

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal kini telah menjadi simbol dari ekonomi modern. Aktivitas di pasar modal sering kali mencerminkan dan menggambarkan kondisi ekonomi masyarakat saat ini. Pasar modal juga berperan sebagai fondasi perekonomian negara-negara maju, mencerminkan pertumbuhan ekonomi, dan turut mempengaruhi sejauh mana kemajuan ekonomi suatu negara. Kini pasar modal sudah menjadi indikator ekonomi makro suatu negara. Naik turunnya indeks suatu bursa dapat dibaca sebagai cermin dinamika ekonomi negara tersebut.<sup>1</sup>

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Hal yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan.<sup>2</sup> Secara dasar, fungsi pasar modal dan pasar uang adalah serupa, yaitu untuk meningkatkan alokasi sumber daya keuangan yang diharapkan dapat mendorong peningkatan investasi dan pertumbuhan ekonomi. Jelasnya pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memperoleh modal jangka panjang bagi unit-unit yang terlibat dalam proses produksi dan untuk penanaman dana jangka panjang bagi unit-unit yang memiliki kelebihan dana.<sup>3</sup>

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).<sup>4</sup> Dana yang didapatkan melalui pasar modal bisa dimanfaatkan untuk pengembangan bisnis, perluasan usaha, penambahan modal kerja, dan lain sebagainya. Selain itu, pasar modal juga berfungsi sebagai

---

<sup>1</sup> Sawidji Widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2015), 10.

<sup>2</sup> Tavinayati, dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009).

<sup>3</sup> Imamul Airifin dan Giana Hadi W, *Membuka Cakrawala Ekonomi* (Bandung: PT. Grafindo Media Pratama, 2009), 47.

<sup>4</sup> Fudji Sri Mar'ati, *Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok dan Proses Go Public)*, Among Makarti, Vol.3 No.5

wadah bagi masyarakat untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana mereka sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko yang dimiliki oleh masing-masing instrumen.

Keberagaman instrumen di pasar modal merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh investor. Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.<sup>5</sup> Instrumen yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.<sup>6</sup> Namun, dalam penelitian ini akan dibahas lebih mendalam mengenai instrumen pasar modal yang berbentuk kepemilikan, yaitu saham.

Adanya beberapa pilihan ini akan semakin memudahkan investor dalam berinvestasi. Investasi merupakan sebuah kegiatan menanam modal dalam jangka waktu cukup lama dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa depan.<sup>7</sup> Investasi pada dasarnya kolaborasi antara berbagai pihak untuk kerjasama yang saling menguntungkan. Selain itu investasi merupakan sebuah langkah awal untuk membangun perekonomian suatu negara.

Investasi pada pasar modal mempunyai karakteristik *high risk high return*, artinya memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.<sup>8</sup> Oleh karena itu, diperlukan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem serta sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek, yang sering disebut dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu dengan berkembangnya lembaga keuangan yang berbasis syariah, pemerintah sebagai fasilitator memberikan solusi dengan membukanya *Jakarta Islamic Indeks* (JII)

---

<sup>5</sup> Nasaruddin, M.Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Prenada Media, 2004).

<sup>6</sup> Aminatuz Zahroh, *Istirumen Pasar Modal*, Iqhtishoduna 5, no. 1, (2015): 51-65

<sup>7</sup> Destina Paningrum, *Buku Referensi Investasi Pasar Modal* (Kediri: Lembaga Chakra Brahmana Lentera, 2022), 1.

<sup>8</sup> Tjiptono Darmadjie, Fakhruddin, dan Hendy M, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salmeba Empat, 2001), 10.

yang memiliki tujuan memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah.

*Jakarta Islamic Indeks* (JII) dibentuk bertujuan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) guna mengukur kinerja investasi pada saham dengan berbasis syariah.<sup>9</sup> *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 perusahaan terdaftar yang dipilih secara selektif melalui proses penilaian berkala oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan-perusahaan ini berasal dari berbagai sektor, seperti Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), Industri Dasar dan Kimia (*Basic Industry and Chemical*), Pertanian (*Agriculture*), Pertambangan (*Mining*), Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*), dan sektor lainnya.

Pada penelitian ini peneliti terfokus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer good industry*) dengan pertimbangan perusahaan tersebut konsisten dalam 10 periode terakhir yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan penilaian kinerja perusahaan baik dan stabil. Perusahaan tersebut diantaranya adalah PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Kalbe Farma (KLBF), dan PT. Unilever Indonesia (UNVR).

Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan setelah melihat perkembangan pasar modal dan perlu mendapat kajian dari perspektif hukum Islam.<sup>10</sup> Berikut merupakan dasar hukum pasar modal yang terdapat dalam QS Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبُوَا لَا يَقُولُونَ إِلَّا كَمَا يَقُولُ الَّذِي يَتَحَبَّطُهُ الشَّيْطَنُ مِنَ الْمَسْ ذَلِكَ  
يَأْنَهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبُوَا وَأَحَلَ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَمَ الرِّبُوَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ  
فَأَنْتَهُ فَلَهُ مَا سَلَفَتْ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَبُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَلِدُونَ

<sup>9</sup> Iiz Izmuddin dan Awaluddin, *Indeks Saham Syariah di Pasar Modal (Analisis di Bursa Efek Indonesia)* (Ponorogo: Wade Group, 2022), 128.

<sup>10</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*, 15.

*“Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhan (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya.” (Q.S Surah Al-Baqarah ayat 275)<sup>11</sup>*

Seperti halnya sektor keuangan Islam lainnya, pasar modal syariah yang ada diberbagai negara saat ini merupakan pengadaptasian dari konsep pasar modal konvensional yang disesuaikan dengan prinsip-prinsip Islam. Meskipun ada ekonom Islam yang berpendapat berbeda karena pasar modal merupakan bentuk kegiatan ekonomi yang tidak ada pada zaman Rasulullah SAW, hal ini jelas merupakan duplikasi dari konsep pasar modal modern dengan penambahan unsur-unsur Islam di dalamnya.

