

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal memberikan kesempatan bagi sebuah bisnis untuk memperoleh pendanaan dari masyarakat sebagai investor. Dana yang dimiliki bisa dimanfaatkan untuk perkembangan bisnis, ekspansi, pengadaan aset lancar, juga berbagai keperluan lainnya (Fudji, 2015). Pasar modal Indonesia yang sedang berkembang sangat rentan terhadap faktor makroekonomi dan global yang memengaruhi keberhasilan bisnis dalam jangka panjang. Pasar modal di Indonesia diatur dan dikelola oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menaungi sembilan sektor perusahaan terdaftar. Seperti halnya sistem perbankan, pasar modal terurai menjadi dua, yaitu konvensional dan syariah (Fadilla, 2018).

Indonesia difasilitasi pasar modal oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat indikator index yang berlaku, antara lain yaitu *Jakarta Composite Index* (JCI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks yang disebut JCI digunakan untuk mengukur seberapa baik kinerja saham di BEI secara keseluruhan. Sedangkan JII yaitu suatu index saham yang diperjual belikan pada BEI di mana pada perdagangan berlandaskan pada prinsip syariah (Setiawan, 2017).

Pasar modal konvensional beroperasi berdasarkan landasan hukum yang tercantum pada “Undang-Undang No. 8 Tahun 1995”. Sementara itu, pasar modal syariah mengacu pada prinsip-prinsip yang bersumber dari Al-Quran dan Hadis, yang kemudian diperkuat melalui Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN).

Di sisi lain, beberapa indeks harga saham yang digunakan dalam pasar modal konvensional meliputi IHSG, LQ45, Kompas 100, dan lainnya (Epty Hidayati et al., 2022).

Aktivitas jual beli surat berharga yang melibatkan emiten, lembaga, maupun pihak profesional di bidang efek termasuk ke dalam lingkup pasar modal berbasis syariah, selama tetap mengikuti nilai-nilai yang sesuai dengan ajaran agama Islam. Atas dasar “Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995”, pasar modal terdiri dari perdagangan efek dan penawaran umum, perusahaan publik dan efek yang diterbitkannya, dan organisasi serta kegiatan yang berhubungan dengan efek. Menurut penafsiran ini, pasar modal syariah mencakup semua kegiatan pasar modal yang sah, selama tidak menyimpang dari prinsip syariah. Artinya, tidak ada batas pemisah antara yang konvensional maupun syariah. Pasar modal syariah memiliki beberapa ciri khas, seperti kategori produk dan prosedur transaksi yang sesuai dengan syariah, namun secara keseluruhan, operasinya tidak jauh berbeda dengan pasar modal tradisional (Sobana, 2017).

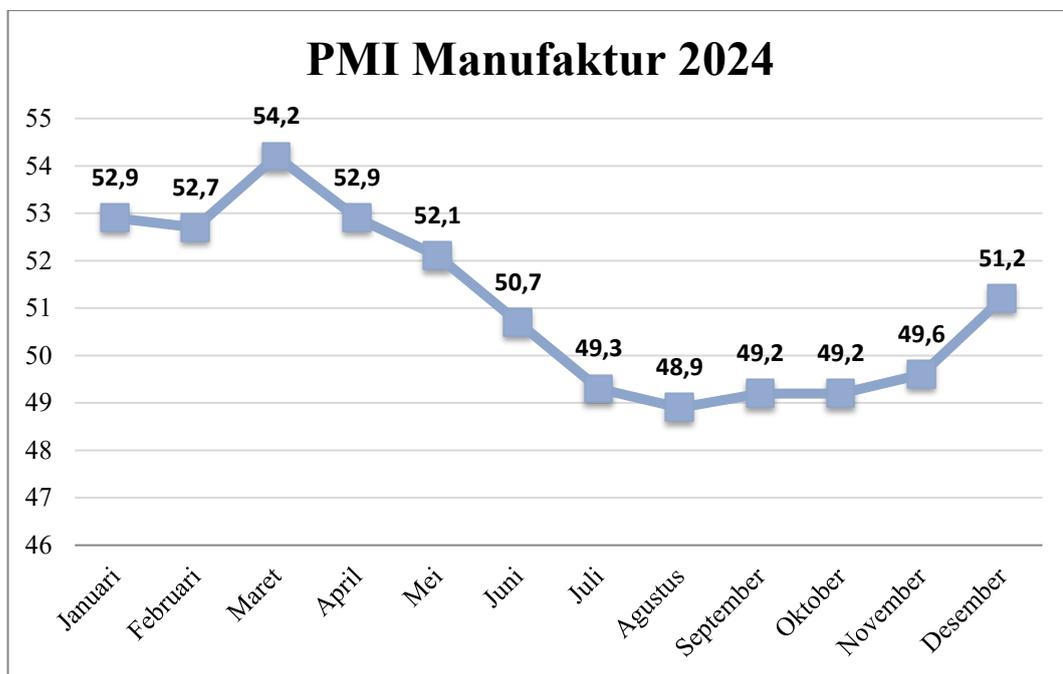
Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah paling likuid dan aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdiri dari 30 saham syariah yang paling aktif diperdagangkan. Diluncurkan pada 3 Juli 2000, JII menjadi bagian dari pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Evaluasi dilakukan dua kali setahun, yakni setiap Mei dan November, mengikuti peninjauan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK, dengan mekanisme serupa seperti pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). BEI memiliki kriteria khusus dalam menentukan saham-saham yang masuk ke dalam JII.(Bursa Efek Indonesia, n.d.)

