

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu sektor yang berperan penting dalam perekonomian Indonesia adalah sektor industri yang merupakan penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) terbesar yaitu sekitar 50%. Berdasarkan data SAKERNAS BPS, sektor industri menduduki peringkat pertama dalam menyumbang investasi terbesar yaitu 41,2% terhadap realisasi investasi nasional (Rp.433,9 triliun) sepanjang Januari-September 2023. Angka ini naik 18,8% dari periode yang sama di tahun sebelumnya.

Salah satu jenis industri yang sedang dominan saat ini yaitu industri makanan dan minuman. Perkembangan industri ini sangat pesat dikarenakan sebagian besar pendorong perekonomian Indonesia salah satunya merupakan peningkatan konsumsi rumah tangga. Meningkatnya pendapatan dan pengeluaran untuk makanan dan minuman mendorong pertumbuhan penjualan.

Di tengah tantangan global seperti pandemi *Covid-19*, inflasi dan krisis energi, investasi di sektor industri makanan dan minuman terus tumbuh. Pada triwulan II tahun 2022, industri makanan dan minuman mampu menarik investasi sebesar Rp 21,8 triliun dan secara keseluruhan menyerap tenaga kerja sampai 5,5 juta orang.

Pasar modal merupakan salah satu sarana pembiayaan perusahaan. Dengan menerbitkan saham atau obligasi, perusahaan dapat membiayai berbagai kebutuhan modal jangka panjang. Perusahaan dapat memperoleh modal dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada Papan Utama, Papan Pengembangan atau Papan Akselerasi Bursa Efek Indonesia. Pasar modal membawa manfaat bagi investor, emiten, pemerintah dan masyarakat.

Stock (saham) merupakan instrumen pasar keuangan yang paling populer karena dipilih oleh banyak investor dan dapat menawarkan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat diartikan sebagai tanda kepemilikan oleh seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Akibatnya, pihak tersebut memiliki klaim atau berhak atas keuntungan perseroan, klaim atas aset perusahaan dan berhak ikut serta dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan pergerakan harga umum dari keseluruhan saham yang dipilih menurut kriteria dan metode tertentu dan dievaluasi secara berkala. Saat ini BEI memiliki 40 indeks saham, salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Indeks Saham Syariah Indonesia atau biasa disingkat dengan ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Indeks ini mengukur kinerja harga seluruh saham di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang dinyatakan sebagai saham syariah sesuai dengan Daftar

Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini mengambil tempat di Indeks Saham Syariah Indonesia karena indeks ini merupakan cerminan saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam (Noviani, 2022).

PT Mayora Indah Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Bisi Internasional Tbk merupakan empat perusahaan sektor makanan dan minuman yang sahamnya terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perusahaan-perusahaan ini telah memproduksi banyak makanan dan minuman terkenal di Indonesia. Tidak hanya di Indonesia produk buatan perusahaan-perusahaan ini juga telah masuk ke pasar global dan dipasarkan di banyak negara.

Emiten makanan dan minuman PT Mayora Indah Tbk (MYOR) melanjutkan tren kenaikan laba bersih sepanjang kuartal I/2023. *Bottom line* MYOR tercatat tumbuh 86,59% *year on year* (YoY) dari Rp653,22 miliar pada kuartal I/2022 menjadi Rp1,21 triliun pada kuartal I/2023. Kenaikan laba ini dinikmati MYOR meskipun pertumbuhan penjualan hanyalah sebesar 3,09% YoY dari Rp14,37 triliun menjadi Rp14,81 triliun.

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk membukukan laba bersih sebesar Rp.1,77 triliun pada semester pertama tahun 2024. Berdasarkan perolehan dari semester yang sama pada tahun lalu yang meraih laba bersih sebesar Rp.1,38 triliun, angka tersebut naik 28% *year-on-year* (yoy). Berdasarkan laporan keuangan yang baru saja dirilis, pertumbuhan laba bersih CPIN pada semester

pertama 2024 sejalan dengan kinerja penjualan bersih yang mencapai Rp.32,96 triliun. Penjualan bersih emiten di periode ini meningkat 6,7% yoy dari Rp.30,89 triliun pada semester yang sama tahun lalu.

PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) mengalami pertumbuhan kinerja di kuartal 1-2024. Laba bersih emiten ini naik 2,59% menjadi Rp.230,5 miliar di periode Januari-Maret 2024. Ini sejalan dengan meningkatnya pendapatan bersih pada kuartal 1-2024 yang mencapai Rp.4,79 triliun. Angka ini naik 0,81% dibandingkan periode yang sama tahun lalu yang sebesar Rp.4,76 triliun.

PT Bisi Internasional Tbk juga mengalami kenaikan pesat laba sebesar 88,25% di semester 1-2024, meskipun pendapatannya melandai 4,62% dibandingkan periode serupa tahun 2023. Efisiensi beban pokok penjualan memengaruhi pertumbuhan laba perseroan ini. Laba usaha Bisi tercatat Rp.121,95 miliar, naik 148,24% dari Rp.49,12 miliar. Laba sebelum pajak tumbuh 93,64% menjadi Rp.139,10 miliar dari Rp.71,96 miliar. Sementara itu, laba bersih Rp.113,44 miliar, naik dari Rp.60,25 miliar.