Teori sinyal atau *signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan terdorong untuk memberikan informasi melalui laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan ini muncul karena adanya asimetri informasi, di mana perusahaan memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang kondisi dan prospek masa depan dibandingkan pihak luar, seperti investor atau kreditor.<sup>12</sup>

Teori sinyal menekankan pentingnya peran informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi ini menjadi elemen yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dapat memberikan gambaran mengenai kondisi historis, keadaan saat ini, serta proyeksi masa depan perusahaan dan pasar modal. Investor di pasar modal memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan terkini untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi yang tepat.

Secara umum, investor akan melakukan penelitian terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk berinvestasi, seperti mempelajari laporan keuangan

<sup>11</sup> Departemen Agama RI, Al-Quran dan Terjemahan.

<sup>12</sup> Sutrisno, T., *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2012).

perusahaan, kinerja perusahaan, rekam jejak atau portofolio, kondisi perekonomian, risiko, serta ulasan tentang keuangan dan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan sebagainya. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan agar investasi yang dilakukan dapat meningkatkan kekayaan.<sup>13</sup> Tentu saja, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sering kali menjadi fokus perhatian investor saat akan membuat keputusan investasi.

Dividen adalah bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham mereka. *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.<sup>14</sup> *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah kebijakan di mana perusahaan berusaha untuk membagikan dividen dalam persentase tertentu, seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah, yang disesuaikan dengan target pembayaran guna menunjukkan adanya peningkatan hasil.<sup>15</sup>

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai pembagian pendapatan (*earning*), yaitu apakah pendapatan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan kembali dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.<sup>16</sup> Setiap perusahaan tentu menginginkan pertumbuhan, namun di sisi lain, pembayaran dividen kepada pemegang saham juga perlu dilakukan, meskipun hal ini bisa saling bertentangan. Jika dividen dibagikan dalam jumlah besar, maka laba yang ditahan akan berkurang dan dapat menghambat laju pertumbuhan pendapatan serta harga saham perusahaan. Maka semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali.<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup> Natalia Christin, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Dalam Melakukan Investasi*, Manajemen Teori dan Terapan 4, no. 3, (2011): 37-51.

<sup>14</sup> James C Van Home dan John M Machowicz, *Fundamental of Financial Management*, Buku 2 Edisi 12 (Jakarta: Salemba Empat, 2007), 270.

<sup>15</sup> Ridwan S Sudjaja & Inge Berlian, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Prerhalindo, 2002), 331.

<sup>16</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 265.

<sup>17</sup> *Ibid*, 266.

Terkait dengan kebijakan dividen, umumnya para investor mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi rasa ketidakpastian mereka saat berinvestasi di perusahaan tersebut.<sup>18</sup> Berikut data perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) disajikan:

**Tabel 1.1**  
**Data Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023**

Kode	Periode	DPR	Kode	Periode	DPR
ICBP	2014	42,51	KLBF	2014	38,57
	2015	43,11		2015	44,43
	2016	41,42		2016	38,73
	2017	47,24		2017	42,90
	2018	56,12		2018	47,69
	2019	31,71		2019	48,62
	2020	38,05		2020	44,59
	2021	39,23		2021	41,22
	2022	54,71		2022	48,14
	2023	31,39		2023	63,53
INDF	2014	32,13	UNVR	2014	94,02
	2015	65,09		2015	98,96
	2016	35,59		2016	95,35
	2017	49,47		2017	94,77
	2018	63,71		2018	76,63
	2019	30,59		2019	124,36
	2020	37,82		2020	103,19
	2021	31,95		2021	109,93
	2022	38,40		2022	108,51
	2023	27,69		2023	106,35

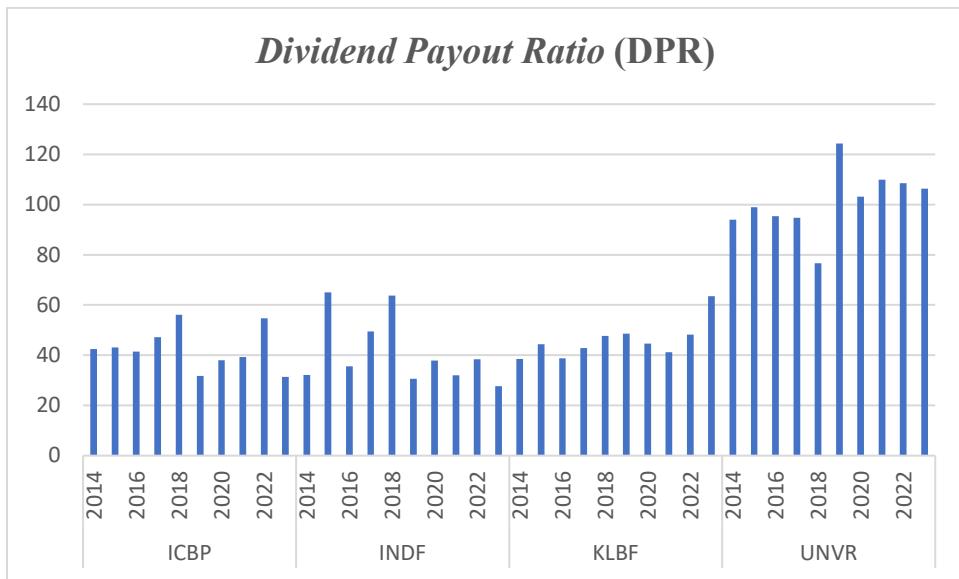
Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Kalbe Farma, dan PT. Unilever Indonesia data diolah dari laporan keuangan publikasi per tahun.

Berdasarkan data Tabel 1.1 diatas menunjukkan pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*

<sup>18</sup> Zumrotun Nafi'ah, *Strategi dan Stabilitas Pembayaran Dividen*, STIE Semarang Vol 3, No. 2, 2001, 1-12.

dalam kurun waktu 2014-2023 mengalami fluktuatif. Berikut ditampilkan dalam bentuk grafik.

**Grafik 1.1**  
**Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023**



Sumber: data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Grafik 1.1 PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) rasio pembagian *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan rasio sebesar 56,12%, PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 65,09%, PT. Kalbe Farma (KLBF) melakukan pembagian *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi pada tahun 2023 dengan besaran 63,53%, dan PT. Unilever Indonesia (UNVR) melakukan pembagian *Dividend Payout Ratio* (DPR) tertinggi pada tahun 2019 dengan besaran 124,36%.

