

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Saat ini masyarakat mulai memikirkan alternatif investasi yang memberikan keuntungan lebih besar daripada produk yang ditawarkan perbankan. Atas dasar keuntungan yang besar, masyarakat akhirnya memilih berinvestasi surat-surat berharga di pasar modal.¹

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).²

Secara umum, pengertian pasar modal adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli saham untuk melakukan suatu transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal ialah suatu perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), dengan cara menjual efek-efek. Pembeli atau investor adalah pihak yang ingin membeli modal pada perusahaan yang menurutnya akan mendatangkan keuntungan. Pasar modal juga dikenal dengan nama bursa efek³.

Salah satu kelebihan pasar modal adalah kemampuannya menyediakan modal dalam jangka panjang dan tanpa batas. Dengan demikian, untuk membiayai investor pada proyek-proyek jangka panjang dan memerlukan modal yang besar, sudah selajaknya para pengusaha menggunakan dana-dana dari pasar modal. Sedang untuk membiayai investasi jangka pendek, seperti kebutuhan modal kerja, dapat digunakan dana-dana (misalnya kredit) dari perbankan⁴.

¹ Karmila. *SelukBeluk- Pasar Modal*, (Yogyakarta: KTSP, 2010), 1

² Mia Lasmi Wardiya, *Manajemen Pasar Uang & Pasar Modal*, (Bandung, CV Pustaka Setia, 2017), 14.

³ Kasmir. *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*. (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2004), 193

⁴ Sawidji Widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia* (Elex Media Komputindo, 2015). 5

Adanya produk atau instrumen yang beragam pada pasar modal merupakan pilihan kepada investor untuk bertransaksi di pasar modal. Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemilikinya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.⁵ Namun yang akan dibahas dalam penelitian ini mengenai instrumen pasar modal berbentuk kepemilikan yaitu saham.

Dengan adanya beberapa pilihan instrumen saham ini akan memudahkan investor dalam berinvestasi. Secara umum, investasi berarti penanaman uang atau modal di suatu proyek atau perusahaan dengan tujuan untuk mencari untung dimasa yang akan datang.⁶ Investasi memiliki pengertian yang sangat luas karena mencakup investasi langsung (*direct investment*) maupun investasi tidak langsung (*indirect investment*).⁷

Investasi pada pasar modal mempunyai karakteristik *high risk high return*, hubungan *return* dan risiko searah dan *linier*, artinya semakin besar return yang diaapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung.⁸ Maka diperlukan adanya pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka yang disebut sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu indeks yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks yang diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 ini bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para

⁵ Aminatuz Zarah, *Instrumen Pasar Modal*, Iqtishoduna: Jurnal Ekonomi Islam 4, no.1 (2015): 51-65

⁶ Peter Salim, *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer* (Jakarta: Modern English Press, 2002)

⁷ Mas Rahmah, *Hukum Investasi* (Jakarta: Kencana, 2020), 1.

⁸ Inung Adi Nugroho, *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham*, Tesis (Semarang: Universitas Diponegoro, 2009), 2

pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.⁹

Jakarta Islamic Index (JII) ialah indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi. *Jakarta Islamic Index* (JII) melakukan penyaringan terhadap saham listing. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah Bursa Efek Indonesia memilih emiten yang unit usahanya sesuai syariah.¹⁰

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 perusahaan yang telah melewati seleksi yang ketat dan berkala oleh OJK. Perusahaan tersebut terdiri dari berbagai sektor seperti sektor Pertambangan (*Mining*), Pertanian (*Agriculture*), Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), Industri dasar dan kimia (*Basic Industry dan Chemical*), Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) dan lainnya.

Pada penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*Consumer Goods Industry*) dengan pertimbangan perusahaan tersebut konsisten dalam 9 periode terakhir terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan penilaian kerja perusahaan baik dan penelitian *Return On Equity* yang stabil. Perusahaan tersebut diantaranya PT. Kalbe Farma (KLBF), PT. Unilever Indonesia (UNVR), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), dan PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP).

Perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia, wajib untuk menyajikan informasi perusahaan secara terbuka kepada masyarakat luas. Dalam arti lain memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan tersebut baik dari segi profil, produk, aktivitas, hingga kinerja perusahaan itu sendiri agar tidak terciptanya perdagangan yang bersifat spekulatif.¹¹

⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), 63

¹⁰ Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Tenggarong: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), Cet 1.63

¹¹ E.Tandelilin, *Portopolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2001),

Untuk mengawasi emiten dan efek syariah dalam pasar modal syariah, maka Majelis Ulama Indonesia (MUI) membentuk Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang mempunyai tugas dan wewenang mengeluarkan fatwa atas jenis-jenis kegiatan keuangan, produk, dan jasa keuangan.¹²

Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN berkaitan dengan ketentuan umum pasar modal syariah, prinsip-prinsipnya, emiten yang menerbitkan efek syariah, kriteria dan jenis efek syariah, transaksi yang dilarang dan penentuan harga saham. Hukum yang mendasari fatwa tersebut tercantum dalam Q.S An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Pasar modal syariah didirikan sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk reksa dana syariah. Alasan dibentuknya pasar modal yang berbasis islam yakni salah satunya karena untuk memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan, sekaligus melakukan aktivistas yang sesuai dengan syariah.¹³

Nilai saham suatu perusahaan dipengaruhi prestasi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Pada umumnya investor akan melakukan riset sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di suatu perusahaan salah satunya dengan

¹² Anna Nurlita, *Investasi di pasar modal syariah dalam kajian islam*, Kutubkhanah: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Vol 17 No1, 2014. 5

¹³ Abdul Manan, *Aspek Hukum Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 14-15

melihat laporan keuangan perusahaan. Prestasi keuangan suatu perusahaan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. Melalui analisis historis, atas laporan keuangan perusahaan dapat dipahami kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi arah dan perkembangan, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memahami sifat serta operasi perusahaan.¹⁴ Yang sering menjadi perhatian investor dalam memutuskan untuk berinvestasi yaitu Kebijakan Dividen.

Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.¹⁵ Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang peroleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.¹⁶

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati, kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.¹⁷ Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Pemegang saham memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan.¹⁸

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan

¹⁴ Zarah Puspitaningtyas, *Prediksi Risiko Investasi Saham* (Yogyakarta: Pandiva Buku, 2015).

¹⁵ Setia Mulyawan, *Manajemen Keuangan*, (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2015), 43.

¹⁶ Agus Harjito dan Martono, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonosia, 2012), 253.

¹⁷ Sri Dwi Ari Ambarwati, *Manajemen Keuangan Lanjut*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 64.

¹⁸ Ferdinand D. Saragih dkk, *Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2005), 153

kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam didalam perusahaan.¹⁹

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direktur, per semester atau per tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham yang berubah-ubah.²⁰ Setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan namun dilain pihak pembayaran dividen kepada pemegang saham harus dilakukan namun hal ini tentu bertentangan. Jika dividen dibagikan dengan tinggi maka akan mengurangi laba ditahan dan akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.²¹

Landasan hukum mengenai Kebijakan Dividen terdapat dalam Al-Qur'an, Hadist dan Kaidah Fiqh sebagaimana diuraikan sebagai berikut:

- 1) Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 58

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴾

“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha melihat.”

- 2) Hadist

إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يَقُولُ : أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبُهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا

“Allah swt. berfirman: ‘Aku adalah pihak ketiga dari dua orang yang bersyarikat selama salah satu pihak tidak mengkhianati pihak yang lain. Jika

¹⁹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE, 2008), 265

²⁰ Fenty Fauziah, *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*, (Samarinda: RV Pustaka Horizon, 2017), 7

²¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 266

salah satu pihak telah berkhianat, Aku keluar dari mereka.” (HR. Abu Daud, yang dishahihkan oleh alHakim, dari Abu Hurairah)²²

3) Kaidah Fiqh

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

Hukum asal dalam semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.²³

Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian investor (pihak yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan) tentang kinerja perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya, investor dapat menginterpretasikan bahwa saat ini manajer yakin bahwa profitabilitas perusahaan tidak cukup untuk membiayai kesempatan investasi tetapi juga dapat membayarkan dividen. Karena investor dan manajer mengerti bahwa sekali dividen dibayarkan maka sangat jarang dividen tersebut besarnya akan diturunkan maka investor juga akan menganggap inisiasi tersebut sebagai keyakinan manajer bahwa laba perusahaan dimasa yang akan datang dapat menunjang kesempatan-kesempatan investasi.²⁴ Berikut data perkembangan Kebijakan Dividen disajikan:

Tabel 1.1

Data Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2011-2020

Kode	Periode	Dividen (%)	Kode	Periode	Dividen (%)
KLBF	2011	5,75	ICBP	2011	4,61
	2012	9,33		2012	6,72
	2013	9,33		2013	7,40
	2014	8,34		2014	7,56
	2015	8,34		2015	8,83
	2016	9,33		2016	10,18
	2017	10,80		2017	12,25

²² Muhammad Syams al-Haqq, Aunul Ma'bud Syarh Sunan Abu Daud, Juz Kesembilan, (Beirut: Dar al-fikr, 2003), 185.

²³ Djazuli, *Ilmu Fiqh*, (Jakarta: Kharisma Putra Utama, 2005), 10

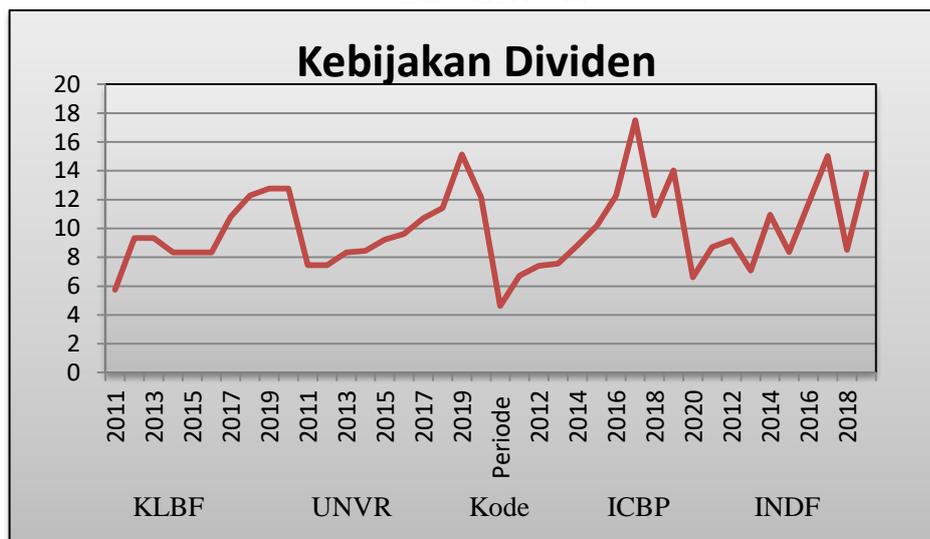
²⁴ Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), 115-116

	2018	12,27		2018	17,50
	2019	12,76		2019	10,90
	2020	12,76		2020	14,04
UNVR	2011	7,45	INDF	2011	6,62
	2012	7,48		2012	8,71
	2013	8,34		2013	9,21
	2014	8,45		2014	7,07
	2015	9,22		2015	10,95
	2016	9,63		2016	8,36
	2017	10,71		2017	11,70
	2018	11,42		2018	15,03
	2019	15,13		2019	8,51
	2020	12,15		2020	13,84

Berdasarkan Tabel 1.1 diatas menunjukkan pergerakan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2019 mengalami fluktuatif. Berikut ditampilkan dalam bentuk grafik.