Peneliti memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) untuk menjadi fokus penelitian. Pada fenomena yang terjadi datang langsung dari sektor manufaktur dikutip dari Kementerian Perindustrian (Kemenperin) fokus mendukung sektor manufaktur untuk bangkit dari kondisi kontraksi dan kembali tumbuh positif, serta menjadi kontributor pertumbuhan perekonomian nasional. Salah satu bisnis yang membantu perekonomian Indonesia adalah sektor manufaktur. Namun, pada tahun 2024 ini industri manufaktur sedang mengalami pelemahan. Hal ini terjadi dikarenakan masuknya barang impor murah ke dalam negeri pada jumlah yang besar terutama sejak bulan Mei 2024.

Peraturan ini diterbitkan bersamaan dengan keluarnya “Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 8 Tahun 2024, yang merupakan perubahan ketiga atas Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 36 Tahun 2023 mengenai Kebijakan dan Pengaturan Impor” (Pusat Penelitian Badan Keahlian DPR RI, 2024). Dimungkinkan adanya hubungan erat antara kebijakan Kementerian Perdagangan dengan turunnya level PMI manufaktur karena masyarakat lebih memilih untuk mengonsumsi produk impor yang lebih murah dengan alasan ekonomis. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan penjualan produk industri manufaktur dalam negeri dan penurunan utilisasi mesin produksi.

Selain itu, penyebab lain turunnya level PMI manufaktur adalah pelaku industri manufaktur di Indonesia masih mengamati perkembangan terkait rencana penerapan aturan cukai untuk minuman berpemanis dalam kemasan oleh Kementerian Keuangan. Penerapan aturan ini dinilai akan berdampak positif pada

kesehatan masyarakat karena akan menurunkan konsumsi masyarakat terhadap gula, namun berdampak negatif pada sektor industri manufaktur karena akan menyebabkan terjadinya perlambatan ekspansi usaha. Penurunan level PMI manufaktur juga diakibatkan oleh menurunnya permintaan secara global dan daya beli masyarakat (Tempo.co, 2023). Berikut ini merupakan gambaran pergerakan pelemahan aktivitas penjualan pada sektor manufaktur tahun 2024:



Sumber: [www.databoks.kata.data.co.id](http://www.databoks.kata.data.co.id) (Data diolah)

### **Gambar 1.1 Grafik Purchasing Managers' Index Manufaktur Tahun 2024**

Berdasarkan grafik di atas, dapat diamati bahwa indeks manufaktur mengalami pelemahan sejak Mei 2024 dan puncaknya terjadi pada bulan Juli 2024, menurut data *Standard & Poor's* (S&P) Global, PMI manufaktur Indonesia mengalami penurunan sejak bulan April 2024 dan bahkan pada dua bulan terakhir berada pada level di bawah 50, yaitu di level 49,3 pada bulan Juli 2024 dan di level 48,9 pada bulan Agustus 2024, serta berlanjut pada bulan September di

angka 49,2, Oktober 49,2 hingga November 49,6. Level PMI manufaktur di bawah 50 menunjukkan bahwa sektor manufaktur Indonesia sedang tidak baik atau berada pada kategori kontraksi walaupun di akhir tahun sempat mengalami kenaikan di angka 51,2 yang berarti aktivitas produksi dan permintaan mengalami peningkatan kembali.