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara dana pinjaman atau utang dengan modal perusahaan dalam rangka pengembangan. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang dan ekuitas dalam upaya pengembangan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menunjukkan atau menggambarkan pengaruh terhadap banyak kondisi.

Kaitannya dengan pihak investor, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh pada dividen. Semakin tinggi tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER), berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran deviden semakin rendah.<sup>19</sup> Berikut data perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER), disajikan:

**Tabel 1.2**  
**Data Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023**

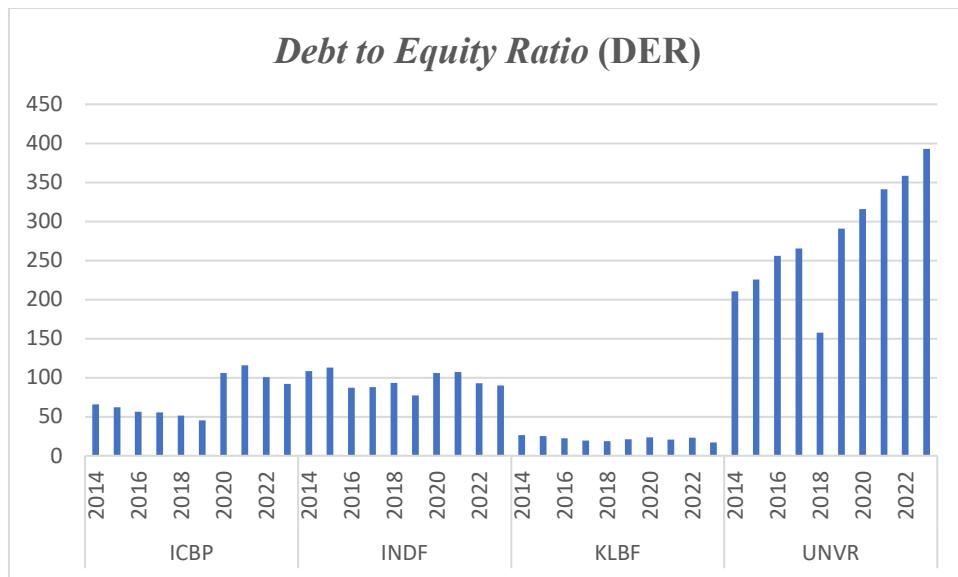
Kode	Periode	DER	Kode	Periode	DER
ICBP	2014	65,63	KLBF	2014	26,56
	2015	62,08		2015	25,22
	2016	56,22		2016	22,16
	2017	55,57		2017	19,59
	2018	51,35		2018	18,64
	2019	45,14		2019	21,31
	2020	105,87		2020	23,46
	2021	115,75		2021	20,69
	2022	100,63		2022	23,28
	2023	92,04		2023	17,03
INDF	2014	108,45	UNVR	2014	210,53
	2015	112,96		2015	225,85
	2016	87,01		2016	255,97
	2017	88,08		2017	265,46
	2018	93,40		2018	157,62
	2019	77,48		2019	290,95
	2020	106,14		2020	315,90
	2021	107,03		2021	341,27
	2022	92,72		2022	358,27
	2023	89,99		2023	392,84

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Kalbe Farma, dan PT. Unilever Indonesia data diolah dari laporan keuangan publikasi per tahun.

19 Ariska Trisnandari, *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Semen yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi UNESA. <http://ejournal.unesa.ac.id>, 12(04), 47–53.

Dari Tabel 1.2 mendeskripsikan perkembangan tingkat pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diperoleh dari empat perusahaan tercatat pada kurun waktu 2014-2023. Untuk lebih jelas data *Debt to Equity Ratio* (DER) disajikan dalam bentuk grafik.

**Grafik 1.2**  
**Data Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2014-2023**



Sumber: data diolah peneliti, 2025.

Berdasarkan Grafik 1.2 PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuatif, penurunan terjadi pada tahun 2019, mencapai 45,14%. Untuk PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuatif. Pencapaian tertinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tahun 2015 yaitu dengan besaran 112,96%. PT. Kalbe Farma (KLBF) *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami fluktuatif dimana penurunan terjadi pada tahun 2023 sebesar 17,03% dimana semula sebesar 23,28%. dan PT. Unilever Indonesia (UNVR) dari setiap periodenya terus mengalami peningkatan hanya pada tahun 2018 *Debt to Equity Ratio* (DER) menurun menjadi 157,62%.

Salah satu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit adalah *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang membandingkan laba bersih yang diterima oleh

perusahaan dengan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *Return on Assets* (ROA) maka akan semakin baik, hal tersebut berarti perusahaan dapat memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk dijadikan profit.<sup>20</sup> Berikut data perkembangan *Return on Assets* (ROA), disajikan:

**Tabel 1.3**  
**Data Perkembangan *Return on Assets* (ROA) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2014-2023**

Kode	Periode	ROA	Kode	Periode	ROA
ICBP	2014	11,00	KLBF	2014	16,62
	2015	11,30		2015	14,63
	2016	13,10		2016	15,10
	2017	11,70		2017	14,47
	2018	14,10		2018	13,54
	2019	14,70		2019	12,37
	2020	10,40		2020	12,11
	2021	7,10		2021	12,40
	2022	4,90		2022	12,70
	2023	7,20		2023	10,20
INDF	2014	6,30	UNVR	2014	40,18
	2015	4,20		2015	37,20
	2016	6,10		2016	38,16
	2017	6,00		2017	37,05
	2018	5,40		2018	46,66
	2019	6,10		2019	35,80
	2020	6,70		2020	34,89
	2021	6,50		2021	30,20
	2022	5,10		2022	29,29
	2023	6,30		2023	28,81

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Kalbe Farma, dan PT. Unilever Indonesia data diolah dari laporan keuangan publikasi per tahun.