Grafik 1.1

Perkembangan Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2020



Berdasarkan Grafik 1.1 PT. Kalbe Farma (KLBF) pembagian dividen tertinggi terjadi pada tahun 2019 dan 2020 dengan nilai 12,76%, PT. Unilever

Indonesia (UNVR) pembagian dividen tertinggi pada tahun 2019 dengan besar 15,13%, PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) pembagian dividen tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan besar 17,50%, dan PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) pembagian dividen tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan besar 15,03%.

Return On Equity merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. *Return On Equity* adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.²⁵ Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham.²⁶

Menurut Tambunan, *Return On Equity* digunakan untuk mengukur *rate of return* (tingkat imbalan hasil) ekuitas. *Return On Equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan mempergunakan modal yang dimiliki oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan.²⁷ Para analis sekuritas dan pemegang saham umumnya sangat memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi *return* yang dihasilkan sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi harganya.²⁸

Return On Equity ini juga menunjukkan presentase laba bersih setelah pajak yang dinyatakan dari total *equity* (modal sendiri) pada tanggal neraca. Total *equity* (modal sendiri) adalah jumlah modal ditambah kenaikan modal karena revaluasi aktiva tetap dan laba ditahan. Dari rasio ini dapat diketahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*return*) dari modal sendiri. Semakin besar rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total modal sendiri.²⁹ Berikut data perkembangan *Return On Equity* disajikan.

²⁵ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2015), 204

²⁶ Brigham dan Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (II). Edisi ke 11.*(Jakarta: Salemba Empat, 2011), 133

²⁷ Andy P Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*, (Jakarta : PT Elex Media, 2007), 179

²⁸ *Ibid*, 146

²⁹ Veithzal Rivai Zainal, *Islamic Financial Management: Teori, Konsep dan Aplikasi*. (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008)

Tabel 1.2

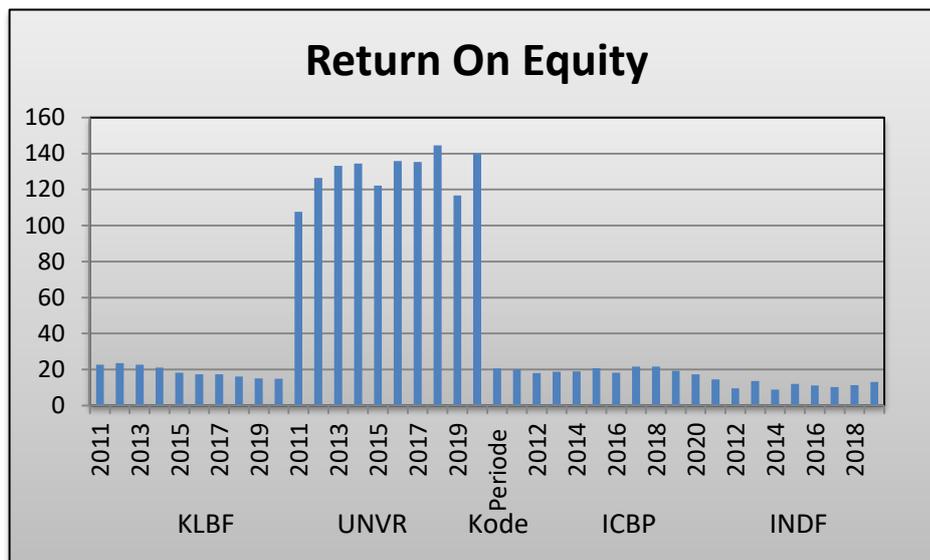
Data Perkembangan *Return On Equity* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Industry yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2020

Kode	Periode	ROE (%)	Kode	Periode	ROE (%)
KLBF	2011	22,75	ICBP	2011	20,60
	2012	23,52		2012	20,10
	2013	22,64		2013	18,00
	2014	21,16		2014	18,80
	2015	18,32		2015	18,90
	2016	17,30		2016	20,80
	2017	17,30		2017	18,30
	2018	16,07		2018	21,70
	2019	15,01		2019	21,70
	2020	14,96		2020	19,30
UNVR	2011	107,70	INDF	2011	17,30
	2012	126,50		2012	14,50
	2013	133,20		2013	9,60
	2014	134,50		2014	13,60
	2015	122,20		2015	8,90
	2016	135,80		2016	12,10
	2017	135,40		2017	11,10
	2018	144,60		2018	10,20
	2019	116,70		2019	11,30
	2020	140,20		2020	13,10

Berdasarkan Tabel 1.2 diatas menunjukkan pergerakan *Return On Equity* pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2020 mengalami fluktuatif. Berikut ditampilkan dalam bnetuk grafik.

