BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan merupakan entitas ekonomi yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara optimal, dengan strategi manajerial yang efektif serta operasional yang efisien. Salah satu langkah penting dalam upaya tersebut adalah dengan meningkatkan kinerja keuangan, khususnya dalam aspek profitabilitas dan struktur kepemilikan manajerial. Dengan kinerja keuangan yang optimal, perusahaan dapat meningkatkan nilai saham serta memperkuat posisi kompetitifnya dalam jangka panjang (Rachmatika & Anhar, 2019).

Dalam upaya memastikan bahwa arah dan kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investor, berbagai alat analisis keuangan digunakan sebagai instrumen evaluasi. Salah satunya adalah rasio keuangan, yang dapat memberikan gambaran mengenai tingkat efisiensi operasional dan efektivitas pengelolaan keuangan suatu entitas. Analisis rasio keuangan tidak hanya menjadi dasar dalam menilai kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga menjadi acuan penting dalam pengambilan keputusan strategis, seperti kebijakan dividen dan pengelolaan modal (Sari & Pratama, 2023).

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja serta prospek masa depan suatu entitas bisnis. Nilai ini tidak hanya mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan, tetapi juga menunjukkan daya tarik perusahaan di mata investor. Salah satu ukuran yang umum digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah rasio Tobin’s Q, yaitu

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimilikinya. Rasio ini memberikan pemahaman mengenai seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham.

Dalam konteks manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Teori manajemen keuangan klasik menekankan pentingnya pengambilan keputusan strategis yang bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan tersebut meliputi kebijakan alokasi dana, sumber pembiayaan, dan pembagian dividen, yang seluruhnya harus diarahkan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Setiap keputusan tersebut sebaiknya didasarkan pada analisis yang mendalam mengenai potensi dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Salah satu teori yang relevan dalam menjelaskan hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan adalah teori sinyal (*signaling theory*). Teori ini menyatakan bahwa manajemen dapat memberikan sinyal kepada pasar melalui kebijakan keuangan yang diambil. Kebijakan pembayaran dividen yang konsisten dipandang sebagai sinyal positif mengenai stabilitas kondisi keuangan dan prospek perusahaan, sehingga dapat meningkatkan persepsi investor terhadap nilai pasar dan nilai intrinsik perusahaan.

Sebaliknya, menurut teori *bird in the hand*, dividen yang diterima saat ini dianggap lebih menarik bagi investor dibandingkan dengan capital gain di masa depan.

Hal ini disebabkan oleh ketidakpastian yang melekat pada prospek jangka panjang. Oleh karena itu, perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen dipersepsikan memiliki tingkat kepastian arus kas yang lebih tinggi, sehingga memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaannya.

Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Listiadi (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan, aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), serta implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance* memberikan kontribusi signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan. Studi ini menegaskan pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam membangun kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Ghani et al. (2023) menemukan bahwa profitabilitas, *leverage* keuangan, dan likuiditas merupakan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di sektor perkebunan di Malaysia. Temuan ini memperlihatkan bahwa manajemen keuangan yang efektif dalam mengelola faktor-faktor tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam praktiknya, manajemen perlu menyeimbangkan antara kebijakan pembagian dividen dan kebutuhan untuk mempertahankan laba guna diinvestasikan kembali. Keputusan semacam ini harus didasarkan pada analisis yang menyeluruh mengenai dampak kebijakan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Penilaian terhadap nilai perusahaan dalam penelitian-penelitian tersebut umumnya dilakukan dengan menggunakan rasio Tobin’s Q, yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan biaya penggantian asetnya. Rasio ini

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu mengindikasikan bahwa pasar memberikan apresiasi tinggi terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, karena nilai pasar perusahaan dinilai lebih tinggi dibandingkan dengan biaya aktual untuk mereproduksi aset yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa investor memandang perusahaan memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan di atas rata-rata industri atau pesaingnya (Susanti & Nugraha, 2020).

Berbeda dengan indikator lain seperti *Price to Book Value* (PBV) yang hanya membandingkan nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas, Tobin's Q dianggap sebagai ukuran yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan seluruh nilai pasar aset dibandingkan dengan biaya penggantiannya. Tobin's Q merupakan indikator yang menggambarkan perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan dan nilai buku aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan pandangan pasar terhadap prospek masa depan perusahaan, termasuk penilaian investor terhadap sejauh mana manajemen mampu mengelola aset secara efisien. Salah satu komponen penting dalam perhitungan Tobin's Q adalah saham, yang berperan sebagai instrumen kepemilikan investor dalam suatu perusahaan. Pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh kinerja operasional dan kondisi keuangan perusahaan itu sendiri (Wijayanti & Pratiwi, 2020).