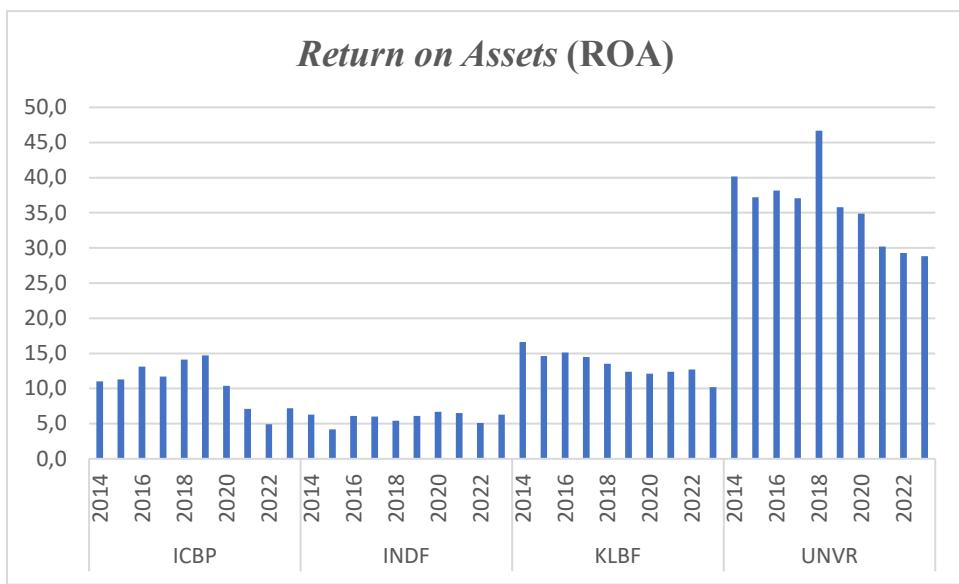
Data Tabel 1.3 mendeskripsikan perkembangan tingkat pertumbuhan *Return on Assets* (ROA) yang diperoleh dari empat perusahaan pada kurun waktu

---

20 Surachim A. Pengaruh Penyaluran Kredit (*LOAN*) Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus pada Laporan Keuangan PT Bank Mega Tbk.), 40-48.

2014-2023. Untuk lebih jelas data *Return on Assets* (ROA) akan disajikan dalam bentuk grafik.

**Grafik 1.3  
Perkembangan *Return on Assets* (ROA) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2014-2023**



Sumber: data diolah peneliti, 2025.

Berdasarkan Grafik 1.3 PT. *Return on Assets* (ROA) Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) tertinggi terjadi pada tahun 2019 dengan rasio sebesar 14,17%, *Return on Assets* (ROA) PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar 6,70%, *Return on Assets* (ROA) PT. Kalbe Farma (KLBF) tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 16,62%, dan *Return on Assets* (ROA) PT. Unilever Indonesia (UNVR) tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan besaran 46,66%.

Selain *Return on Assets* (ROA) terdapat faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *Sales Growth* sebagai faktor internal perusahaan. *Sales Growth* adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.<sup>21</sup> *Sales Growth* adalah proyeksi volume penjualan di tahun-tahun yang akan datang, yang didasarkan pada data historis pertumbuhan volume penjualan.

---

<sup>21</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Manajemen Keuangan* (Bandung: Alfabeta, 2016), 82.

*Sales Growth* (pertumbuhan penjualan) dapat menggambarkan kemajuan suatu perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan akan memantau perkembangan usahanya melalui pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan cenderung lebih stabil dibandingkan dengan pertumbuhan laba. Hal ini disebabkan oleh kebijakan akuntansi yang lebih sedikit mempengaruhi penjualan daripada yang mempengaruhi laba.<sup>22</sup> Karena pertumbuhan penjualan mencerminkan sejauh mana kemampuan perusahaan berkembang dari waktu ke waktu.

Perusahaan dengan *Sales Growth* yang tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajiban finansialnya jika perusahaan tersebut membiayai asetnya dengan utang, dan sebaliknya. Cara untuk mengukurnya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun berjalan setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya dengan penjualan pada periode sebelumnya. Berikut data perkembangan *Sales Growth* disajikan.

**Tabel 1.4**  
**Data Perkembangan *Sales Growth* perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023**

Kode	Periode	<i>Sales Growth</i>	Kode	Periode	<i>Sales Growth</i>
ICBP	2014	19,64	KLF	2014	8,54
	2015	5,72		2015	2,99
	2016	8,59		2016	8,31
	2017	3,31		2017	4,17
	2018	7,88		2018	4,42
	2019	10,11		2019	7,40
	2020	10,27		2020	2,12
	2021	21,79		2021	13,62
	2022	14,07		2022	10,18
	2023	4,80		2023	5,24
INDF	2014	14,33	UNVR	2014	12,21
	2015	0,73		2015	5,72
	2016	4,20		2016	9,79
	2017	5,15		2017	2,87
	2018	4,57		2018	1,45
	2019	4,36		2019	2,68
	2020	6,71		2020	0,11

<sup>22</sup> Toto Prihadi, *Analisis Laporan Lanjutan* (Jakarta: PPM, 2013), 241.

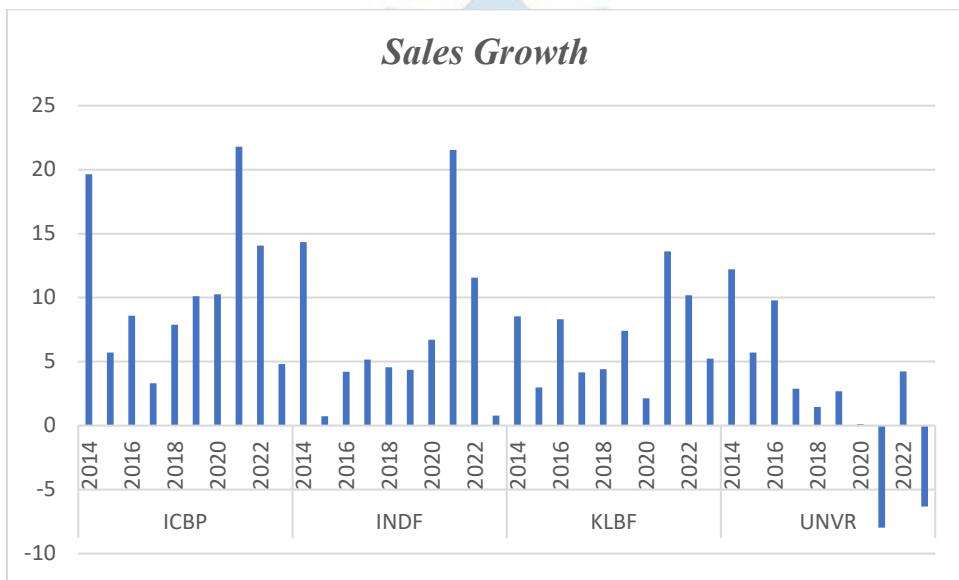
	2021	21,55		2021	-7,97
	2022	11,56		2022	4,23
	2023	0,79		2023	-6,33

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Kalbe Farma, dan PT. Unilever Indonesia data diolah dari laporan keuangan publikasi per tahun.