Selain itu, PT. Dharma Satya Nusantara Tbk (DSNG) menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2024, laba bersih mereka mencapai Rp1,1 triliun, meningkat 35,6% dibandingkan tahun sebelumnya, didorong oleh kenaikan penjualan sebesar 6,5% menjadi Rp10,1 triliun. Selain itu, kuartal pertama tahun 2025 juga mencatatkan pertumbuhan laba bersih sebesar 60% secara tahunan, mencapai Rp367 miliar, dengan peningkatan pendapatan sebesar 20% menjadi Rp2,7 triliun.

Pertumbuhan yang pesat pada industri subsektor makanan dan minuman ini menyebabkan persaingan yang ketat untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Firm Value atau nilai perusahaan merupakan persepsi dan mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Setiap investor ingin mendapatkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Manajemen percaya bahwa laba yang stabil dapat menarik dan mempertahankan investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Riyanto, 2016).

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu dari beberapa cara untuk mengukur tingginya nilai perusahaan, daripada hanya menggambarkan nilai perusahaan dalam hal harga sahamnya. PBV mengukur seberapa baik nilai buku saham perusahaan dinilai atau dihargai di pasar. Semakin tinggi rasio ini, semakin yakin pasar terhadap prospek perusahaan. Perusahaan yang baik umumnya memiliki PBV lebih besar dari satu yang berarti nilai pasarnya lebih besar dari nilai bukunya (Riyanto, 2016).

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya yaitu *leverage*. *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset perusahaan yang berasal dari utang atau ekuitas, dan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dan biaya tetap

lainnya (Ramdani, 2010). Keputusan keuangan yang tepat sangat penting dalam hal ini. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dan akses ke salah satu sumber dana eksternal maupun internal perusahaan. *Leverage* merupakan cara alternatif untuk mendapatkan tambahan modal dan dapat memberikan dampak positif maupun negatif (Jannati, 2013). Rasio ini juga sering disebut dengan rasio solvabilitas karena menggambarkan proporsi utang perusahaan. Semakin tinggi jumlah utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, semakin berisiko bisnis tersebut. Semakin tinggi tingkat utang, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban bunga dan pokoknya. Hal ini dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, membebani perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor (Noviani, 2022).

Pada penelitian ini, *leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai seluruh utangnya dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan jumlah utang yang kurang dikelola dengan baik maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Sebaliknya jika rasio DER rendah mengindikasikan utang dapat dikelola dengan baik sehingga dapat menghindari risiko kebangkrutan. Maka dari itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) memengaruhi persepsi dan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan (Jannati, 2017).

Faktor penting lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Growth Opportunity* atau kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum. *Growth Opportunity* merupakan peluang bagi perusahaan untuk berkembang di masa yang akan datang (Handayani, 2019). Perusahaan dengan tingkat *Growth Opportunity* yang tinggi akan menuntut adanya kualitas pengelolaan perusahaan yang baik sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan (Noviani, 2022).

Sriwardany (2019) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham. Artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga dapat meningkatkan peluang investasi. *Growth Opportunity* yang tinggi akan memberikan peluang mendapatkan laba yang lebih tinggi pula di masa yang akan datang. Hal ini pun tentunya akan memberikan efek yang positif pula pada nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh persepsi para investor (Panghulu, 2017).

Pada penelitian ini, *Growth Opportunity* diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Lewat rasio ini, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran PER tersebut,

calon investor potensial dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai kondisi saat ini dan bukannya berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang. Semakin tinggi PER, maka semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan.

Dalam dunia investasi juga dikenal adanya istilah *Dividend Policy* atau Kebijakan Dividen yaitu kebijakan alokasi pendapatan antara pembayaran dividen kepada pemegang saham dan penggunaan pendapatan untuk keperluan internal perusahaan (Shintia, 2020). Laba ditahan biasanya digunakan untuk membiayai investasi masa depan yang membantu pertumbuhan perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dapat bergeser dalam scenario ini. Keputusan alokasi laba antara laba ditahan dan pembayaran dividen memerlukan evaluasi terperinci tentang tujuan perusahaan, persyaratan investasi, dan preferensi pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen juga dapat menjadi faktor yang signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Dividend Policy cukup berperan dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* (Handayani, 2019). Struktur modal perusahaan melibatkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Tingkat pengembalian utang yang tinggi menunjukkan kapasitas perusahaan untuk melunasi kewajiban dan dapat meningkatkan kepercayaan investor melalui pembagian dividen (Khoiroh & Subarjo, 2020).

Kebijakan dividen membatasi laba yang dapat dibagikan sebagai dividen, mempengaruhi alokasi laba ditahan (Yanti dkk., 2022). Keputusan

perusahaan mengenai dividen langsung memengaruhi opini investor terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang signifikan dapat menyebabkan penurunan laba ditahan, sementara pembayaran dividen yang lebih rendah dapat mempertahankan lebih banyak keuntungan. Kepercayaan investor terhadap stabilitas keuangan dan potensi kesuksesan di masa depan dipengaruhi oleh jumlah dividen yang dibayarkan, dengan dampak positif pada nilai perusahaan (Yanti dkk., 2022).