Tobin's Q tidak hanya mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga menunjukkan bagaimana pasar menilai keseluruhan potensi dan kinerja perusahaan. Nilai Tobin's Q yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi positif terhadap prospek pertumbuhan dan penciptaan nilai perusahaan di

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

masa depan. Sebaliknya, jika nilai pasar perusahaan berada di bawah nilai buku asetnya, rasio Tobin's Q akan rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar belum melihat potensi maksimal dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan menciptakan nilai tambah (Putri & Darmawan, 2021).

Secara teknis, Tobin's Q dapat dihitung dengan mempertimbangkan nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity*) yang ditambahkan dengan total utang, kemudian dibandingkan dengan total nilai buku aset perusahaan. *Market Value of Equity* diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham pada akhir tahun dan jumlah saham yang beredar di pasar. Sementara itu, *Book Value of Equity* dihitung dari selisih antara total aset dan total kewajiban perusahaan (Ramadhani & Suhendra, 2020).

Jika nilai pasar aset perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya, hal ini menunjukkan bahwa rasio Tobin's Q juga cenderung rendah. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya menghargai aset perusahaan secara optimal, sehingga mencerminkan persepsi negatif terhadap prospek dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh dinamika eksternal seperti kondisi pasar modal dan persepsi investor, tetapi juga secara signifikan ditentukan oleh faktor-faktor internal perusahaan yang mencerminkan kualitas manajerial dan efisiensi operasional. Salah satu faktor internal yang sering dikaji dalam hubungannya dengan nilai perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA).

ROA mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA, semakin besar

efisiensi penggunaan aset dalam menciptakan keuntungan, yang pada akhirnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan stabilitas perusahaan. Dalam konteks pengukuran nilai perusahaan, ROA memiliki peran penting sebagai indikator kinerja internal. Penelitian menunjukkan bahwa ROA yang tinggi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya efisien dalam mengelola aset, tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham secara berkelanjutan (Kurniawan & Rahmawati, 2021).

Secara umum, ROA merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh aset yang dimiliki. Rasio ini dihitung berdasarkan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan, sehingga memberikan gambaran mengenai sejauh mana perusahaan mampu mengonversi sumber dayanya menjadi keuntungan. ROA yang tinggi mengindikasikan pengelolaan aset yang efektif, sedangkan ROA yang rendah dapat menunjukkan adanya inefisiensi dalam pemanfaatan aset (Saputri & Hidayat, 2021).

Dalam konteks manajemen keuangan, *Return On Assets* (ROA) dipandang sebagai salah satu tolok ukur utama dalam mengevaluasi kinerja manajerial perusahaan. Tingkat laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki mencerminkan kualitas keputusan operasional dan strategi manajerial yang diterapkan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi umumnya menunjukkan bahwa manajemen memiliki

kapabilitas dalam merumuskan kebijakan operasional yang efisien dan terukur (Aminah & Firmansyah, 2020).

Selain itu, ROA juga dapat dianalisis melalui perspektif teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa informasi keuangan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pasar. Nilai ROA yang optimal memberikan sinyal positif kepada pemegang saham maupun calon investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat serta memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat menjadi sinyal negatif yang menimbulkan keraguan terhadap kapabilitas perusahaan dalam mempertahankan kinerja jangka panjang (Rahmawati & Rachmawati, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Wibowo (2022) menunjukkan bahwa peningkatan *Return On Assets* (ROA) berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh respons positif investor terhadap efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Bagi investor, ROA merupakan salah satu rasio penting dalam analisis fundamental sebelum melakukan keputusan investasi. Investor cenderung memilih perusahaan dengan ROA tinggi karena dinilai lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Kepercayaan investor tersebut akan berdampak pada meningkatnya minat terhadap saham perusahaan, yang selanjutnya akan mendorong kenaikan harga saham serta memperbesar nilai pasar perusahaan (Pramesti & Nugroho, 2023).