Berdasarkan Tabel 1.4 tingkat *Sales Growth* mengalami fluktuatif. *Sales Growth* menggambarkan seberapa baik suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Berikut perkembangan *Sales Growth* dijelaskan dalam bentuk grafik.

**Grafik 1.4**

**Perkembangan *Sales Growth* perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023**



Sumber: data diolah peneliti, 2025.

Berdasarkan Grafik 1.4 PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) *Sales Growth* menunjukkan data yang fluktuatif, pencapaian tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 21,79%. PT. Indofood Sukses Makmur (INDF) mengalami pencapaian *Sales Growth* tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 21,55%, PT. Kalbe Farma (KLBF) *Sales Growth* pada tahun 2021 dengan besaran 13,62% dan *Sales Growth* PT. Unilever Indonesia (UNVR) mengalami fluktuatif, dimana rasio terendah terjadi pada tahun 2021 yaitu sebesar -7,97%.

Berdasarkan data dan uraian diatas, penulis mendeskripsikan hubungan antara *Dividen Payout Ratio* (DPR) dengan variabel-variabel yang terikat dalam pembahasan yang dikaji dalam penulisan penelitian.

**Tabel 1.5**  
**Data *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan Sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023**

Kode	Periode	Return on Assets (%)	Sales Growth (%)	Debt to Equity Ratio (%)	Dividend Payout Ratio (%)	
ICBP	2014	11,00	19,64	65,63	42,51	
	2015	11,30	↑ 5,72	↓ 62,08	↓ 43,11	↑
	2016	13,10	↑ 8,59	↑ 56,22	↓ 41,42	↓
	2017	11,70	↓ 3,31	↓ 55,57	↓ 47,24	↑
	2018	14,10	↑ 7,88	↑ 51,35	↓ 56,12	↑
	2019	14,70	↑ 10,11	↑ 45,14	↓ 31,71	↓
	2020	10,40	↓ 10,27	↑ 105,87	↑ 38,05	↑
	2021	7,10	↓ 21,79	↑ 115,75	↑ 39,23	↑
	2022	4,90	↓ 14,07	↓ 100,63	↓ 54,71	↑
	2023	7,20	↑ 4,80	↓ 92,04	↓ 31,39	↓
INDF	2014	6,30	14,33	108,45	32,13	
	2015	4,20	↓ 0,73	↓ 112,96	↑ 65,09	↑
	2016	6,10	↑ 4,20	↑ 87,01	↓ 35,59	↓
	2017	6,00	↓ 5,15	↑ 88,08	↑ 49,47	↑
	2018	5,40	↓ 4,57	↓ 93,4	↑ 63,71	↑
	2019	6,10	↑ 4,36	↓ 77,48	↓ 30,59	↓
	2020	6,70	↑ 6,71	↑ 106,14	↑ 37,82	↑
	2021	6,50	↓ 21,55	↑ 107,03	↑ 31,95	↓
	2022	5,10	↓ 11,56	↓ 92,72	↓ 38,4	↑
	2023	6,30	↑ 0,79	↓ 89,99	↓ 27,69	↓
KLBF	2014	16,62	8,54	26,56	38,57	
	2015	14,63	↓ 2,99	↓ 25,22	↓ 44,43	↑
	2016	15,10	↑ 8,31	↑ 22,16	↓ 38,73	↓
	2017	14,47	↓ 4,17	↓ 19,59	↓ 42,9	↑
	2018	13,54	↓ 4,42	↑ 18,64	↓ 47,69	↑
	2019	12,37	↓ 7,40	↑ 21,31	↑ 48,62	↑
	2020	12,11	↓ 2,12	↓ 23,46	↑ 44,59	↓
	2021	12,40	↑ 13,62	↑ 20,69	↓ 41,22	↓
	2022	12,70	↑ 10,18	↓ 23,28	↑ 48,14	↑

	2023	10,20	↓	5,24	↓	17,03	↓	63,53	↑
UNVR	2014	40,18		12,21		210,53		94,02	
	2015	37,20	↓	5,72	↓	225,85	↑	98,96	↑
	2016	38,16	↑	9,79	↑	255,97	↑	95,35	↓
	2017	37,05	↓	2,87	↓	265,46	↑	94,77	↓
	2018	46,66	↑	1,45	↓	157,62	↓	76,63	↓
	2019	35,80	↓	2,68	↑	290,95	↑	124,36	↑
	2020	34,89	↓	0,11	↓	315,90	↑	103,19	↓
	2021	30,20	↓	-7,97	↓	341,27	↑	109,93	↑
	2022	29,29	↓	4,23	↑	358,27	↑	108,51	↓
	2023	28,81	↓	-6,33	↓	392,84	↑	106,35	↓

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood CBP Sukses Makmur, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Kalbe Farma, dan PT. Unilever Indonesia data diolah dari laporan keuangan publikasi per tahun.

Berdasarkan pada tabel 1.5 di atas menunjukkan data *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersamaan pada empat perusahaan yang tergabung pada sektor *consumer good industry* terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023. Secara teoritis, *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) dalam artian ketika *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* sebagai variabel independen akan mempengaruhi besaran *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

Data Tabel 1.5 mengidentifikasi terdapat ketidaksesuaian antara teori yang seharusnya dengan kenyataan yang tergambar pada laporan keuangan. Terlihat pada masing-masing rasio, dibeberapa periode pada setiap perusahaan ketika *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* meningkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan begitupun sebaliknya dan variabel tersebut diindikasikan tidak berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini menunjukkan tidak sesuai dengan teori, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* berpengaruh positif dan searah dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan teori dan data yang telah dipaparkan, dirumuskan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth*

berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER).