Dividend Policy atau kebijakan dividen dapat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan dengan membagikan dividen serta memiliki pertumbuhan yang stabil yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Wahidahwati, 2019).

Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividennya, rasio tersebut adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perhitungan persentase pendapatan yang dibayarkan secara tunai. *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen adalah rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Sulistiyowati, 2020). Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi peluang investasi perusahaan, harga saham, struktur keuangan, arus kas dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen sebagai moderator mempengaruhi hasil keuangan dari nilai perusahaan, karena kebijakan dividen menjadi fokus perhatian banyak pihak, seperti pemegang saham, kreditur dan pihak eksternal

lainnya yang berkepentingan dengan informasi perusahaan (T. R. Sari & Sopian, 2021).

Berdasarkan *Signaling Theory* dijelaskan bahwa adanya *Dividend Policy* atau kebijakan dividen dapat memberikan sinyal yang baik bagi kepentingan pemegang saham. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putra, 2016).

Trade off theory merupakan teori struktur modal atau solvabilitas yang didasarkan pada cost dan benefit antara biaya modal dan keuntungan penggunaan hutang yaitu antara biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak (Yanti, 2015). Berdasarkan teori ini kebijakan struktur modal memiliki kelebihan dan kelemahan, yaitu di satu sisi dapat memberikan keuntungan karena pemerintah membolehkan perusahaan untuk membebankan bunga sebagai return bagi kreditor sehingga dapat mengurangi pajak. Sedangkan bila perusahaan menerbitkan saham dengan memberikan return kepada investor berupa dividen, maka dividen tersebut tidak bisa dibebankan sebagai pengurang pajak. Namun di sisi lain perusahaan akan memiliki risiko kebangkrutan yang kewajiban utamanya adalah melunasi hutang-hutangnya (Lanawati, 2015).

Brigham dan Houston (2019) berpendapat bahwa penggunaan utang yang lebih besar dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan dan mengalirkan sebagian besar laba operasional kepada investor. Mekanisme ini terjadi karena pembayaran bunga atas utang dapat dianggap sebagai beban yang dapat dikurangkan dari pendapatan perusahaan dalam perhitungan pajak, sehingga mengurangi total pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan meningkatkan laba bersih yang dapat dinikmati oleh investor.

Trade off theory mengansumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Poin penting *trade off theory* dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Husnan, 2016).

Dalam penelitian ini, peneliti akan membandingkan dengan data dari lima perusahaan subsektor makanan dan minuman yang telah dibahas sebelumnya yaitu PT. Mayora Indah Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Bisi Internasional Tbk dan PT. Dharma Satya Nusantara Tbk. Dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai variabel independen X_1 , *Growth Opportunity* sebagai variabel independen X_2 , dan *Firm Value* sebagai variabel dependen Y serta *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi.

Tabel 1.1
Debt to Equity Ratio (DER) dan Growth Opportunity terhadap Firm Value dengan Dividend Policy sebagai Variabel Moderasi di PT. Mayora Indah Tbk Periode 2015-2024

Periode	<i>Debt to Equity Ratio (DER) (%)</i>		<i>Growth Opportunity diproksikan dengan PER</i>		<i>Firm Value diproksikan dengan PBV (%)</i>		<i>Dividend Policy diproksikan dengan DPR (%)</i>	
	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↑
2015	↓	118	↓	22	↑	525	↓	12
2016	↓	106	↑	27	↑	587	↑	20
2017	↓	103	↑	28	↑	614	↑	30
2018	↑	106	↑	34	↑	686	↑	35
2019	↓	92	↓	23	↓	463	↓	32
2020	↓	75	↑	29	↑	538	↑	33
2021	↓	75	↑	38	↓	402	↑	98
2022	↓	74	↓	29	↑	436	↓	24
2023	↓	56	↓	17	↓	364	↑	25
2024	↑	74	↑	21	↓	363	↑	41

Sumber: <https://www.mayoraindah.co.id> (data diolah)

Tabel 1.2
Debt to Equity Ratio (DER) dan Growth Opportunity terhadap Firm Value dengan Dividend Policy sebagai Variabel Moderasi di PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2015-2024

Periode	<i>Debt to Equity Ratio (DER) (%)</i>		<i>Growth Opportunity diproksikan dengan PER</i>		<i>Firm Value diproksikan dengan PBV (%)</i>		<i>Dividend Policy diproksikan dengan DPR (%)</i>	
	↑	↓	↓	↑	↓	↑	↓	↑
2015	↑	97	↓	23	↓	339	↓	16
2016	↓	71	↓	22	↑	356	↑	21
2017	↓	56	↓	20	↓	313	↑	37
2018	↓	43	↑	26	↑	611	↓	20
2019	↓	39	↑	29	↓	506	↑	53
2020	↓	33	↓	28	↓	458	↓	35
2021	↑	41	↓	27	↓	388	↑	51
2022	↑	51	↑	32	↓	352	↑	60
2023	↑	52	↑	36	↓	305	↑	77
2024	↓	41	↓	21	↓	258	↓	13

Sumber: <https://cp.co.id/> (data diolah)