Sejalan dengan temuan tersebut, Triani dan Tarmidi (2019) mengemukakan bahwa ROA memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan ROA

akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan, yang tercermin dari kenaikan harga saham. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki ROA optimal cenderung lebih menarik di mata investor, mampu meningkatkan kapitalisasi pasar, dan memperkuat nilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan, semakin besar pula kontribusinya terhadap peningkatan nilai pasar perusahaan.

Di sisi lain, terdapat variabel lain yang turut berperan dalam pembentukan nilai perusahaan, yaitu kebijakan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar umumnya dipandang positif oleh para pemegang saham, karena hal tersebut dapat mendorong kenaikan harga saham dan berdampak pada peningkatan rasio Tobin's Q (Fahmi & Lestari, 2022). Sebaliknya, pembayaran dividen yang rendah atau tidak konsisten dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dividen juga mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan; semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar pula potensi pembayaran dividen, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Sari & Nugroho, 2020).

Dalam literatur keuangan, terdapat dua teori utama yang membahas hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Pertama, *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, melainkan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta profil risikonya (Nasution & Wibowo, 2023). Dengan demikian, keputusan manajemen mengenai alokasi laba baik untuk

dibagikan sebagai dividen maupun ditahan sebagai laba ditahan tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan.

Sebaliknya, *bird-in-the-hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti dibandingkan dengan potensi capital gain di masa depan, karena dividen dianggap memiliki tingkat risiko yang lebih rendah (Yuliana & Hartono, 2021). Oleh karena itu, perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah tinggi cenderung dianggap lebih bernilai oleh investor karena memberikan kepastian arus kas dan memperkuat persepsi terhadap stabilitas perusahaan.

Dividend Payout Ratio mencerminkan kebijakan manajemen dalam membagikan laba bersih kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil dan tinggi sering kali dianggap sebagai indikator kepercayaan manajemen terhadap kinerja perusahaan di masa depan, serta mampu meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor (Hasanah & Prasetyo, 2023). *Dividend Payout Ratio* merupakan indikator keuangan yang mengukur persentase laba bersih yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Tingkat rasio yang optimal mencerminkan keseimbangan antara keinginan investor untuk memperoleh dividen dan kebutuhan perusahaan untuk menahan laba guna mendukung pertumbuhan di masa mendatang.

Dalam perspektif *signaling theory*, *Dividend Payout Ratio* berfungsi sebagai sinyal kepada pasar terkait prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten dan meningkat dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan manajemen yang optimis terhadap

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

kinerja masa depan. Sebaliknya, penurunan atau penghentian pembayaran dividen dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif yang menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian oleh Rahmiyanti dan Pratama (2023) menegaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki DPR yang stabil dan sesuai dengan ekspektasi investor cenderung mencapai nilai pasar yang relatif tinggi. Hal ini disebabkan oleh persepsi positif investor terhadap perusahaan yang mampu memberikan imbal hasil secara konsisten. *Dividend Payout Ratio* juga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian terhadap permasalahan keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan membagikan sebagian laba sebagai dividen, perusahaan dapat mengurangi kemungkinan penggunaan dana oleh manajemen untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan atau untuk kepentingan pribadi. Mekanisme ini meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Meskipun *Dividend Payout Ratio* memiliki berbagai manfaat, kebijakan dividen yang tidak tepat dapat menimbulkan risiko. Pembayaran dividen yang terlalu tinggi dapat mengurangi dana internal yang tersedia untuk investasi atau ekspansi bisnis. Sebaliknya, pembayaran dividen yang terlalu rendah berpotensi mengecewakan investor dan menimbulkan persepsi negatif mengenai prospek perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara kebutuhan internal dan ekspektasi eksternal dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen.

Secara umum, *Dividend Payout Ratio* dipandang sebagai faktor signifikan dalam penilaian nilai perusahaan karena kemampuannya dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan masa depan. Dengan menetapkan DPR yang seimbang dan konsisten, perusahaan tidak hanya dapat menjaga kepercayaan investor, tetapi juga mengoptimalkan nilai pasarnya secara berkelanjutan.