#### A. Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang masalah di atas, peneliti berpendapat bahwa tingginya *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki korelasi terhadap *Sales Growth* namun keduanya diduga berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel mediasi. Selanjutnya peneliti merumuskannya ke dalam beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
2. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
3. Apakah *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
4. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
5. Apakah *Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023?
7. Apakah *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara simultan

pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023?

8. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* memediasi *Return on Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023?
9. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* memediasi *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023?

## B. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
2. Untuk menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio (DER)* secara simultan pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
4. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
5. Untuk menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
6. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara parsial pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;

7. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara simultan pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
8. Untuk menganalisis *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel mediasi *Return on Assets (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
9. Untuk menganalisis *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel mediasi *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023.

### C. Kegunaan Penelitian

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

1. Kegunaan Akademis
  - a. Mendeskripsikan pengaruh *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023;
  - b. Mengembangkan konsep dan teori *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* melalui *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor *consumer good industry* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014-2023.
2. Kegunaan Praktis
  - a. Bagi peneliti, penelitian ini dapat memperluas wawasan, menambah pengetahuan, serta memberikan pengalaman lebih dalam bidang investasi, khususnya dalam menilai saham suatu Perusahaan;

- b. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini diharapkan menjadi acuan dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan tertentu, sehingga keputusan yang diambil dapat memenuhi harapan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi dividen;
- c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan untuk mencapai tujuan manajemen keuangan yang optimal.

#### **D. Hasil Penelitian Terdahulu**

Berikut ini adalah beberapa kajian tentang penelitian sejenis yang dijadikan sebagai bahan kajian penelitian. Pertama, Iwan Firdaus dan Putri Handayani menguji Pengaruh DER, TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel dependen *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan, serta variabel dependen *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel dependen *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.<sup>23</sup> Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu peneliti tidak menggunakan variabel *Total Assets Turnover* (TATO) dan *Net Profit Margin* (NPM) dan peneliti menggunakan objek yang tedaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Kedua, Mesrawati, dkk. menganalisis Pengaruh *Sales Growth*, *Firm Size*, *Total Asset Turnover*, *Net Profit Margin*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh dari pengujian tersebut: (1) *Sales growth*, *firm size*, *net profit margin*, *debt to equity ratio* ke empat variabel ini tidak memiliki dampak pada *dividend payout ratio*. (2) *total asset turnover*

---

<sup>23</sup> Iwan Firdaus dan Putri Handayani, *Pengaruh DER, TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016)*, JAAF (*Journal of Applied Accounting and Finance*), Volume 3, Number 1, 2019, 71-84.

berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dan hasil dari keseluruhan variabel *sales growth, firm size, total asset turnover, net profit margin, debt to equity ratio* berpengaruh simultan terhadap *dividend payout ratio*.<sup>24</sup> Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian terdahulu menggunakan variabel *Firm Size, Total Asset Turnover, Net Profit Margin* sedangkan peneliti tidak menggunakan variabel tersebut.

Ketiga, Ade Ponirah menguji Pengaruh *Cost of Good Sold (COGS)* dan *Sales Growth* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* Melalui *Earning After Tax (EAT)* sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor *Consumer Good Industry* yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2011-2019. Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Cost of Good Sold (COGS)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Terdapat pengaruh tidak signifikan antara *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Terdapat pengaruh signifikan antara *Earning After Tax (EAT)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.<sup>25</sup> Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu tidak menggunakan variabel *Cost of Good Sold (COGS)* dan *Earning After Tax (EAT)* sedangkan penelitian terdahulu menggunakankannya.

Keempat, Wildan Army Abdillah menguji Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham* dengan *Return on Assets* sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* (Penelitian di PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk Periode 2010-2019). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* bepengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets*. *Debt To Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return on Assets*. *Return on Assets*

---

<sup>24</sup> Mesrawati dkk, *Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi), 2021.

<sup>25</sup> Ade Ponirah, *Pengaruh Cost of Good Sold (COGS) dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) Melalui Earning After Tax (EAT) Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2019*, Tesis (Bandung: Pasca Sarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2021).

tidak berpengaruh terhadap return saham.<sup>26</sup> Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu tidak menggunakan *Current Ratio* dan tidak menggunakan return saham serta penelitian terdahulu hanya meneliti pada satu perusahaan sedangkan peneliti meneliti beberapa perusahaan.

Kelima, Angela dan Johny Budiman, Pengaruh *Return on Investment*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Bank Asing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. Hasil Penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen pada bank asing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 hingga 2021. Namun, laba atas investasi, rasio lancar, dan laba per lembar saham memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Rasio utang terhadap modal berpengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.<sup>27</sup> Perbedaan dengan penelitian tedahulu yaitu tidak menggunakan variabel *Return on Investment*, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan *Firm Size* dan menggunakan objek perbankan yang terdaftar di BEI.

Keenam, Mario Randi Banusu, dkk. menguji Pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan). Hasil penelitian menunjukkan 1) ROA berakibat positif dan cukup penting kepada *dividend payout ratio*; 2) NPM berakibat positif dan cukup penting kepada *dividend payout ratio*; 3) EPS berakibat positif dan cukup penting kepada *dividend payout ratio*; 4) EPS berakibat positif dan cukup penting kepada harga saham; 5) ROA, NPM, dan EPS berakibat positif dan cukup penting secara

---

<sup>26</sup> Wildan Army Abdillah, *Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham dengan Return on Assets sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)* (Penelitian di PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk Periode 2010-2019), Tesis (Bandung: Pasca Sarajana UIN Sunan Gunung Djati, 2021).

<sup>27</sup> Angela dan Johny Budiman, *Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio pada Bank Asing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021*, JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi), Vol. 6 No. 3, 2022.

bersama-sama kepada *dividend payout ratio*.<sup>28</sup> Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian terdahulu menggunakan variabel *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning per Share* (EPS), sedangkan peneliti tidak menggunakan variabel tersebut.

