis memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hubungan ini dapat timbul karena perusahaan dengan risiko bisnis tinggi lebih memilih untuk menahan laba guna memperkuat modal internal dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, Fathony & Djuminah (2024), Putri et al. (2022), dan Muslimin & Wenten (2023) mendapati adanya pengaruh positif signifikan. Hubungan ini dapat timbul akibat perusahaan dengan risiko bisnis tinggi tetap menyebar dividen sebagai strategi untuk mempertahankan kepercayaan investor dengan memberikan dividen sebagai kompensasi atas risiko yang dihadapi. Sementara itu, Hartono & Matusin (2020) dan Wulandari & Warsini (2023)

mendapati pengaruh tidak signifikan. Ketidaksignifikanan ini dapat terjadi karena beberapa perusahaan memiliki strategi manajemen risiko yang baik, sehingga meskipun risiko bisnis tinggi, kebijakan dividen tidak terlalu terpengaruh.

Melalui penjabaran latar belakang tersebut, peneliti mengidentifikasi adanya kesenjangan penelitian terkait pengaruh *leverage*, *free cash flow*, *lagged dividend*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen berupa perbedaan temuan atau ketidakkonsistenan dalam studi sebelumnya. Kemudian, penelitian terdahulu yang menjadikan perusahaan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) sebagai unit analisis pada topik penelitian kebijakan dividen masih minim ditemukan. Sebagai upaya mengatasi kesenjangan tersebut, peneliti melakukan penelitian kembali yang diberi judul **“Pengaruh *Leverage*, *Free Cash Flow*, *Lagged Dividend*, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) Periode 2019-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Beberapa studi sebelumnya telah menguji pengaruh *leverage*, *free cash flow*, *lagged dividend*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dan menyimpulkan hasil signifikan. Namun, terdapat studi lain yang menyimpulkan hasil tidak signifikan. Dengan demikian, terdapat inkonsistensi hasil pada studi terdahulu. Maka dari itu, pertanyaan penelitian dirumuskan antara lain:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *lagged dividend* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada pertanyaan penelitian yang dirumuskan, adapun tujuan dilakukannya penelitian ini antara lain:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *lagged dividend* terhadap kebijakan dividen.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Mengacu pada tujuan penelitian yang dirumuskan, adapun manfaat teoritis penelitian ini antara lain:

1. Dapat berkontribusi menjadi referensi tambahan dan pembaharuan acuan penelitian pada bidang yang sama dengan mendukung teori keagenan sebagai dasar teori dalam menganalisis pengaruh *leverage*, *free cash flow*, *lagged dividend*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks syariah Jakarta Islamic Index 70.
2. Mengonfirmasi ulang serta pembuktian atas gap penelitian yang terdapat pada penelitian terdahulu mengenai hasil yang belum konsisten terkait pengaruh *leverage*, *free cash flow*, *lagged dividend*, dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.

1.4.2. Manfaat Praktis

Mengacu pada tujuan penelitian yang dirumuskan, adapun manfaat praktis penelitian ini antara lain:

1. Menyediakan informasi khususnya kepada perusahaan indeks syariah sebagai acuan dalam menentukan kebijakan dividen dan pengelolaan dana secara efisien.
2. Menyediakan informasi kepada investor mengenai aspek penting untuk diperhatikan saat membuat keputusan dalam menanamkan modal khususnya pada saham perusahaan indeks syariah agar dapat memaksimalkan dividen.