Beberapa kajian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi dapat berkontribusi dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen yang konsisten sering kali dianggap sebagai sinyal positif oleh pemegang saham terkait stabilitas serta prospek keuangan perusahaan. Sebagai contoh, studi oleh Rahmiyanti dan Pratama (2023) menemukan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Namun, sebaliknya, terdapat pula temuan yang menyatakan bahwa DPR yang tinggi justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh berkurangnya dana internal yang tersedia untuk investasi kembali, sehingga membatasi ruang pertumbuhan perusahaan. Sebagai ilustrasi, penelitian oleh Tran dan Ramakrishnan (2022) menunjukkan bahwa di pasar negara berkembang, DPR yang tinggi berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di pasar tersebut cenderung lebih menghargai perusahaan yang menahan laba guna ekspansi dan pengembangan usaha.

Hubungan antara *Dividend Payout Ratio* dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ukuran perusahaan, tingkat *leverage*, serta potensi

pertumbuhannya. Perusahaan besar yang memiliki akses mudah terhadap sumber pembiayaan eksternal cenderung dapat mempertahankan DPR yang tinggi tanpa harus mengorbankan kebutuhan investasinya. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan keterbatasan akses modal mungkin perlu menahan laba untuk mendanai pertumbuhan. Selain itu, perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi umumnya memilih untuk menahan laba guna mendanai proyek investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Dengan demikian, *Dividend Payout Ratio* tidak dapat diinterpretasikan secara mutlak sebagai indikator peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. DPR yang terlalu tinggi dapat menjadi sinyal negatif jika perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk investasi masa depan. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki DPR rendah namun menunjukkan pertumbuhan yang berkelanjutan tetap dapat memperoleh apresiasi positif dari investor, terutama jika laba ditahan digunakan secara produktif untuk proyek yang memberikan nilai tambah (Triani & Tarmidi, 2019).

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham syariah yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Danareksa Investment Management. Indeks ini secara resmi diluncurkan pada tahun 2000 sebagai respons terhadap meningkatnya minat investor terhadap instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Tujuan utama pembentukan indeks ini adalah menyediakan alternatif investasi berbasis saham yang sesuai dengan kaidah Islam, khususnya bagi investor yang mengedepankan nilai-nilai syariah dalam keputusan keuangannya.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham syariah terpilih yang lolos seleksi berdasarkan sejumlah kriteria ketat. Kriteria tersebut meliputi tingkat likuiditas saham, kapitalisasi pasar, serta kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Dewan Pengawas Syariah (DPS). Seleksi yang ketat ini bertujuan untuk menjaga kualitas dan representasi saham-saham syariah unggulan yang mencerminkan stabilitas serta integritas di pasar modal Indonesia.

Saham yang masuk dalam JII tidak hanya harus memiliki frekuensi perdagangan dan volume transaksi yang tinggi, tetapi juga wajib memenuhi aspek-aspek kepatuhan syariah. Di antaranya termasuk pembatasan rasio utang berbasis bunga serta proporsi pendapatan non-halal terhadap total pendapatan perusahaan. Dengan demikian, saham-saham dalam indeks ini tidak hanya dipilih berdasarkan performa keuangan, tetapi juga berdasarkan sejauh mana operasional dan struktur perusahaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam.

Daftar perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) mengalami pembaruan secara berkala untuk memastikan bahwa seluruh komponen indeks tetap sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Periode pengamatan atas daftar perusahaan yang termasuk dalam JII selama tahun 2015 hingga 2024 memberikan gambaran mengenai dinamika saham syariah unggulan di Indonesia dalam jangka waktu hampir satu dekade. Berikut yaitu daftar perusahaan yang tercatat di *JII* selama periode 2015 sampai 2024.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Tabel 1.1
Daftar perusahaan sub sektor *food and beverages* yang tercatat di JII tahun 2015 - 2024

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
2	PT Indofood CBP	ICBP
3	PT Charoen Pokphand Indonesia	CPIN

Sumber: www.idxofficial.com (Data Diolah)

Salah satu sektor usaha yang tengah mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang pesat saat ini adalah sektor industri pengolahan makanan dan minuman (*food and beverages*). Industri ini memainkan peran yang signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor ini menjadi daya tarik utama bagi investor, mengingat karakteristik bisnis yang berorientasi pada pemenuhan kebutuhan pokok masyarakat secara luas. Produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan primer yang dikonsumsi secara rutin, sehingga permintaan terhadapnya cenderung stabil dan tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi kondisi ekonomi.