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

**Tabel 1.6**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Iwan Firdaus dan Putri Handayani (2019)	Pengaruh DER, TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016)	DER berpengaruh negatif dan signifikan, serta TATO dan NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.	DER dan Kebijakan Dividen yang tergambar pada <i>Dividend Payout Ratio</i>	TATO dan NPM
2	Mesrawati, dkk (2021)	Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan	<i>Sales Growth, Firm Size, Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh simultan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Sales Growth, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Firm Size, Total Asset Turnover, Net Profit Margin</i>

<sup>28</sup> Mario Randi Banusu dkk, *Pengaruh Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning per Share (EPS) terhadap Dividen Payout Ratio (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen Keuangan Perusahaan)*, JMPIS (Jurnal Manajemen dan Pendidikan dan Ilmu Sosial), Vol. 4, No. 1, Desember. 2022.

		<i>Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>			
3	Ade Ponirah (2021)	Pengaruh <i>Cost of Good Sold</i> (COGS) dan <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR). Melalui <i>Earning After Tax</i> (EAT) sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor <i>Consumer Good Industry</i> yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2011-2019	Terdapat pengaruh signifikan antara <i>Cost of Good Sold</i> (COGS) terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR). Terdapat pengaruh tidak signifikan antara <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). Terdapat pengaruh signifikan antara <i>Earning After Tax</i> (EAT) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	<i>Sales Growth</i> dan <i>Dividen Payout Ratio</i>	<i>Cost of Good Sold</i> (COGS) dan <i>Earning After Tax</i> (EAT)
4	Wildan Army Abdillah (2021)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> dengan <i>Return on Assets</i> sebagai Variabel Intervening	<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return on Assets</i> . <i>Debt To Equity Ratio</i> secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return on Assets</i> . <i>Return on Assets</i> tidak	<i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Assets</i>	<i>Current Ratio</i> dan <i>Return Saham</i>

		pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) (Penelitian di PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk Periode 2010-2019)	berpengaruh terhadap return saham.		
5	Angela dan Johny Budiman (2022)	Pengaruh <i>Return On Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Bank Asing yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021	<i>Firm Size</i> berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen pada bank asing. Namun, <i>ROI, Current Ratio, dan Earning Per Share</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>DPR</i> . Rasio utang terhadap modal berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>DPR</i> .	<i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Return On Investment, Current Ratio, Earning Per Share</i> dan <i>Firm Size</i>
6	Mario Randi Banusu, dkk (2023)	<i>Pengaruh Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM) dan Earning per Share (EPS)</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> (Suatu Kajian Studi Literatur Manajemen	1) ROA berakibat positif dan cukup penting kepada <i>dividend payout ratio</i> ; 2) NPM berakibat positif dan cukup penting kepada <i>dividend payout ratio</i> ; 3) EPS berakibat positif dan cukup penting kepada <i>dividend payout ratio</i> ;	<i>Return on Asset (ROA)</i> dan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	<i>Net Profit Margin (NPM)</i> dan <i>Earning per Share (EPS)</i>

	Keuangan Perusahaan)	<i>payout ratio;</i> 4) EPS berakibat positif dan cukup penting kepada harga saham; 5) ROA, NPM, dan EPS berakibat positif dan cukup penting secara bersama-sama kepada <i>dividend payout ratio</i> .		
--	----------------------	--	--	--

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan objek pada perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2023, yaitu PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur (INDF), PT. Kalbe Farma (KLBF), dan PT. Unilever Indonesia (UNVR). *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* sebagai variabel independen digunakan untuk proksi gabungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini juga berbeda karena menggunakan profitabilitas, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*, sebagai variabel mediasi antara *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* dipilih sebagai variabel mediasi karena dipengaruhi oleh variabel *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* yang juga merupakan rasio yang berkaitan dengan aset.

*Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* yang tinggi akan mengakibatkan penurunan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Profitabilitas yang tinggi selanjutnya akan membuat perusahaan mampu membagikan porsi *Dividend Payout Ratio (DPR)* secara maksimal kepada investor dari hasil keuntungan perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan variabel mediasi yang mampu memediasi secara positif variabel *Return on Assets (ROA)* dan *Sales Growth* sebagai variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel dependen.

## E. Kerangka Berpikir

Investasi merupakan pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Secara umum, investasi didefinisikan sebagai penanaman modal atau kepemilikan aset dalam jangka panjang yang memberikan manfaat dalam beberapa periode akuntansi mendatang. Ini berkaitan dengan keputusan investasi, yaitu seluruh proses perencanaan dan evaluasi keputusan mengenai berbagai jenis investasi yang memiliki waktu pengembalian modal lebih dari satu tahun.

Investasi dalam Islam merupakan bagian penting dari ekonomi syariah. Pendekatan sederhana dalam berinvestasi menggambarkan bahwa kegiatan ini berfokus pada pengembangan modal untuk memperluas usaha serta meningkatkan tingkat keamanannya. Dalam konsep Islam, investasi bukan semata-mata terkonsentrasi pada seberapa besar keuntungan materi yang bisa dihasilkan melalui aktifitas saja, namun lebih dari itu kegiatan investasi dalam konsep Islam juga didorong oleh adanya faktor-faktor tertentu yang mendominasi.

Di Indonesia, terdapat wadah investasi berbasis syariah, yaitu pasar modal syariah. Definisi pasar modal syariah mirip dengan pasar modal konvensional, yaitu tempat bertemu penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi. Namun, prinsip instrumen yang digunakan dalam pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Saham yang diperdagangkan di pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang memenuhi kriteria syariah dan menggunakan prinsip-prinsip syariah seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *ishtishna*, *salam*, dan *murabahah*.