Tabel 1. 3
Debt to Equity Ratio (DER) dan Growth Opportunity terhadap Firm Value
dengan Dividend Policy sebagai Variabel Moderasi di PT. Astra Agro
Lestari Tbk Periode 2015-2024

Periode	<i>Debt to Equity Ratio (DER) (%)</i>		<i>Growth Opportunity diproksikan dengan PER</i>		<i>Firm Value diproksikan dengan PBV (%)</i>		<i>Dividend Policy diproksikan dengan DPR (%)</i>	
	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓
2015	↑	84	↑	40	↓	213	↑	182
2016	↓	38	↓	15	↓	183	↓	33
2017	↓	34	↓	13	↓	136	↑	50
2018	↑	38	↑	16	↓	117	↓	43
2019	↑	42	↑	133	↑	148	↑	306
2020	↑	44	↓	28	↓	123	↓	21
2021	↓	43	↓	9	↓	86	↓	19
2022	↓	31	↓	8	↓	69	↑	51
2023	↓	28	↑	13	↓	60	↑	74
2024	↓	24	↓	10	↓	51	↓	42

Sumber: <https://www.astra-agro.co.id/> (data diolah)

Tabel 1. 4
Debt to Equity Ratio (DER) dan Growth Opportunity terhadap Firm Value
dengan Dividend Policy sebagai Variabel Moderasi di PT. Bisi
Internasional Tbk Periode 2015-2024

Periode	<i>Debt to Equity Ratio (DER) (%)</i>		<i>Growth Opportunity diproksikan dengan PER</i>		<i>Firm Value diproksikan dengan PBV (%)</i>		<i>Dividend Policy diproksikan dengan DPR (%)</i>	
	↑	↓	↑	↓	↑	↓	↑	↓
2015	↑	18	↑	15	↑	223	↑	24
2016	↓	17	↑	17	↑	276	↑	29
2017	↑	19	↓	13	↓	245	↑	66
2018	↑	20	↓	12	↓	217	↑	74
2019	↑	27	↓	10	↓	136	↑	98
2020	↓	19	↑	11	↓	126	↓	41
2021	↓	15	↓	8	↓	109	↓	30
2022	↓	12	↑	9	↑	157	↑	39
2023	↑	13	↓	8	↓	139	↓	34
2024	↓	7	↑	20	↓	106	↑	133

Sumber: <https://bisi.co.id/> (data diolah)

Tabel 1. 5
***Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai Variabel Moderasi di PT. Dharma Satya Nusantara Tbk Periode 2015-2024**

Periode	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> (%)		<i>Growth Opportunity</i> diproksikan dengan PER		<i>Firm Value</i> diproksikan dengan PBV (%)		<i>Dividend Policy</i> diproksikan dengan DPR (%)	
2015	↑	213	↑	24	↓	254	↑	39
2016	↓	203	↓	23	↓	216	↓	21
2017	↓	157	↓	8	↓	142	↓	9
2018	↑	221	↑	10	↓	119	↑	25
2019	↓	211	↑	27	↑	131	↑	58
2020	↓	127	↓	14	↓	104	↓	11
2021	↓	95	↓	8	↓	84	↑	18
2022	↓	88	↓	4	↓	64	↓	18
2023	↓	82	↑	7	↑	66	↑	38
2024	↓	76	↑	9	↑	102	↓	20

Sumber: <https://dsn.co.id> (data diolah)

Keterangan:

● = Terdapat masalah (perbedaan teori dengan data di lapangan)

↑ = Mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya

↓ = Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Pada tabel di atas, dapat dilihat adanya fluktuasi kenaikan dan penurunan yang terjadi pada *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Growth Opportunity*, *Firm Value* serta *Dividend Policy*.

Berdasarkan data Laporan Keuangan pada PT. Mayora Indah Tbk. Dapat dirumuskan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* lebih banyak mengalami penurunan, sedangkan *Growth Opportunity*, *Firm Value* dan *Dividend Policy* lebih banyak mengalami kenaikan. *Debt to Equity Ratio*

(DER) mengalami kenaikan pada tahun 2018, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2019, 2020, 2021, 2022 dan 2023. *Growth Opportunity* mengalami kenaikan pada tahun 2016, 2017, 2018, 2020, 2021, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2019, 2022 dan 2023. *Firm Value* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018, 2020, 2022 dan mengalami penurunan pada tahun 2019, 2021, 2023 dan 2024. Sedangkan *Dividend Policy* mengalami kenaikan pada tahun 2016, 2017, 2018, 2020, 2021, 2023, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2019 dan 2022.

Pada PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth Opportunity* dan *Firm Value* lebih banyak mengalami penurunan, sedangkan *Dividend Policy* lebih banyak mengalami kenaikan. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2021, 2022, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 dan 2024. *Growth Opportunity* mengalami kenaikan pada tahun 2018, 2019, 2022, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2020, 2021 dan 2024. *Firm Value* mengalami kenaikan pada tahun 2016, 2018 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2017, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 dan 2024. Sedangkan *Dividend Policy* mengalami kenaikan pada tahun 2016, 2017, 2019, 2021, 2022, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2018, 2020 dan 2024.