Namun tidak dipungkiri adanya penurunan level ini memberikan dampak yang besar untuk sebagian perusahaan. Berikut ini merupakan grafik level dari PMI Manufaktur Indonesia tahun 2023 untuk melihat kilas balik dari pertumbuhan manufaktur:



Sumber: dataindonesia.id (Data diolah)

### **Gambar 1.2 Grafik *Purchasing Managers' Index* Manufaktur Tahun 2023**

Berdasarkan grafik di atas, dapat diamati bahwa level PMI manufaktur Indonesia pada tahun 2023 melebihi angka 50%, sehingga dalam waktu 6 bulan ditengah pasca pemulihan pandemi industri manufaktur mengalami

tren positif dengan terus gencar memperluas usahanya. Kinerja ekspor manufaktur pada periode tersebut menembus angka USD186,98 miliar atau menyumbang 72,24 persen dari total nilai ekspor nasional sebesar USD258,82 miliar. Kinerja ekspor yang melaju tersebut berperan besar terhadap pembentukan neraca perdagangan industri manufaktur menjadi surplus sebesar USD17,39 miliar pada tahun 2023 dan melanjutkan capaian surplus pada 2022 lalu (Kementerian PAN-RB, 2024).

Perbandingan ini menunjukkan bahwa stabilitas pasca pemulihan pandemi di tahun 2023 tidak berlanjut ke tahun 2024, menandakan ketergantungan sektor manufaktur terhadap kondisi eksternal dan kebijakan perdagangan. Penurunan ini turut berdampak terhadap laba, strategi dividen, kebijakan utang, dan pertumbuhan penjualan perusahaan yang semuanya merupakan variabel penting dalam menilai nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Meskipun demikian seiring dengan perkembangan terbaru di awal tahun 2025, fenomena ini menunjukkan perubahan yang signifikan, pasalnya level PMI Indonesia pada bulan Januari hingga Maret menunjukkan angka peningkatan yang cukup baik yaitu diangka 51,9 hingga 52,4 namun tetap dalam zona ekspansi. Akan tetapi, pada bulan April hingga Mei 2025, indeks manufaktur berada pada angka 46,7 di mana hal ini menunjukkan adanya kontraksi yang cukup tajam hanya dalam selang satu bulan, hal ini diakibatkan karena adanya penurunan volume produksi dan permintaan baru dari pasar domestik ataupun luar negeri yang melemah (Tribunnews.com, 2025). Oleh karena itu, perlu dianalisis ulang dalam konteks saat ini.

Tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan laba agar dapat memberikan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan dan para pemegang saham (Sembiring & Trisnawati, 2019). Sehingga untuk memaksimalkan laba perusahaan manajemen dituntut untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Manajemen memperbaiki kinerja perusahaan dengan tetap memperhatikan nilai perusahaan yang dijadikan strategi perusahaan untuk menarik investor. Pemilik bisnis mengantisipasi peningkatan nilai perusahaan karena menunjukkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham (Safitri & Suwitho, 2015).

Namun, fenomena penurunan *Purchasing Managers' Index* (PMI) pada tahun 2024, yang berada di bawah angka 50 sejak Mei 2024, menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur tengah mengalami kontraksi atau perlambatan. Hal ini menjadi indikator bahwa kinerja perusahaan sedang tertekan, yang berdampak langsung terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mempertahankan strategi dividen, dan menjaga pertumbuhan operasional. Dalam situasi seperti ini, pencapaian nilai perusahaan menjadi semakin menantang, sehingga dibutuhkan strategi manajerial yang lebih adaptif untuk menjaga kepercayaan investor dan keberlangsungan nilai perusahaan.

Pasar cenderung lebih percaya pada kinerja suatu perusahaan ketika harga sahamnya tinggi, karena hal tersebut mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Begitupun jika kondisi terjadi sebaliknya, kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan tersebut akan dipertimbangkan. Nilai perusahaan mengalami peningkatan dan penurunan terpengaruh oleh beberapa faktor yang berkaitan

dengan nilai perusahaan. Faktor pertama adalah kebijakan dividen, yakni aturan yang mengatur jumlah uang yang diberikan perusahaan kepada investor sebagai kompensasi atas investasi mereka, investor mengharapkan pembagian dividen yang cukup besar (Ferina et al., 2015).