Saham yang termasuk dalam kategori saham syariah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Index Saham Syariah Indonesia* (ISSI). *Jakarta Islamic Index* (JII) dibuat dengan tujuan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk menilai kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks ini, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap ekuitas syariah. Tercatat 30 perusahaan yang sudah likuid diperdagangkan di *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Dalam pasar modal syariah, tidak ada praktik perdagangan *short selling*, yaitu

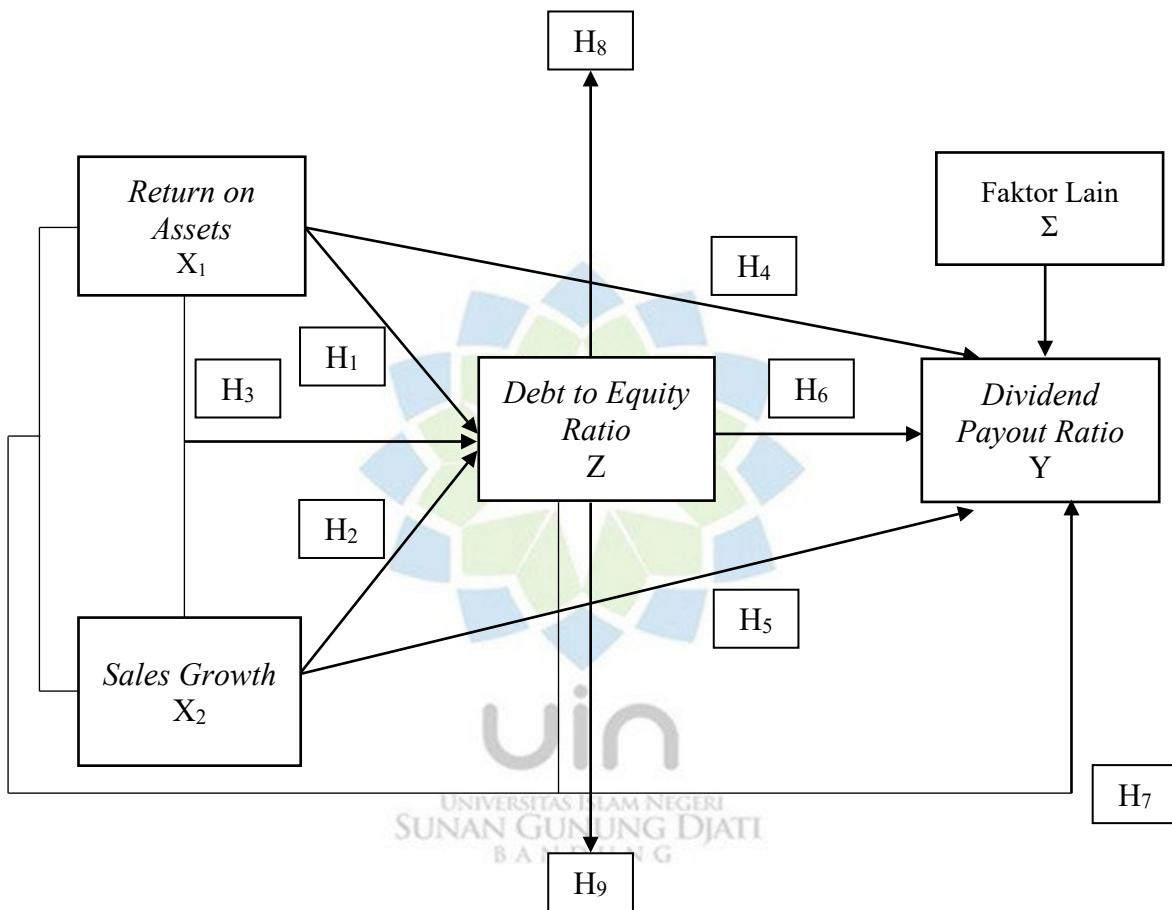
membeli atau menjual dalam jangka waktu pendek untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan jual.

Investor sebagai pemilik modal memiliki perhatian terhadap risiko yang terkait serta hasil dari pengembangan investasi yang mereka lakukan. Informasi keuangan digunakan untuk membantu menentukan keputusan apakah harus membeli, mempertahankan, atau menjual investasi tersebut. Investor juga tertarik pada informasi yang dapat membantu mereka menilai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Salah satunya dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Dalam teori sinyal, tindakan yang diambil perusahaan bertujuan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi tentang langkah-langkah yang telah diambil manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting karena dapat memengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya memberikan keterangan, catatan, atau gambaran mengenai kondisi masa lalu, saat ini, maupun masa depan perusahaan, serta dampaknya terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

Perusahaan dapat dianggap sebagai suatu sistem yang mengolah masukan untuk menghasilkan keluaran. Untuk mencapai tujuan menghasilkan laba, perusahaan harus lebih efisien dalam mengelola sumber daya ekonomi yang digunakan sebagai masukan, sehingga keluaran yang dihasilkan memiliki nilai lebih tinggi daripada nilai masukan. Pihak manajemen harus berupaya agar nilai keluaran melebihi nilai masukan yang dikorbankan dalam proses tersebut, sehingga kegiatan organisasi dapat menghasilkan laba. Dengan adanya laba ini, perusahaan akan memiliki kapasitas untuk berkembang. Tidak hanya menghasilkan laba perusahaan juga dapat memberikan imbal hasil kepada para investor.

Berdasarkan uraian diatas, pada penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* sebagai variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digambarkan ke dalam kerangka pemikiran sebagai berikut.



**Gambar 1.1**  
**Kerangka Berpikir**

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* adalah *independent varibel* yang dapat mempengaruhi parameter kinerja *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai *dependent variabel*. Kemudian untuk menguji pengaruh *independen variabel* terhadap *dependent variabel* tersebut digunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai varibel mediasi/interverning. Selain *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth*, ada pula faktor lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya

*Dividend Payout Ratio* (DPR) suatu perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *Earning Per Share* (EPS), *Earning After Tax* (EAT), dan jumlah saham yang beredar.

## F. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian, hipotesis dipahami sebagai dugaan sementara yang diberikan sebagai solusi terhadap rumusan masalah yang ada. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan (komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi).<sup>29</sup>

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

1. H<sub>1</sub> : *Return on Assets* (ROA) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. H<sub>2</sub> : *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).
3. H<sub>3</sub> : *Return on Assets* (ROA) dan *Sales Growth* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER).
4. H<sub>4</sub> : *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
5. H<sub>5</sub> : *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
6. H<sub>6</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
7. H<sub>7</sub> : *Return on Assets* (ROA), *Sales Growth* dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
8. H<sub>8</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) memediasi *Return on Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
9. H<sub>9</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) memediasi *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

---

<sup>29</sup> Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm. 84