Grafik 1.2

Perkembangan *Return On Equity* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Industry yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2020



Berdasarkan Grafik 1.2 diatas, PT. Kalbe Farma (KLBF) *Return On Equity* mengalami penurunan, penurunan terjadi pada tahun 2013, pada awalnya tahun 2012 mencapai angka 23,52 namun menginjak tahun 2013 menjadi 22,64. Disusul dengan tahun-tahun berikutnya mengalami penurunan selama 4 tahun berturut-turut selama tahun 2013-2016, sedangkan tahun 2017 tidak mengalami penurunan maupun kenaikan. Selanjutnya pada tahun 2018 dan 2019 pun angkanya terus menurun. Untuk PT. Unilever Indonesia (UNVR) *Return On Equity* mengalami fluktuatif. Pencapaian tertinggi *Return On Equity* pada tahun 2016 yaitu dengan besaran 135,8. PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) *Return On Equity* mengalami fluktuatif dari tahun ke tahunnya dan PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) juga mengalami fluktuatif yang cukup signifikan.

Dalam penyajian laporan keuangan tentunya hal yang perlu diperhatikan, terutama dalam penyajian rasio-rasio keuangan seperti Rasio Lancar (*Current Ratio*). *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Artinya, setiap saat, perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menunjukkan manajemen yang buruk atas sumber likuiditas. Kelebihan dalam aktiva lancar seharusnya digunakan untuk membayar

dividen, membayar hutang jangka panjang atau untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat pengembalian lebih.³⁰ Berikut data perkembangan *Current Ratio* disajikan.

Tabel 1.3

Data Perkembangan *Current Ratio* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2011-2020

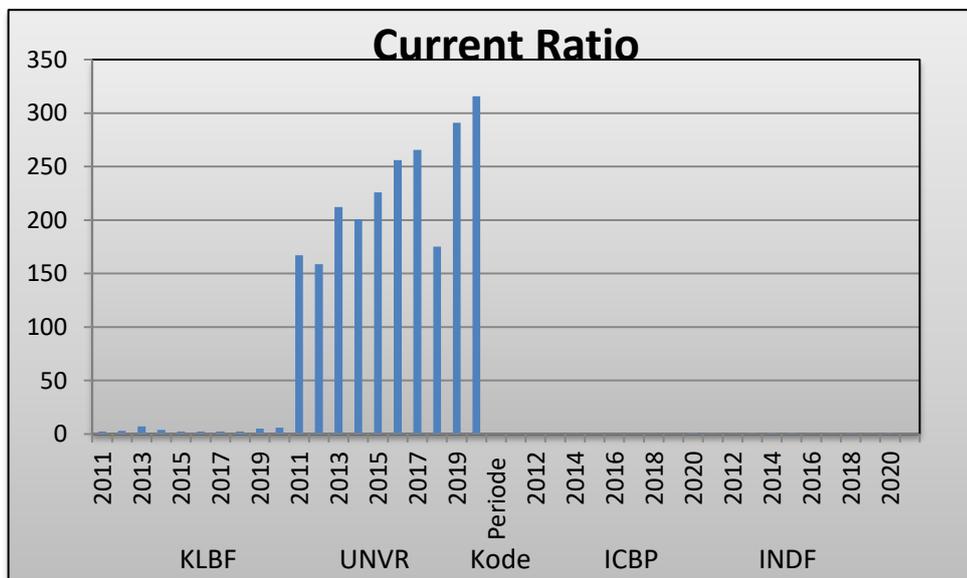
Kode	Periode	CR (%)	Kode	Periode	CR (%)
KLBF	2011	365,27	ICBP	2011	2,7
	2012	340,54		2012	2,72
	2013	289,93		2013	2,41
	2014	340,36		2014	2,19
	2015	369,78		2015	2,33
	2016	450,94		2016	2,41
	2017	450,89		2017	2,43
	2018	465,77		2018	1,95
	2019	435,47		2019	2,54
	2020	411,60		2020	2,26
UNVR	2011	65,2	INDF	2011	1,94
	2012	63,7		2012	2,05
	2013	67,1		2013	1,68
	2014	71,5		2014	1,81
	2015	65,4		2015	1,71
	2016	60,6		2016	1,51
	2017	63,4		2017	1,52
	2018	73,2		2018	1,07
	2019	65,3		2019	1,27
	2020	66,1		2020	1,37

Data Tabel 1.3 mendeskripsikan perkembangan tingkat pertumbuhan *Current Ratio* yang diperoleh dari empat perusahaan pada kurun waktu 2011-2020. Untuk lebih jelas data *Current Ratio* akan disajikan dalam bentuk Grafik.

³⁰ Darsono dan Ashari, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, (Yogyakarta : CV. Andi Offset, 2005)

Grafik 1.3

Perkembangan *Current Ratio* Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2011-2020



Berdasarkan Grafik 1.3 untuk keempat perusahaan ini mengalami fluktuatif di setiap tahunnya. Fluktuasi nilai *current ratio* ini bisa disebabkan oleh beberapa hal diantaranya terlalu meningkat dan terlalu rendahnya aktiva lancar dan meningkatnya kewajiban lancar. Sementara, terjadinya penurunan *Current Ratio* dapat disebabkan oleh meningkatnya kewajiban lancar yang kenaikannya tidak sebanding dengan kenaikan aktiva lancar

Selain *Current Ratio* terdapat faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dagang ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan.³¹

Debt to Equity Ratio (DER) juga bisa disebut kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutang dengan jaminan modal sendiri. Seandainya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) rendah, artinya perusahaan mampu

³¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010), 157-158

membayar kewajibannya maka dapat dikatakan nilai perusahaan itu baik. Sebaliknya, jika nilainya semakin tinggi maka semakin beresiko bagi perusahaan (kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar semua hutangnya)³²

Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Debt to Equity Ratio (DER) yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi hutang (DER) cenderung menurunkan return saham.³³ Berikut data perkembangan *Debt to Equity Ratio* disajikan.