Investor akan tertarik jika perusahaan memberikan dividen yang tinggi dan stabil, karena hal ini memberikan sinyal positif terhadap kinerja dan stabilitas perusahaan. Sebaliknya, dividen yang rendah dapat memberi sinyal negatif dan menurunkan minat pasar (Wayan et al., 2017). Namun, kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sangat tergantung pada profitabilitasnya yang saat ini sedang tertekan akibat menurunnya aktivitas manufaktur nasional, tercermin dari PMI di bawah 50 sejak Juli 2024, yang menandakan kontraksi sektor industri.

Kedua, kebijakan hutang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Utang yang dikelola secara proporsional dapat menjadi sumber pembiayaan produktif, namun utang berlebih justru meningkatkan risiko kebangkrutan (Gustini, 2017). Dalam situasi pelemahan industri seperti saat ini, di mana penjualan dan produksi menurun akibat masuknya barang impor murah serta melemahnya permintaan global, perusahaan cenderung menahan diri dalam mengambil utang baru. Hal ini dilakukan untuk menghindari tekanan pembayaran di tengah menurunnya arus kas.

Ketiga, pertumbuhan penjualan adalah indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Gita & Yusuf, 2019). Peningkatan penjualan mencerminkan kinerja operasional yang baik dan potensi ekspansi usaha di masa depan. Namun, data menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan

manufaktur mengalami penurunan signifikan pada 2024, akibat dari kontraksi industri, daya beli masyarakat yang melemah, serta kebijakan seperti rencana penerapan cukai minuman berpemanis yang menciptakan ketidakpastian di kalangan pelaku industri.

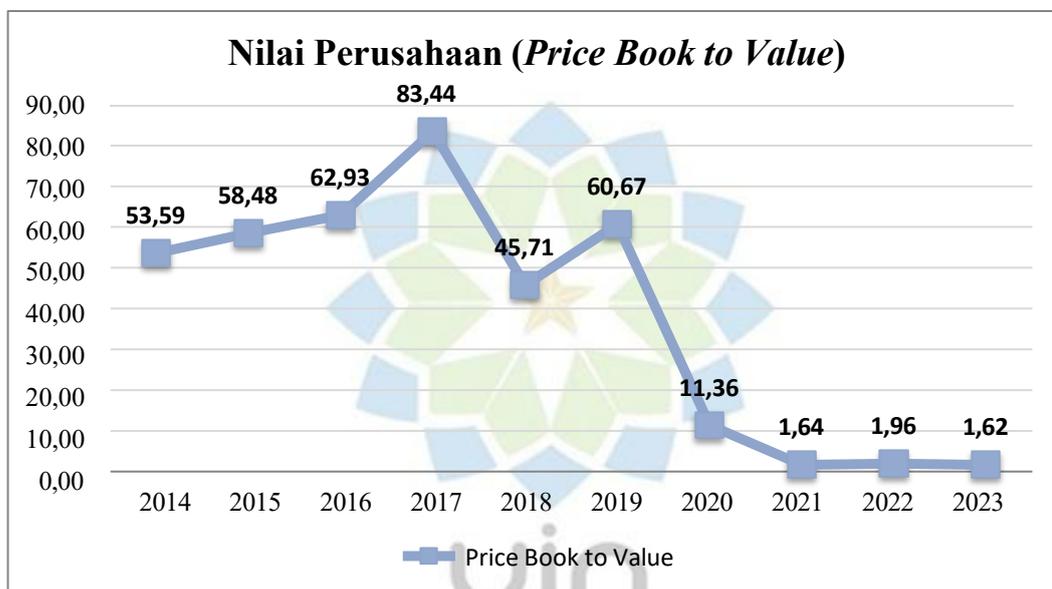
Investor menilai perusahaan berdasarkan sinyal yang diberikan melalui kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan. Jika sinyal menunjukkan ketidakstabilan akibat PMI yang rendah, kepercayaan pasar bisa menurun, menyebabkan penurunan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan dari ICBP misalnya menurun pada tahun 2023, dengan harga saham turun sebesar 0,98%. Begitu pula dengan UNVR yang memproduksi barang konsumsi mencapai 0.39% (idx.co.id). Hal tersebut memperlihatkan bahwa terjadinya pelemahan nilai perusahaan untuk memikat investor agar tertarik berinvestasi apalagi belakangan ini sektor manufaktur mengalami penurunan kinerja ekspor akibat masuknya barang impor yang lebih murah.