Tujuan utama dari pendirian perusahaan di sektor ini, sebagaimana dalam entitas bisnis lainnya, adalah untuk memperoleh keuntungan maksimal serta meningkatkan kesejahteraan pemilik modal dan investor. Salah satu indikator penting dalam mengukur pencapaian tujuan tersebut adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan, yang pada umumnya direpresentasikan melalui harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa entitas tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik, prospek yang menjanjikan, serta mampu memberikan kepercayaan kepada investor.

Oleh karena itu, nilai perusahaan sering digunakan sebagai acuan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Di tengah dinamika perkembangan zaman dan peningkatan kebutuhan masyarakat, sektor makanan dan minuman muncul sebagai salah satu sektor yang paling stabil dan menjanjikan bagi investor. Hal ini disebabkan oleh sifat konsumsinya yang rutin serta risikonya yang relatif rendah, namun tetap memberikan potensi keuntungan yang menarik. Beberapa perusahaan besar yang menjadi pemimpin pasar dalam sektor ini antara lain adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan anak perusahaannya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP).

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) merupakan perusahaan yang terintegrasi secara vertikal dan memiliki lini bisnis yang luas, mulai dari pengolahan bahan baku hingga distribusi produk akhir. Divisi utama dalam struktur bisnis INDF mencakup *Consumer Branded Products* (CBP), Bogasari (tepung terigu), Agribisnis (melalui PT Salim Ivomas Pratama Tbk dan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk), serta Distribusi. Produk yang dihasilkan mencakup kebutuhan pokok masyarakat seperti mi instan, makanan ringan, bumbu masak, produk susu, hingga minuman. Dengan jaringan distribusi yang mencakup seluruh wilayah Indonesia serta ekspansi ke pasar internasional, Indofood telah menjadi pemain utama dalam memenuhi kebutuhan konsumsi masyarakat.

Sementara itu, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) sebagai anak perusahaan INDF, memiliki fokus yang lebih tajam pada produk konsumen dalam

kemasan. Produk utamanya meliputi mi instan, makanan ringan, dan minuman siap saji. Merek-merek unggulan seperti Indomie, Pop Mie, dan Club telah memperoleh pengakuan luas baik di pasar domestik maupun mancanegara. Berdasarkan laporan keuangan terakhir, ICBP menunjukkan kinerja yang impresif, mencerminkan efisiensi operasional dan respons positif pasar terhadap produk-produknya.

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) menunjukkan pertumbuhan kinerja yang positif dalam beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2023, total pendapatan ICBP tercatat sebesar Rp67,9 triliun dan meningkat menjadi Rp72,60 triliun pada tahun 2024, mencerminkan pertumbuhan tahunan sebesar 6,90% (MarketScreener, 2024). Peningkatan ini menjadi indikasi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan serta memperluas pangsa pasar meskipun menghadapi ketidakpastian ekonomi global. Selain itu, laba bersih perusahaan tahun 2024 tercatat sebesar Rp7,08 triliun dengan laba per saham sebesar Rp607, yang menggambarkan efisiensi operasional dan implementasi strategi bisnis yang tepat (MarketScreener, 2024).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Kapitalisasi pasar juga memperkuat posisi dominan perusahaan. Hingga April 2025, kapitalisasi pasar PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mencapai Rp66,07 triliun, sedangkan anak perusahaannya, ICBP, tercatat sebesar Rp131,49 triliun (Stock Analysis, 2025). Angka ini merefleksikan tingginya kepercayaan investor terhadap prospek dan keberlanjutan kinerja perusahaan di sektor makanan dan minuman.

ICBP juga menunjukkan komitmen dalam memberikan nilai tambah bagi pemegang saham melalui kebijakan dividen yang stabil dan meningkat. Pada tahun 2023, ICBP membagikan dividen sebesar Rp200 per saham, naik dari Rp188 per saham

pada tahun sebelumnya. Hal ini mencerminkan upaya perusahaan dalam menjaga loyalitas investor dan memperkuat citra sebagai entitas yang bertanggung jawab secara finansial (Kontan, 2024).