Pada PT. Astra Agro Lestari Tbk, *Dividend Policy* mengalami kenaikan dan penurunan yang sama jumlahnya, sedangkan *Debt to Equity*

Ratio (DER), *Growth Opportunity* dan *Firm Value* lebih banyak mengalami penurunan. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2018, 2019, 2020 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2021, 2022, 2023 dan 2024. *Growth Opportunity* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2018, 2019, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2020, 2021, 2022 dan 2024. *Firm Value* mengalami kenaikan pada tahun 2019 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018, 2020, 2021, 2022, 2023 dan 2024. Sedangkan *Dividend Policy* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2017, 2019, 2022, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2018, 2020, 2021 dan 2024.

Pada PT. Bisi Internasional Tbk, *Dividend Policy* lebih banyak mengalami kenaikan, *Firm Value* lebih banyak mengalami penurunan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* mengalami kenaikan dan penurunan yang sama jumlahnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2017, 2018, 2019, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2020, 2021, 2022 dan 2024. *Growth Opportunity* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2016, 2020, 2022, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2017, 2018, 2019, 2021 dan 2023. *Firm Value* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2016, 2022 dan mengalami penurunan pada tahun 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2023 dan 2024. Sedangkan *Dividend Policy* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2022, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2020, 2021 dan 2023.

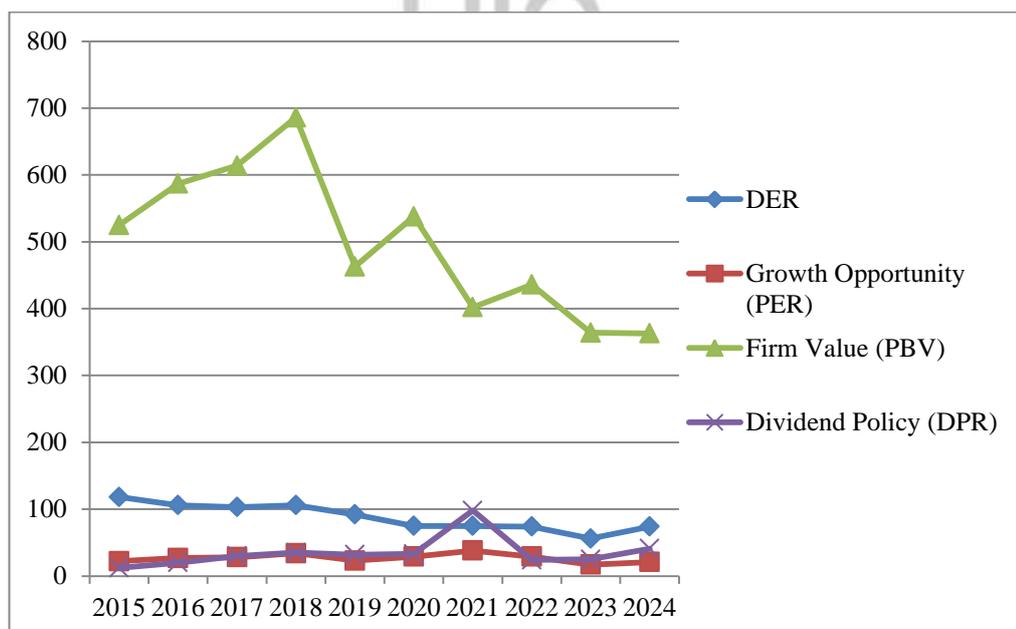
Lalu pada PT. Dharma Satya Nusantara Tbk, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Firm Value* lebih banyak mengalami penurunan, sedangkan *Growth Opportunity* dan *Dividend Policy* mengalami kenaikan dan penurunan yang sama jumlahnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2018 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 dan 2024. *Growth Opportunity* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2018, 2019, 2023, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2020, 2021 dan 2022. *Firm Value* mengalami kenaikan pada tahun 2019, 2023, 2024 dan mengalami penurunan pada tahun 2015, 2016, 2017, 2018, 2020, 2021 dan 2022. Sedangkan *Dividend Policy* mengalami kenaikan pada tahun 2015, 2018, 2019, 2021, 2023 dan mengalami penurunan pada tahun 2016, 2017, 2020, 2022 dan 2024.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat adanya fluktuasi kenaikan dan penurunan dari *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth Opportunity*, *Firm Value* dan juga *Dividend Policy*. Ditemukan adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data yang ada di lapangan. Dimana apabila *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan, hendaknya *Firm Value* mengalami kenaikan, begitupun sebaliknya. Apabila *Growth Opportunity* mengalami kenaikan, maka hendaknya *Firm Value* juga mengalami kenaikan, begitupun apabila terjadi penurunan pada *Growth Opportunity*, maka hendaknya *Firm Value* juga mengalami penurunan. Dan apabila *Dividend Policy* mengalami kenaikan, maka hendaknya *Firm Value* juga mengalami kenaikan, begitupun apabila terjadi penurunan pada *Dividend Policy*, maka hendaknya *Firm Value*

juga mengalami penurunan. Namun pada data di lapangan, menunjukkan tidak selalu penurunan yang terjadi pada *Debt to Equity Ratio* (DER) akan diikuti kenaikan pada *Firm Value*. Tidak selalu kenaikan yang terjadi pada *Growth Opportunity* diikuti kenaikan pada *Firm Value*. Dan tidak selalu kenaikan yang terjadi pada *Dividend Policy* juga diikuti kenaikan pada *Firm Value*.