Penurunan nilai perusahaan tersebut tidak dapat dilepaskan dari berbagai faktor yang memengaruhi kinerja internal perusahaan, seperti kebijakan dividen, penggunaan utang, dan pertumbuhan penjualan. Kondisi ini semakin diperburuk oleh tekanan eksternal, seperti melemahnya daya saing produk lokal akibat masuknya barang impor murah dan turunnya permintaan ekspor. Faktor-faktor tersebut turut menekan profitabilitas perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan dividen, penyesuaian struktur pendanaan, dan perlambatan pertumbuhan penjualan. Dalam jangka panjang, ketiga aspek ini menjadi penentu

utama dalam membentuk nilai perusahaan, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi yang tercermin dari fluktuasi PMI manufaktur nasional.

Berikut dapat disajikan pergerakan nilai perusahaan pada UNVR. Periode 2014-2023 sebagai sampel dari perusahaan sektor manufaktur.

**Grafik 1.1**  
**Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di JII**  
**Periode 2014-2023**



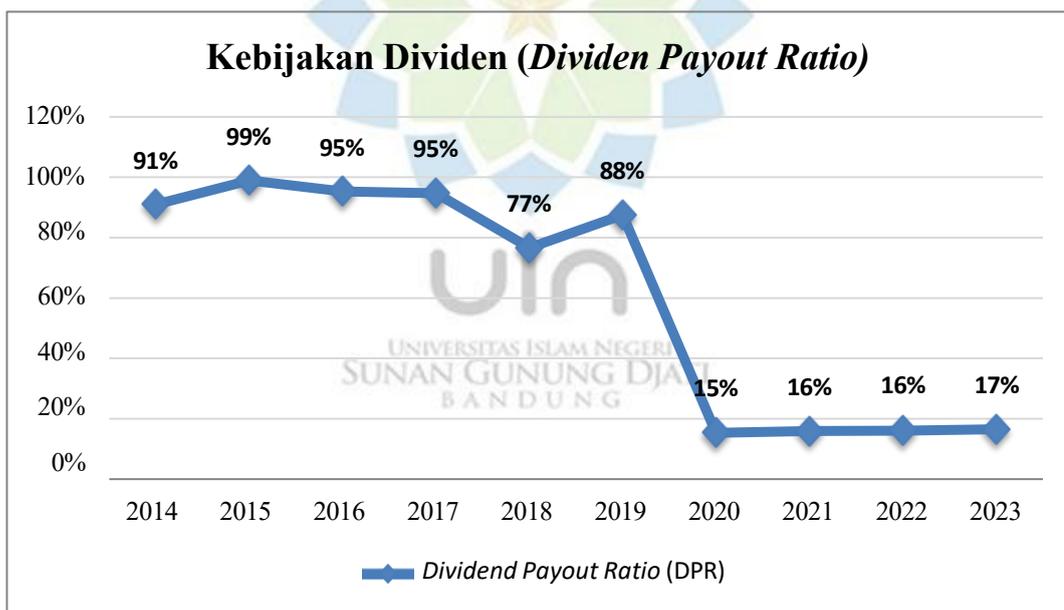
Sumber: Laporan Keuangan UNVR (Data diolah)

Berdasarkan data grafik di atas, terlihat ada perubahan atau fluktuasi pada Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2023. Nilai Perusahaan tertinggi terdapat pada tahun 2017 kemudian turun pada tahun 2018 dan sempat menghadapi kenaikan di tahun 2019 akan tetapi terus merosot hingga tahun 2023.

Pemilik bisnis menginginkan perusahaan mereka mempunyai nilai yang tinggi karena merupakan tanda kekayaan pemegang saham yang kuat (Safitri & Suwitho, 2015). Sejumlah elemen yang memengaruhi nilai perusahaan menyebabkan nilainya naik atau turun. Penelitian ini menggunakan tiga indikator

kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan sebagai titik acuan untuk analisis fundamental. Memastikan laba ditahan perusahaan atau persentase laba yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai merupakan tujuan analisis kebijakan dividen. Tujuan analisis ini adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang berarti bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan, semakin positif dampaknya terhadap nilai perusahaan (Budiarti, 2024). Grafik di bawah ini menggambarkan kebijakan dividen perusahaan manufaktur dari tahun 2014 hingga 2023:

**Grafik 1.2**  
**Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di JII**  
**Periode 2014-2023**



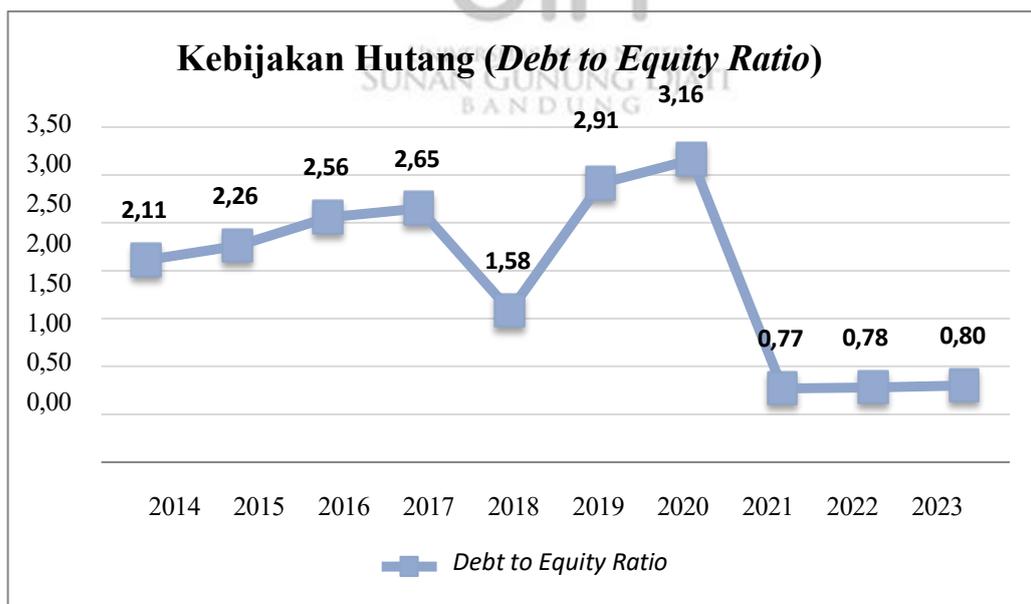
Sumber: Laporan Keuangan UNVR (Data diolah)

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa kestabilan pembagian dividen yang tidak terlalu signifikan, karena masih terlihat adanya fluktuasi pada Kebijakan Dividen di Perusahaan Manufaktur Periode 2014-2023. Kebijakan Dividen tertinggi terdapat pada tahun 2015 kemudian turun di dua tahun kedepan

sempat terjadi kenaikan lagi namun berakhir menurun. Pada tahun 2020 kebijakan dividen terjadi penurunan yang cukup signifikan hingga mencapai angka 15%. Jika dividen tetap tinggi meskipun PMI turun, perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada investor agar nilai perusahaan tetap stabil. Namun, jika dividen turun mengikuti kinerja bisnis yang menurun, investor bisa melihatnya sebagai sinyal negatif, menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan indikasi berikutnya. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan berapa banyak utang yang akan diambil sebagai modal dikenal sebagai kebijakan hutangnya. Kebijakan hutang menentukan berapa banyak pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber luar (Suryani & Khafid, 2015). Berikut merupakan grafik yang menampilkan kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur periode 2014-2023:

**Grafik 1.3**  
**Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di JII**  
**Periode 2014-2023**



Sumber: Laporan Keuangan UNVR (Data diolah)

Berdasarkan data grafik di atas, terlihat adanya perubahan atau fluktuasi pada kebijakan hutang di perusahaan sektor manufaktur periode 2014-2023. Perubahan ini menunjukkan terjadinya penyusutan yang lumayan substansial pada tahun 2018, akan tetapi sempat terjadi peningkatan lagi hingga tahun 2020. Pada tahun 2021 perusahaan mengalami penurunan. Pada tahun 2022 hingga 2023 kembali menunjukkan tren yang relatif stabil meskipun berada di bawah rata-rata. Fluktuasi ini mencerminkan respons perusahaan terhadap tekanan ekonomi dan ketidakpastian pasar, termasuk tantangan yang semakin besar di tahun 2024 seperti menurunnya PMI manufaktur, masuknya barang impor murah, dan menurunnya permintaan ekspor. Dalam situasi seperti ini, perusahaan cenderung lebih konservatif dalam mengambil hutang karena mempertimbangkan risiko keuangan dan potensi ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang.