Keberhasilan Indofood Group, yang mencakup INDF dan ICBP, tidak terlepas dari strategi ekspansi berkelanjutan, pengendalian biaya operasional, dan pemanfaatan skala ekonomi melalui jaringan distribusi domestik dan internasional. Salah satu langkah strategis penting adalah akuisisi Pinehill Company Limited, yang memperluas jangkauan pasar ICBP ke kawasan Timur Tengah dan Afrika. Strategi ini tidak hanya meningkatkan daya saing perusahaan tetapi juga mendiversifikasi sumber pendapatan yang penting dalam menghadapi volatilitas global. Per kuartal pertama 2025, ICBP membukukan pendapatan sebesar Rp20,19 triliun, tumbuh 1,32% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya (StockAnalysis, 2025). Data ini menunjukkan bahwa permintaan terhadap produk makanan kemasan tetap stabil, bahkan dalam kondisi pasar yang tidak menentu.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Secara keseluruhan, Indofood Group dapat dikategorikan sebagai salah satu perusahaan di sektor makanan dan minuman yang memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Keberhasilan dalam menjaga pertumbuhan pendapatan, mengelola efisiensi biaya, memperluas pasar melalui akuisisi, serta mempertahankan kepercayaan investor dengan distribusi dividen yang konsisten menjadikan INDF dan ICBP sebagai pilihan investasi yang menarik.

Selain Indofood Group, perusahaan lain yang memiliki kontribusi besar dalam sektor ini adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN). CPIN merupakan salah

satu perusahaan agribisnis terbesar di Indonesia yang bergerak dalam bidang pakan ternak, pembibitan ayam, serta produksi makanan olahan. Dengan struktur bisnis yang terintegrasi secara vertikal dan jaringan distribusi yang luas, CPIN memainkan peran strategis dalam ketahanan pangan nasional.

Kinerja keuangan CPIN juga menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten. Pada tahun 2024, perusahaan membukukan pendapatan sebesar Rp67,48 triliun, meningkat 9,51% dari tahun sebelumnya yang sebesar Rp61,62 triliun. Kenaikan ini melanjutkan tren positif dari tahun 2022 sebesar Rp56,87 triliun dan tahun 2021 sebesar Rp51,70 triliun. Laba bersih CPIN pada 2024 mencapai Rp3,71 triliun, melonjak signifikan dibandingkan tahun 2023 yang hanya sebesar Rp2,32 triliun.

Namun demikian, kapitalisasi pasar CPIN mengalami penurunan, yakni dari Rp82,40 triliun pada akhir tahun 2023 menjadi Rp78,05 triliun pada akhir 2024. Penurunan ini mengindikasikan adanya tantangan dalam mempertahankan nilai pasar di tengah dinamika industri dan fluktuasi makroekonomi. Meskipun demikian, CPIN tetap konsisten dalam kebijakan pembagian dividen. Pada tahun 2025, perusahaan membagikan dividen tunai sebesar Rp1,77 triliun atau 47,70% dari laba bersih tahun buku 2024. Ini memperlihatkan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor (StockAnalysis, 2025).

Strategi diversifikasi produk dan ekspansi pasar terus dijalankan CPIN sebagai respons terhadap tantangan industri. Perusahaan fokus pada pengembangan lini makanan olahan serta perluasan jaringan distribusi di pasar domestik dan internasional.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Langkah ini diharapkan dapat memperkuat daya saing dan memastikan pertumbuhan berkelanjutan.

Tabel 1.2
***Return On Assets* (ROA), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Tobins Q* pada perusahaan *food and beverages* yang tercatat di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2015-2024**

KODE SAHAM	TAHUN	ROA	KET	DPR	KET	TOBINS Q	KET
INDF	2015	4,2		0,651		1,03	
	2016	6,1	↑	0,356	↓	1,31	↑
	2017	6,0	↓	0,495	↑	1,32	↑
	2018	5,4	↓	0,637	↑	1,16	↓
	2019	6,1	↑	0,306	↓	1,20	↑
	2020	6,8	↑	0,378	↑	0,86	↓
	2021	6,6	↓	0,318	↓	0,79	↓
	2022	5,1	↓	0,384	↑	0,81	↑
	2023	6,3	↑	0,277	↓	0,73	↓
	2024	6,7	↑	0,288	↑	0,77	↑
ICBP	2015	11,3		0,431		3,34	
	2016	13,1	↑	0,414	↓	3,82	↑
	2017	11,7	↓	0,472	↑	3,64	↓
	2018	14,1	↑	0,561	↑	3,88	↑
	2019	14,7	↑	0,317	↓	3,67	↓
	2020	10,4	↓	0,381	↑	1,75	↓
	2021	7,1	↓	0,392	↑	1,39	↓
	2022	4,9	↓	0,547	↑	1,50	↑
	2023	7,2	↑	0,314	↓	1,51	↑
	2024	7,2	↑	0,365	↑	1,52	↑
CPIN	2015	0,08		0,160		2,86	
	2016	0,09	↑	0,214	↑	2,72	↓
	2017	0,10	↑	0,501	↑	2,61	↓
	2018	0,17	↑	0,367	↓	3,65	↑
	2019	0,12	↓	0,367	↑	4,32	↑
	2020	0,12	↓	0,366	↓	3,68	↓
	2021	0,10	↓	0,395	↑	2,80	↓
	2022	0,07	↓	0,315	↓	2,33	↓