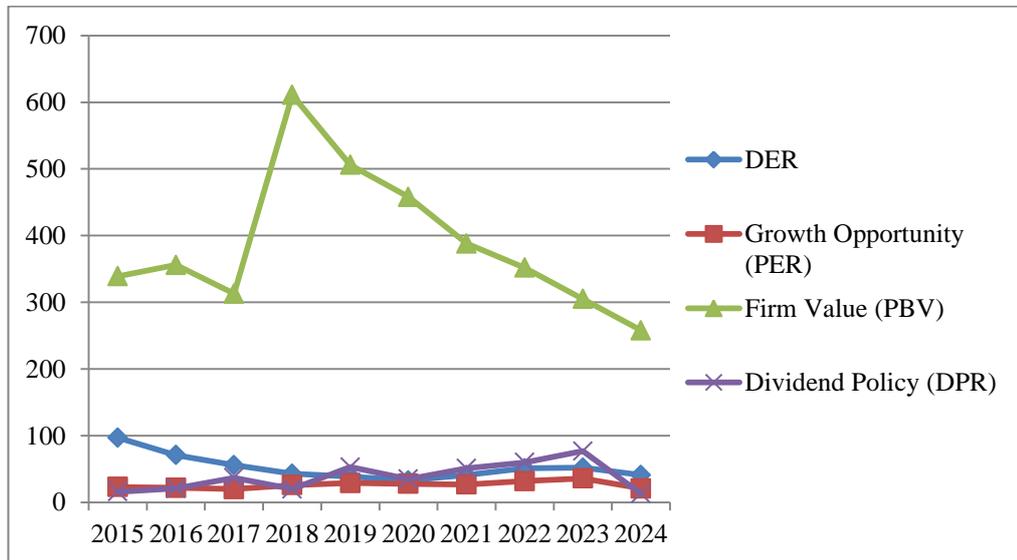
Untuk lebih jelasnya terlihat perkembangan naik turun pada variabel independen *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), pada variabel dependen *Firm Value* yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan pada variabel moderasi yaitu *Dividend Policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada grafik yang telah dikelola berikut ini.

Grafik 1.1
Debt to Equity Ratio (DER), Growth Opportunity, Firm Value dan Dividend Policy di PT. Mayora Indah Tbk Periode 2015-2024



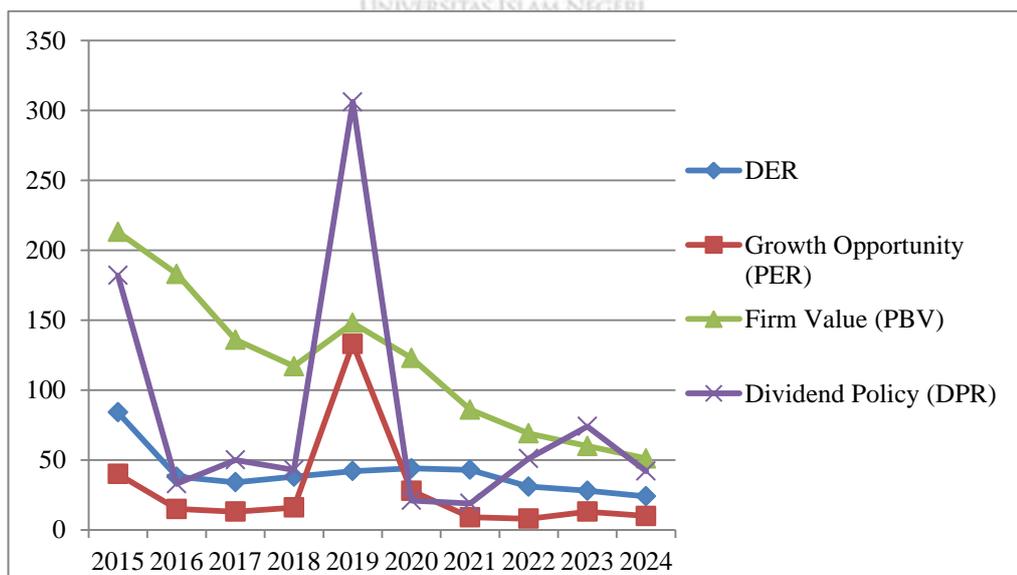
Sumber: <https://www.mayoraindah.co.id> (data diolah)

Grafik 1.2
Debt to Equity Ratio (DER), Growth Opportunity, Firm Value dan Dividend Policy di PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2015-2024