Terakhir, pertumbuhan penjualan adalah metrik analisis fundamental yang digunakan. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator kinerja investasi sebelumnya dan dapat digunakan untuk memperkirakan bagaimana perusahaan akan berkembang dan bagaimana kapasitasnya untuk mempertahankan laba guna membiayai peluang masa depan akan terpengaruh. Pertumbuhan penjualan, yang didefinisikan sebagai peningkatan penjualan dari tahun ke tahun atau bahkan kadang-kadang, menunjukkan peningkatan pendapatan (Anggraini & Nurul Fadillah, 2017).

**Grafik 1.4**  
**Pertumbuhan Penjualan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di**  
**JII Periode 2014-2023**



Sumber: Laporan Keuangan UNVR (Data diolah)

Berdasarkan data grafik di atas, terlihat ada perubahan atau fluktuasi yang cukup signifikan pada Pertumbuhan Penjualan di Perusahaan Manufaktur periode 2014-2023. Pada tahun 2021 pertumbuhan penjualan berada pada titik terendah dibandingkan periode lainnya. Namun, pada tahun 2022 berhasil meningkatkan persentase pertumbuhan penjualan hingga berhasil mencapai peningkatan yang positif pada tahun 2022. Akan tetapi, peningkatan tersebut tidak bertahan lama karena pada tahun 2023 pertumbuhan penjualan kembali mengalami penurunan.

Fluktuasi pada fenomena ini dapat dijelaskan melalui Teori *Signaling*, yang menyatakan bahwa informasi keuangan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai nilai perusahaan. Ketika indikator kinerja menunjukkan penurunan, pasar akan menafsirkan hal tersebut sebagai sinyal negatif, yang menyebabkan turunnya harga saham. Selain itu, menurut Teori *Bird in the Hand* (Brigham & Houston,

2017)), investor lebih menyukai dividen yang tinggi dan stabil dibandingkan potensi capital gain di masa depan. Dalam situasi ketika laba perusahaan menurun dan dividen ditahan, maka investor cenderung kehilangan kepercayaan, yang turut menekan nilai perusahaan di pasar.

Selain itu, kebijakan hutang juga menjadi faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dalam situasi tekanan eksternal seperti penurunan permintaan ekspor dan meningkatnya barang impor murah, perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil pendanaan eksternal melalui utang karena meningkatnya risiko gagal bayar. Menurut Teori *Signaling* (Brigham & Ehrhardt, 2024), struktur modal yang tepat dapat menjadi sinyal positif kepada pasar mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, penurunan proporsi hutang atau pembiayaan yang tidak optimal dapat diartikan oleh pasar sebagai sinyal ketidakpastian atau kelemahan struktur permodalan, yang berdampak negatif pada kepercayaan investor. Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, sinyal yang ditangkap pasar dari kebijakan hutang ini ikut memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan, karena investor cenderung menilai risiko keuangan yang lebih tinggi ketika perusahaan tidak memiliki strategi pendanaan yang jelas dan efisien.

Mengacu pada pergerakan naik dan turunnya nilai kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan di atas tampaknya tidak selalu sejalan dengan naik turunnya nilai perusahaan. Hal tersebut bisa diperhatikan pada tabel berikut:

**Tabel 1.1**  
**Data Awal Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan**  
**Penjualan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di JII Periode 2014-2023**

TAHUN	KODE SAHAM	DPR	KET.	DER	KET.	SG	KET.	PBV	KET.
2014	UNVR	91	-	2,11	-	12,21	-	53	-
2015	UNVR	99	↑	2,26	↑	5,72	↓	58	↑
2016	UNVR	95	↓	2,56	↑	9,78	↑	62	↓
2017	UNVR	94	↓	2,65	↑	2,87	↓	82	↑
2018	UNVR	76	↓	1,58	↓	1,45	↓	45	↓
2019	UNVR	87	↑	2,91	↑	2,68	↑	60	↑
2020	UNVR	15	↓	3,16	↑	0,12	↓	11	↓
2021	UNVR	16	↑	0,77	↓	-7,97	↓	1,64	↓
2022	UNVR	16	↑	0,78	↓	4,23	↑	1,96	↓
2023	UNVR	16	↑	0,80	↓	-6,33	↓	1,62	↓

Sumber: Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. (Data diolah)

Keterangan:

↑ : Terjadi Peningkatan

↓ : Terjadi Penurunan

■ : Terjadi ketidaksesuaian teori dengan data faktual

Terdapat perbedaan antara teori dan data empiris, seperti yang terlihat pada Tabel 1.1. kebijakan dividen, kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan yang seluruhnya seharusnya menaikkan nilai perusahaan memiliki dampak yang berlawanan. Data ini juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, kebijakan utang, dan kebijakan dividen semuanya mengalami banyak peningkatan dan penurunan tahunan, atau bahwa terdapat osilasi dan ketidakstabilan di antara variabel-variabel tersebut.