	2023	0,06	↓	0,919	↑	2,35	↑
	2024	0,09	↑	0,212	↓	2,12	↓

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

Keterangan:

↓: Mengalami penurunan dari tahun yang lalu

↑: Mengalami peningkatan dari tahun yang lalu

■: Tidak Searah dengan teori

Berdasarkan Tabel 1.2, teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar dan investor mengenai efisiensi kinerja operasional serta prospek pertumbuhan yang kuat. Dalam konteks ini, profitabilitas yang tinggi, yang diukur melalui *Return On Assets* (ROA), menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset perusahaan guna menghasilkan laba. Sinyal positif tersebut pada akhirnya memperkuat kepercayaan investor dan menurunkan ketidakpastian pasar, yang berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2020).

Namun demikian, jika ditinjau lebih lanjut terhadap data empiris pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), ditemukan adanya ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan di lapangan. Tercatat bahwa pada tahun 2017 dan 2022 terjadi penurunan ROA tetapi nilai perusahaan yang direpresentasikan melalui rasio Tobin's Q justru mengalami peningkatan. Sebaliknya, pada tahun 2020, dan 2023 ROA mengalami kenaikan namun nilai perusahaan justru menurun.

Pola ini mengindikasikan bahwa hubungan antara ROA dan nilai perusahaan tidak bersifat linier dan tidak dapat dijelaskan hanya melalui satu variabel keuangan

internal. Meskipun *signalling theory* menekankan pentingnya profitabilitas sebagai sinyal positif bagi investor, realita empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal lainnya seperti ekspektasi pasar, kondisi makroekonomi, kebijakan moneter dan fiskal, ketegangan geopolitik, serta fluktuasi harga bahan baku dan nilai tukar mata uang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks perusahaan seperti INDF, ROA memang dapat menjadi indikator yang relevan untuk menilai efisiensi operasional, namun tidak cukup untuk menjelaskan secara menyeluruh pergerakan nilai perusahaan. Oleh karena itu, analisis yang komprehensif perlu mempertimbangkan faktor faktor tambahan baik dari dalam maupun luar perusahaan untuk memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh terkait dinamika nilai perusahaan.

Fenomena ketidaksesuaian antara *Return On Assets* (ROA) dan nilai perusahaan tidak hanya terjadi pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), tetapi juga ditemukan pada anak perusahaannya, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP). Pada tahun 2016 dan 2018, ROA ICBP mengalami peningkatan yang signifikan, namun nilai perusahaan justru menurun. Sementara itu, pada tahun 2022, terjadi penurunan ROA, namun nilai perusahaan mengalami peningkatan. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier dan memperlihatkan adanya pengaruh dari faktor faktor non finansial terhadap persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Kondisi serupa juga teramati pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), di mana fluktuasi yang lebih tajam terjadi. Pada tahun 2016, 2019, dan 2023, ROA perusahaan mengalami penurunan, tetapi nilai perusahaan justru meningkat. Hal ini bertentangan secara langsung dengan prinsip teori sinyal, yang menyatakan bahwa penurunan profitabilitas seharusnya diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada tahun 2022 dan 2024, peningkatan ROA tidak diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan, yang justru mengalami penurunan. Pola ini mengindikasikan bahwa faktor lain seperti kondisi makroekonomi, ekspektasi investor, atau kinerja sektoral dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap persepsi pasar terhadap perusahaan.

Selain aspek profitabilitas, kebijakan pembagian dividen juga memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Secara teori, *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap stabilitas keuangan perusahaan dan menjadi sinyal positif bagi investor. Namun, dalam praktiknya, pola ketidaksesuaian kembali ditemukan. Pada INDF, misalnya, tahun 2015, 2016, 2017, 2022, dan 2023 menunjukkan bahwa kenaikan DPR justru diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, ketika DPR menurun, nilai perusahaan justru meningkat.