Tabel 1.4

Data Perkembangan *Debt to Equity Ratio* perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020

Kode	Periode	DER (%)	Kode	Periode	DER (%)
KLBF	2011	2,15	ICBP	2011	0,43
	2012	2,77		2012	0,55
	2013	6,89		2013	0,67
	2014	3,6		2014	0,72
	2015	2,24		2015	0,62
	2016	2,27		2016	0,56
	2017	2,27		2017	0,56
	2018	2,33		2018	0,51
	2019	4,89		2019	0,45
	2020	5,98		2020	1,06

³² Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2015), 73.

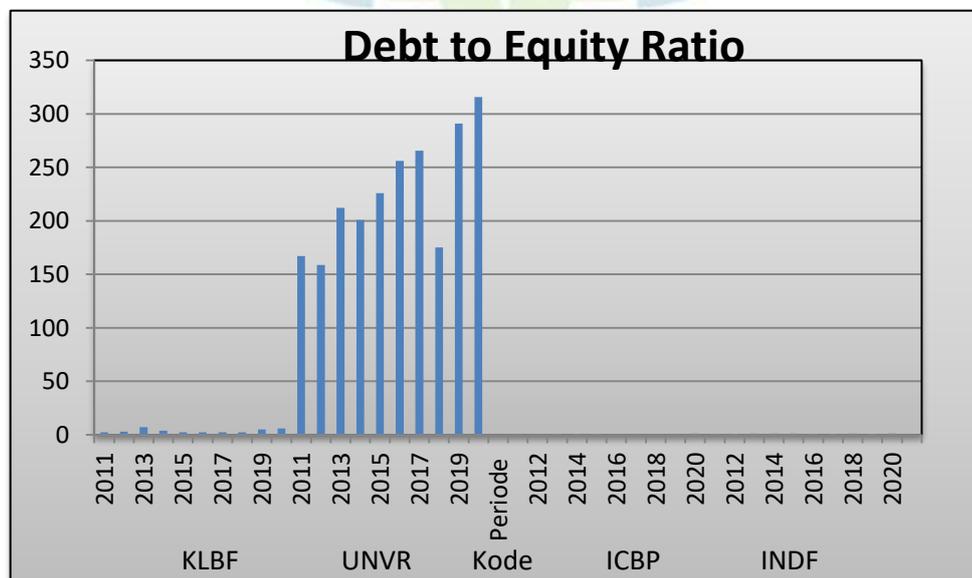
³³ Ni Made, dkk, *Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018*, Jurnal Widya Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia Edisi Agustus 2020, 26.

UNVR	2011	167	INDF	2011	0,7
	2012	158,8		2012	0,74
	2013	212,3		2013	1,05
	2014	200,9		2014	1,08
	2015	225,9		2015	1,13
	2016	256		2016	0,87
	2017	265,5		2017	0,88
	2018	175,3		2018	0,93
	2019	290,9		2019	0,77
	2020	315,9		2020	1,06

Berdasarkan Tabel 1.4 tingkat *Debt to Equity Ratio* mengalami fluktuatif pada keempat perusahaan diatas. Berikut perkembangan *Debt to Equity Ratio* dijelaskan dalam bentuk grafik.

Grafik 1.4

Perkembangan *Debt to Equity Ratio* perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020



Berdasarkan Grafik 1.4 PT. Kalbe Farma (KLBF) *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan data yang fluktuatif, nilai tertinggi pada tahun 2013 dengan besaran 6,89 %. PT. Unilever Indonesia (UNVR) nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi pada tahun 2020 dengan besar 315,9%. PT. Indofood CBP Sukser Makmur (ICBP) *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi pada tahun 2013 dengan

besaran 0,67 % dan PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) nilai tertinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2015 dengan besaran 1,13%.

Berdasarkan data dan uraian diatas, penulis mendeskripsikan hubungan antara Kebijakan Dividen dengan variabel-variabel yang terikat dalam pembahasan yang dikaji dalam penulisan penelitian.

Tabel 1.5

Data *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* dan Kebijakan Dividen perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020

Kode	Periode	<i>Current Ratio</i> (%)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (%)	Dividen (%)	<i>Return On Equity</i> (%)
KLBF	2011	365,27	2,15	5,75	22,75
	2012	340,54	2,77	9,33	23,52
	2013	289,93	6,89	9,33	22,64
	2014	340,36	3,6	8,34	21,16
	2015	369,78	2,24	8,34	18,32
	2016	450,94	2,27	9,33	17,30
	2017	450,89	2,27	10,80	17,30
	2018	465,77	2,33	12,27	16,07
	2019	435,47	4,89	12,76	15,01
	2020	411,60	5,98	12,76	14,96
UNVR	2011	65,2	167,00	7,45	107,7
	2012	63,7	158,80	7,48	126,5
	2013	67,1	212,30	8,34	133,2
	2014	71,5	200,90	8,45	134,5
	2015	65,4	225,90	9,22	122,2
	2016	60,6	256,00	9,63	135,8
	2017	63,4	265,50	10,71	135,4
	2018	73,2	175,30	11,42	144,6
	2019	65,3	290,90	15,13	116,7
	2020	66,1	315,90	12,15	140,2