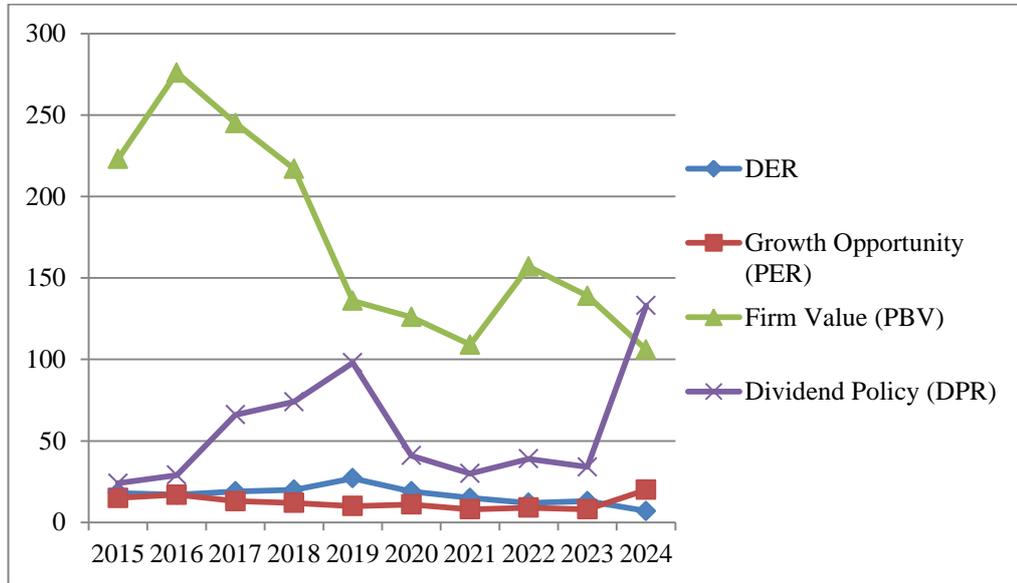
Sumber: <https://cp.co.id/> (data diolah)

Grafik 1.3
Debt to Equity Ratio (DER), Growth Opportunity, Firm Value dan Dividend Policy di PT. Astra Agro Lestari Tbk Periode 2015-2024



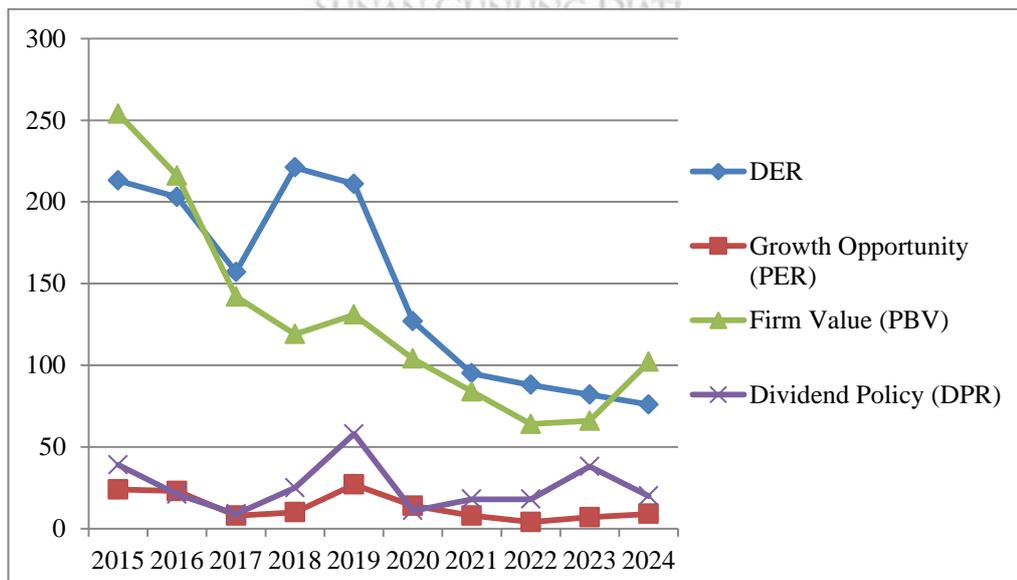
Sumber: <https://www.astra-agro.co.id/> (data diolah)

Grafik 1.4
Debt to Equity Ratio (DER), Growth Opportunity, Firm Value dan Dividend Policy di PT. Bisi Internasional Tbk Periode 2015-2024



Sumber: <https://bisi.co.id/> (data diolah)

Grafik 1.5
Debt to Equity Ratio (DER), Growth Opportunity, Firm Value dan Dividend Policy di PT. Dharma Satya Nusantara Tbk Periode 2015-2024



Sumber: <https://dsn.co.id> (data diolah)

Berdasarkan data grafik di atas, terlihat adanya perbedaan teori dengan data di lapangan. Di PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2018 dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan tetapi *Firm Value* juga mengalami kenaikan, juga pada tahun 2019 dan 2023 dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan tetapi *Firm Value* juga mengalami penurunan. Pada tahun 2021 dimana *Growth Opportunity* mengalami kenaikan tetapi *Firm Value* mengalami penurunan, juga pada tahun 2015 dan 2022 dimana *Growth Opportunity* mengalami penurunan tetapi *Firm Value* mengalami kenaikan. Pada tahun 2021 dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan tetapi *Firm Value* juga mengalami penurunan, sedangkan *Growth Opportunity* mengalami kenaikan. Begitu pun pada perusahaan lainnya terdapat perbedaan antara teori dengan data lapangan. Dengan begitu, dapat dirumuskan bahwa teori dengan data di lapangan tidak selalu sesuai. Hal ini perlu untuk diketahui apa yang menyebabkan adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data di lapangan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi.

Dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan” oleh (Abrori, 2020) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Firm Value*. Penelitian berjudul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*,

Current Ratio dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan” oleh (Rosa Alfiani Putri, Sri Utiyati, 2020) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Putu Kartinita Apriyanti, Ni Putu Yuria Mendra, Putu Wenny Saitri, 2021) yang berjudul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019)” menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Dalam penelitian yang berjudul “*The Influence of Growth Opportunities, Debt Policy, and Solvency on Company Value*” oleh (Nurainun Bangun, Khairina Natsir, Ngadiman, 2024) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Penelitian berjudul “*The Influence of Growth Opportunities, Capital Structure, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value (in Pharmaceutical Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2014-2022)*” oleh (Lilin Marsiati, Pristin Prima Sari, Ratih Kusumawardhani, 2024) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Desy Nindy Alisa, Dwi Nita Aryani, 2022) yang berjudul “*Profitability, Growth Opportunity and Capital Structure on Firm Value at Non-Go Public Banks*” menyatakan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap *Firm Value*.

Sebagai *gap analysis* antara penelitian-penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu apabila dilihat dari sisi *controversy*, terdapat perbedaan hasil dari beberapa penelitian yang telah diuraikan di atas, dimana hasilnya antara lain ada yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap *Firm Value*, namun ada juga hasil yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Firm Value*, dalam hal ini pun masih ada perbedaan seperti hasil yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif namun ada yang menyatakan sebaliknya yaitu berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*. Sama halnya dengan *Growth Opportunity*, terdapat perbedaan hasil yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh atau berpengaruh positif maupun negatif terhadap *Firm Value*. Sehingga peneliti ingin menelitinya lebih lanjut.

Sebagai unsur *novelty*, penelitian ini menggunakan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dimana berdasarkan *literature review* yang telah diuraikan sebelumnya, *Dividend Policy* ini belum dipakai sebagai variabel moderasi dalam studi kasus yang dilakukan di perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024. *Novelty* sendiri adalah unsur temuan atau keunikan yang menunjukkan bahwa penelitian tersebut memiliki nilai tambah dan berbeda dengan penelitian sebelumnya (Ananda, 2019).

Tujuan peneliti menggunakan variabel moderasi *Dividend Policy* ini yaitu untuk menganalisa lebih jauh bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* yang tidak hanya memakai variabel independen tetapi juga menggunakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena ini akan membangun stigma bahwa kinerja suatu perusahaan sedang mengalami kenaikan atau penurunan. Sehingga para calon tertarik menanamkan modalnya sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Maka dari itu peneliti memberikan judul **“Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di ISSI Periode 2015-2024)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pada periode 2015–2024, terjadi fluktuasi pada *Firm Value*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth Opportunity*, dan *Dividend Policy* di perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI. Ketidakstabilan ini mencerminkan adanya perubahan yang tidak konsisten dari waktu ke waktu terhadap keempat variabel tersebut.

2. Terdapat indikasi bahwa pergerakan naik turun pada *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth Opportunity* dan *Dividend Policy* tidak selalu diikuti oleh perubahan searah pada *Firm Value*, sehingga menunjukkan adanya ketidaksesuaian dalam hubungan antar variabel tersebut.
3. Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terkait pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value*, serta pengaruh *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi. Perbedaan temuan ini mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian di antara variabel-variabel tersebut.
4. Meskipun sudah ada beberapa studi yang meneliti subsektor makanan dan minuman, masih terdapat kekurangan dalam analisis yang mendalam dan menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *Firm Value* dengan menggunakan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi.

Dengan adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu, maka diperlukan klasifikasi serta analisis lebih lanjut untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman.

C. Rumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah penelitian yang telah dibahas sebelumnya, tampaknya terdapat hubungan yang saling mempengaruhi antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value*

dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah penelitian ini yang disusun menjadi beberapa rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI?
2. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI?
4. Apakah *Dividend Policy* dapat memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Firm Value* secara signifikan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI?
5. Apakah *Dividend Policy* dapat memoderasi pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* secara signifikan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024;
2. Untuk menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* secara parsial terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024;
3. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* secara simultan terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024;
4. Untuk menganalisis *Dividend Policy* dalam memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024;
5. Untuk menganalisis *Dividend Policy* dalam memoderasi pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI periode 2015-2024.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis.

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Adapun kegunaan akademik adalah sebagai berikut.

- a. Membuat penelitian ini untuk dijadikan referensi penelitian selanjutnya dengan mengkaji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI;
 - b. Memperkuat penelitian sebelumnya yang mengkaji Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI;
 - c. Mendeskripsikan pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI;
 - d. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di ISSI.
2. Kegunaan Praktis

Adapun beberapa kegunaan praktis dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu sebagai acuan untuk mengambil langkah strategis maupun

pertimbangan yang diperlukan untuk menentukan harga saham perusahaan;

- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menganalisis saham yang diperjual belikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga para investor dapat memilih pilihan investasi;
- c. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung;
- d. Bagi akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pengembangan keilmuan, dan sebagai bahan acuan pembelajaran bagi kalangan akademis;
- e. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pemahaman bagi peneliti mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Growth Opportunity* terhadap *Firm Value* dengan *Dividend Policy* sebagai variabel moderasi.