Ketika kebijakan dividen berada pada posisi normal, maka akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Dengan demikian, jika variabel X1 berada pada posisi wajar dan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan turun. Setiap tahunnya, terdapat kontradiksi dalam data. Kebijakan dividen turun pada tahun 2016 dan 2017, sedangkan nilai perusahaan naik sepanjang waktu tersebut.

Kebijakan Dividen tumbuh antara tahun 2021 dan 2023, sedangkan Nilai Perusahaan turun sebagai perbandingan. Selain itu, ada pula masalah dengan kebijakan utang.

Dalam keadaan normal, nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan hutang. Setiap tahun, terdapat adanya perbedaan pada nilai di atas. Pada tahun 2020 dan 2023, kebijakan utang perusahaan meningkat, sedangkan nilainya menurun. Dalam kondisi normal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, meskipun terjadi perlambatan penjualan pada 2015 dan 2017, nilai perusahaan tetap meningkat, menunjukkan adanya pengaruh faktor lain di luar pertumbuhan penjualan.

Terdapat kesenjangan penelitian atau perbedaan antara hipotesis dan bukti, seperti yang dapat dilihat dari tabel dan grafik di atas. Kondisi tersebut menarik untuk dianalisis lebih dalam karena secara teori, variabel-variabel tersebut semestinya berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang meningkat menunjukkan optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor, yang akan mendorong peningkatan nilai perusahaan (Ovami & Nasution, 2020). Kebijakan hutang mencerminkan strategi pendanaan yang efisien. Perusahaan yang mampu mengelola utang dengan baik sering kali dipersepsikan sebagai entitas yang solid dan dapat memaksimalkan pengembalian bagi pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Rahma & Widiyati, 2024). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar, hal ini sangat memungkinkan meningkatkan kinerja perusahaan,

karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar (Al-Wahhab KH et al., 2020). Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan mencerminkan permintaan pasar yang kuat dan kinerja operasional yang sehat. Ketika penjualan meningkat, laba perusahaan pun cenderung naik, yang pada akhirnya memperkuat posisi perusahaan di mata investor dan meningkatkan nilai perusahaannya (Fista & Widyawati, 2023).

Sejalan dengan fenomena tersebut, penelitian terdahulu tentang hubungan nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan menunjukkan temuan yang beragam. Hernita (2019) dan Erawati & Sihaloho (2019) menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen, sedangkan Utami et al. (2023) menyatakan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pratama & Nurfadillah (2021) memberikan hasil nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang secara positif dan signifikan. Sedangkan pada penelitian Septariani (2017), nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh kebijakan utang. Lalu penelitian Sumanti dan Marjam (2015) mengatakan jika, kebijakan utang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Candra, et al, (2024), nilai perusahaan dipengaruhi positif dan signifikan oleh pertumbuhan penjualan, sedangkan pada penelitian Indriani & Budiasih (2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempengaruhi negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian oleh Ermilawati (2023) tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut dan fakta bahwa temuan penelitian

sebelumnya masih tidak konsisten, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2023”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Penulis beranggapan bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan penjualan tampaknya saling berkaitan satu sama lain sebagai faktor kenaikan dan penurunan harga saham, di mana ketiga faktor tersebut diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mengingat latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya. Maka dari itu, penulis merumuskannya ke dalam empat pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Hutang secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Penjualan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?
4. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).
2. Mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang secara parsial terhadap terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).
3. Mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).
4. Mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara akademik maupun praktik, seperti uraian berikut:

1. Manfaat Akademik
  - a. Mendeskripsikan pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan

Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII);

- b. Memperkuat penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII);
- c. Mengembangkan konsep dan teori Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII);
- d. Menjadi tambahan referensi dan informasi untuk penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk merumuskan berbagai kebijakan dalam pengendalian Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Penjualan;
- b. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan diharapkan dapat menjadi referensi dalam menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan;
- c. Bagi peneliti, hasil penelitian ini menjadi pengalaman empiris dalam menganalisis pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan, serta memperkuat pemahaman teoritis dan praktis dalam bidang keuangan syariah;