ICBP	2011	2,70	0,43	4,61	20,6
	2012	2,72	0,55	6,72	20,1
	2013	2,41	0,67	7,40	18,0
	2014	2,19	0,72	7,56	18,8
	2015	2,33	0,62	8,83	18,9
	2016	2,41	0,56	10,18	20,8
	2017	2,43	0,56	12,25	18,3
	2018	1,95	0,51	17,50	21,7
	2019	2,54	0,45	10,90	21,7
	2020	2,26	1,06	14,04	19,3
INDF	2011	1,94	0,7	6,62	17,30
	2012	2,05	0,74	8,71	14,50
	2013	1,68	1,05	9,21	9,60
	2014	1,81	1,08	7,07	13,60
	2015	1,71	1,13	10,95	8,90
	2016	1,51	0,87	8,36	12,10
	2017	1,52	0,88	11,70	11,10
	2018	1,07	0,93	15,03	10,20
	2019	1,27	0,77	8,51	11,30
	2020	1,37	1,06	13,84	13,10

Berdasarkan pada tabel 1.5 di atas menunjukkan data *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* dan Kebijakan Dividen secara bersamaan pada empat perusahaan yang tergabung pada sektor Food and Beverage terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2019. Secara teoritis, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dalam artian ketika *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen akan mempengaruhi besaran Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity*.

Data tabel 1.5 mengidentifikasi terdapat ketidak sesuaian antara teori yang seharusnya dengan kenyataan yang tergambar pada laporan keuangan. Telihat

pada masing-masing rasio, di beberapa periode pada setiap perusahaan ketika *Current Ratio* meningkat Kebijakan Dividen mengalami penurunan atau ketika *Debt to Equity Ratio* meningkat Kebijakan Dividen mengalami peningkatan begitupun sebaliknya dan variabel tersebut diindikasikan tidak berpengaruh terhadap *Return On Equity*. Hal ini menunjukkan adanya ketidakstabilan dan ada ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan.

Berdasarkan data yang tersaji diatas, melihat adanya ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan data mengenai perkembangan *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, Kebijakan Dividen dan *Return On Equity* yang mengalami naik turun atau fluktuatif pada periode tahun tertentu. Maka penulis melakukan penelitian pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industri* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan judul: **Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* terhadap Kebijakan Deviden melalui *Return On Equity* Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods Industri* yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2011-2020.**

B. Perumusan Masalah Penelitian

Mengacu pada latar belakang masalah diatas, peneliti berpendapat bahwa tingginya *Current Ratio* tidak memiliki korelasi terhadap *Debt to Equity Ratio* namun keduanya diduga berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity*

1. Apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2020?
2. Apakah terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2020?
3. Apakah terdapat pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2020?

4. Apakah terdapat pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah yang disampaikan diatas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020?
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020?
3. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020?
4. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020?

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan baik secara akademis maupun secara praktis, seperti peneliti uraikan berikut.

1. Kegunaan Akademis
 - a. Mendeskripsikan pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Kebijakan Dividen* melalui *Return On Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020;

- b. Mengembangkan konsep dan teori *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Kebijakan Dividen* melalui Return On Equity sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2011-2020.
2. Kegunaan Praktis
- a. Bagi peneliti, menambah pengetahuan dan memperluas cakrawala berfikir serta menambah pengalaman dalam bidang investasi terutama dalam menilai saham perusahaan;
 - b. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini di harapkan dapat menjadi referensi ketika akan mengambil keputusan untuk berinvestasi disuatu perusahaan sehingga keputusannya dapat sesuai dengan harapan dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap dividen;
 - c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dibidang keuangan dalam rangka mencapai tujuan manajemen keuangan yang maksimal

E. Kerangka Berpikir

Investasi pada hakikatnya merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu jenis aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi dimasa mendatang.³⁴ Pada dasarnya, investasi memiliki tujuan untuk menghasilkan sejumlah uang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi saat ini dengan tujuan memperoleh manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang.

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang diperbolehkan dan dianjurkan dalam Islam karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga dapat memberi keuntungan bagi investor tersebut. Islam memberi rambu-

³⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta: PT Salemba Emban Patria, 2005), 2

rambu batasan yang diperbolehkan dan yang tidak diperbolehkan dalam melakukan investasi. Di antara yang tidak diperbolehkan adalah larangan adanya riba serta larangan berinvestasi pada investasi yang sistem pengelolaannya tidak sesuai dengan syariah Islam.³⁵

Praktik investasi berbasis Islam di Indonesia telah disediakan wadah yaitu pasar modal syariah. Pasar modal syariah merupakan wadah bertemunya pembeli dan penjual terhadap berbagai efek (surat berharga) yang bersifat jangka panjang seperti pasar modal konvensional pada umumnya. Namun, pada pasar modal syariah prinsip instrumennya berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.

Saham-saham yang memenuhi kriteria syariah ini listing di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Index Saham Syariah Indonesia* (ISSI). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai investasi secara islami. Tujuannya adalah sebagai tolak ukur standar dan kinerja (*brenckmarking*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan 30 perusahaan yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.³⁶

Untuk mengurangi resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi dalam investasi, investor memerlukan berbagai macam informasi. Informasi dari perusahaan biasanya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham

³⁵ Mashuri, *Faktor-Faktor Investasi Dalam Pandangan Islam*, IQTISHADUNA: Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita, 2018

³⁶ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), 12

terdiri dari dua macam yaitu, Kebijakan Dividend dan *capital gain*. Kebijakan Dividen yaitu suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.³⁷

. Perusahaan menggunakan dividen sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan mengenai prospek masa depan perusahaan kepada pasar. Dalam kondisi asimetri informasi, investor akan beranggapan bahwa kebijakan perusahaan untuk meningkatkan dividennya merupakan sinyal yang bagus. Teori *dividend signaling* mengatakan bahwa kenaikan dividen membawa prospek yang lebih baik.³⁸

Perusahaan yang akan membagikan dividen tergantung pada keputusan perusahaan apakah perusahaan harus membayar semua net income sebagai dividen atau menahan sebagian atau semua laba bersih untuk reinvestasi. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal untuk para investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor.³⁹

Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya atau yang dikenal dengan istilah likuiditas.⁴⁰ Semakin likuid perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan telah menggunakan aktiva lancarnya dengan efektif. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula

³⁷ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi4. (Yogyakarta: BPF, 2012), 281

³⁸ Ni Made Ria K A dan Sylvia Veronica S, *Hubungan Antara Sinyal Dividen Tunai Dengan Kinerja Operasional Dan Kinerja Pasar*, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Volume 5 - Nomor 1, Juni 2008

³⁹ Dianty Putri Purba Dkk, *Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013 –2017*, *Jurnal Riset Akuntansi Going Concern* 14(1), 2019, 214-224

⁴⁰ Raharjaputra, H. S. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi: Untuk Eksekutif Perusahaan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2009).199.

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.⁴¹ Menurut Noto Pamungkas dkk (2017)⁴² dan Jelmio dan Made (2016)⁴³ bahwa variabel *Current Ratio* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Debt to Equity Ratio 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 dengan rasio pengungkit (Leverage) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.⁴⁴ *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah rasio *Debt to Equity Ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan negatif dengan Dividen.⁴⁵ Menurut Anggun Putri (2015)⁴⁶ dan Herlina Raiza Windyasari (2017)⁴⁷ bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memberikan pengaruh signifikan terhadap dividen. Penurunan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kenaikan dividen.

Return On Equity merupakan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas investasi para pemegang saham. Semakin tinggi nilai *Return On Equity* akan semakin baik karena nilai *Return On Equity* yang tinggi

⁴¹ James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 167-168

⁴² Noto Pamungkas, Pengaruh *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, Volume 1, Nomor 1, Maret 2017, 34-41

⁴³ Jelmio dan Made, *Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Keuangan*, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016, 4224 - 4252

⁴⁴ Darsono dan Anshari, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Andi (2010), 54-55

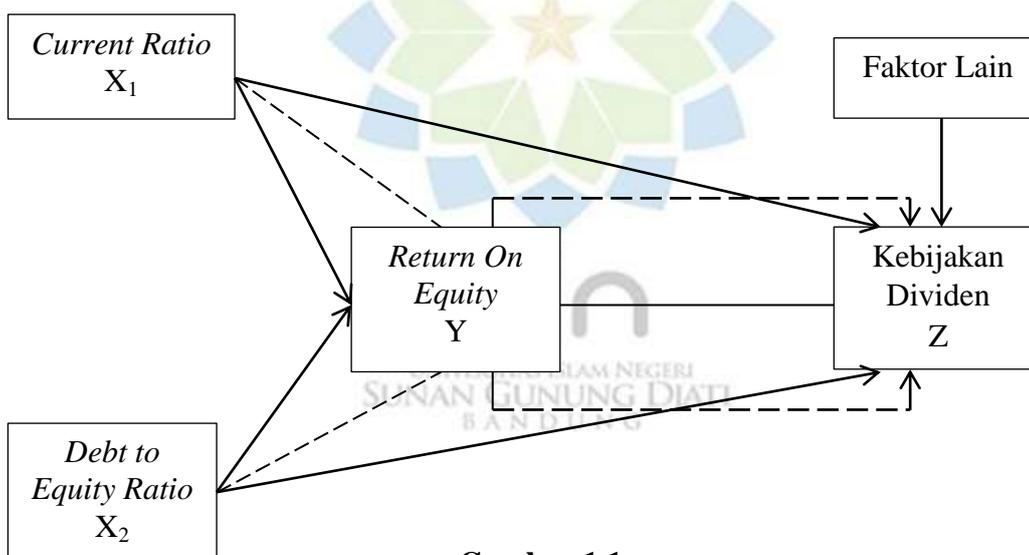
⁴⁵ Lisa Marlina dan Clara Danica. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis*. (2009)

⁴⁶ Anggun Putri NFT, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. *e-Proceeding of Management* : Vol.2, No.1, (2015)

⁴⁷ Herlina Raiza Windyasari, *Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen*, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Volume 6, Nomor 11, (2017)

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi untuk menghasilkan keuntungan dari setiap unit ekuitas. *Return On Equity* menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan menggunakan dana investasi untuk menghasilkan laba. *Return On Equity* yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dengan modalnya.⁴⁸ Menurut Alex Saputra, dkk (2016)⁴⁹ dan Achmad Kautsar (2012)⁵⁰ bahwa variabel *Return On Equity* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen.

Berdasarkan uraian diatas, pada penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel independen terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity* dapat digambarkan ke dalam kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 1.1
Kerangka Berpikir

⁴⁸ Sawir, *Research Methods For Busines: Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. (Jakarta: Salemba Empat, 2008), 56

⁴⁹ Alex Saputra, dkk., *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Firm Size, and the Net Profit Margin Against Dividend Per Share Consumer Goods Company Listed in Indonesia Stock Exchange. Period of Fiscal Year 2011-2014*, Jurnal Manajemen Vol.7, No.2 (2016) 97-106

⁵⁰ Achmad Kautsar, *Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), dan Inflasi terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi : Pada Perusahaan Property And Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2006-2009)*, Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 4 No. 2 Februari 2012, 145-153

Keterangan:

- > = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel mediasi secara parsial
- > = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi secara parsial

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* adalah *Independent Variabel* yang dapat mempengaruhi parameter kinerja Kebijakan Dividen sebagai *Dependent Variabel*. Kemudian untuk menguji pengaruh *Independent Variabel* terhadap *Dependent Variabel* tersebut digunakan *Return On Equity* sebagai variabel mediasi/*intervening*. Selain *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*, ada pula faktor lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya Kebijakan Dividen suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *Earning Per Share*, *Sales Growth*, dan jumlah saham yang beredar.

F. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian, hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan (komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi).⁵¹

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikir maka akan dirumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

H_0 = Tidak terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

⁵¹ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2013), 84

H_a = Terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

2. *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

H_0 = Tidak terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

H_a = Terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

3. *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen

H_0 = Tidak terdapat pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

H_a = Terdapat pengaruh *Return On Equity* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-20.

4. *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity*

H_0 = Tidak terdapat pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

H_a = Terdapat pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen melalui *Return On Equity* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2020.

G. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa kajian tentang penelitian sejenis yang dijadikan sebagai bahan kajian penelitian. Pertama Alia Sugeng Rahayu menganalisis

Pengaruh *Current Ratio* dan *Quick Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Melalui *Return On Equity* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh langsung terhadap Kebijakan Dividen, namun berpengaruh tidak langsung melalui *Return On Equity*.⁵²

Kedua, Muhammadiyah dan Mamud Alfian Jamil menganalisis Pengaruh *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turnover* dan *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan variabel *Total Assets Turnover* dan *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.⁵³

Kedua, Agus Efendi menganalisis Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR) dan *Return on Equity* (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Debt Equity Ratio* dan *Current Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara simultan *Debt Equity Ratio*, *Current Ratio* dan *Return on Equity* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.⁵⁴

Ketiga, Albertus Karjono menganalisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *Net Profit Margin*, *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size* secara signifikan memiliki pengaruh terhadap

⁵² Alia Sugeng Rahayu, *Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014*, Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, Nomor 2, 2016, 231-239

⁵³ Muhammadiyah dan Mahmud Alfian Jamil, *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio*, I-Economics Journal, Vol. 1. No. 1, (2015)

⁵⁴ Agus Effendy, *Pengaruh Debt Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013)*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Vol 2 No 2, Universitas Brawijaya: 2014

Kebijakan Dividen, sedangkan *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.⁵⁵

Keempat, Merly Rosetiyana menganalisis Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Return On Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sementara *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turnover* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada 95 perusahaan manufaktur. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.⁵⁶

Kelima, Miladia Septiana dan Prasetiono menganalisis Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Firm Size* Dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Return On Asset* dan *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sebaliknya variabel *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan.⁵⁷

Berikut tabel yang akan menampilkan persamaan serta perbedaan dari kajian penelitian sebelumnya.

Tabel 1.6
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Persamaan	Perbedaan
----	----------	-------	-----------	-----------

⁵⁵Albertus Karjono, *Pengaruh Cash Ratio, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio, dan Firm Size terhadap Kebijakan Dividen*, ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis, Vol. 22 No. 3 (2019)

⁵⁶Merly Rosetiyana, *Pengaruh Current Ratio, Return On Assets, Debt To Equity Ratio, dan Total Asset Turnover Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)*. Student; Journal of Accounting and Banking Vol 8 No 2 (2018).

⁵⁷Miladia Septiana dan Prasetiono, *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009)*. DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT Volume 4, Nomor 3 (2015)

1	Alia Sugeng Rahayu (2016)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> dan <i>Quick Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen Melalui <i>Return On Equity</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014	Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan <i>Current Ratio</i> sebagai variabel bebas dan Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat.	Perbedaan penelitian ini yaitu terletak pada objek penelitian dan variabel <i>Quick Ratio</i>
2	Agus Effendy (2014)	Pengaruh <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Return on Equity</i> (ROE) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013)	Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel <i>Current Ratio</i> , <i>Return On Equity</i> , dan Kebijakan Dividen	Perbedaan penelitian ini yaitu terletak pada tahun penelitian dan variabel <i>Debt Equity Ratio</i>
3	Muhammadinah dan Mamud Alfian Jamil (2015)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Total Assets Turnover</i> dan <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>	Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan variabel <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel bebas dan Dividen sebagai variabel terikat	Perbedaan penelitian ini yaitu terletak pada tahun penelitian dan variabel <i>Total Assets Turnover</i> dan <i>Return On Asset</i>
4	Albertus Karjono (2019)	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen.	Persamaan penelitian ini yaitu sama sama menggunakan <i>Debt To Equity Ratio</i> sebagai variabel bebas dan Kebijakan	Perbedaan penelitian ini yaitu pada variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> dan <i>Firm Size</i>

			Dividen sebagai variable terikat.	
5	Merly Rosetiyana (2018)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , dan <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan <i>Current Ratio</i> sebagai variabel bebas dan Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat.	Perbedaan penelitian ini yaitu pada variabel <i>Return On Assets</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , dan <i>Total Asset Turnover</i>
6	Miladia Septiana dan Prasetiono (2015)	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Firm Size</i> Dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009).	Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama menggunakan <i>Debt Total Equity Ratio</i> sebagai variabel bebas dan Kebijakan Dividend sebagai variabel terikat.	Perbedaan penelitian ini yaitu terletak pada objek penelitian dan variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Earning Per Share</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Firm Size</i> Dan <i>Growth Opportunity</i> .