Ketidaksesuaian antara teori dan kenyataan juga ditemukan pada ICBP, khususnya pada tahun 2015, 2017, 2018, dan 2020. Dalam periode tersebut, peningkatan DPR tidak direspons secara positif oleh pasar. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh faktor eksternal seperti ketidakpastian ekonomi, penurunan laba

bersih, serta ketidakseimbangan dalam struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak selalu berfungsi sebagai sinyal positif terhadap nilai perusahaan, tergantung pada konteks internal dan eksternal yang melingkupi keputusan tersebut.

Fenomena ketidaksesuaian antara *Dividend Payout Ratio* dan nilai perusahaan juga dapat diamati pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), khususnya pada tahun 2016 dan 2023, di mana terjadi lonjakan DPR yang justru diiringi oleh penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada tahun 2018 dan 2020, DPR mengalami penurunan, namun nilai perusahaan meningkat. Temuan ini memperkuat bukti bahwa hubungan antara DPR dan nilai perusahaan dalam perspektif teori sinyal tidak selalu bersifat linier. Hubungan tersebut dapat dipengaruhi oleh ekspektasi pasar, dinamika pertumbuhan industri, serta strategi investasi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dirumuskan beberapa permasalahan utama yang menjadi dasar penelitian ini. Pertama, terdapat peningkatan *Return On Assets* (ROA) di antara perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII), yang menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, ditemukan ketidaksesuaian antara peningkatan ROA dengan nilai perusahaan, di mana pada beberapa tahun tertentu ROA meningkat tetapi nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Ketiga, DPR juga menunjukkan peningkatan yang signifikan, yang secara teoritis seharusnya berdampak positif terhadap pandangan investor dan nilai perusahaan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

Keempat, hubungan antara DPR dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa peningkatan DPR mencerminkan optimisme manajemen dan seharusnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, data empiris menunjukkan adanya penyimpangan dari asumsi ini. Kelima, terdapat ketidakselarasan antara teori dan kenyataan di lapangan, yang menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor-faktor lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan. Keenam, faktor-faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, risiko industri, dan ekspektasi pasar juga diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun belum ditelaah secara komprehensif dalam kajian sebelumnya.

Ketujuh, penggunaan rasio Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan memiliki keterbatasan, karena rasio ini dipengaruhi oleh fluktuasi pasar yang dapat menimbulkan bias dalam interpretasi hasil. Kedelapan, terdapat perbedaan karakteristik antar perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tergabung dalam JII, yang berpotensi memengaruhi hubungan antara ROA dan DPR terhadap nilai perusahaan. Kesembilan, kesenjangan antara teori dan temuan empiris menegaskan bahwa ROA dan *Dividend Payout Ratio* tidak selalu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan dalam teori.

Dari berbagai ketidaksesuaian tersebut, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal memiliki keterbatasan dalam menjelaskan hubungan langsung antara ROA dan DPR terhadap nilai perusahaan, terutama ketika variabel eksternal seperti risiko industri, kondisi makroekonomi, dan struktur modal turut berperan. Oleh karena itu, dengan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI

memfokuskan penelitian pada variabel *Return On Assets, Dividend Payout Ratio,* serta penggunaan rasio Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"Pengaruh *Return On Assets* (ROA) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor *Food and beverages* yang Tercatat di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015–2024."**

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berlandaskan latar belakang dan identifikasi masalah yang sudah dijelaskan, rumusan masalah penelitian disimpulkan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio* secara simultan terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah disusun, dapat disimpulkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan *Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoretis bagi pengembangan ilmu pengetahuan, serta secara praktis bagi pihak-pihak terkait, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

a. Memperkuat hasil penelitian terdahulu yang membahas pengaruh *Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor perusahaan makanan dan minuman.

b. Memberikan deskripsi empiris mengenai pengaruh *Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman.

c. Mengembangkan konsep dan teori terkait *Return On Assets* serta *Dividend Payout Ratio* dalam hubungannya dengan nilai perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman.

d. Menjadi tambahan referensi dan sumber informasi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *Return On Assets* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman.

2. **Manfaat Praktis**

a. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi pengelolaan keuangan perusahaan.

b. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan evaluasi dan pertimbangan dalam menetapkan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN GUNUNG DJATI BANDUNG

kebijakan manajerial guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

c. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan, hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam menilai aspek-aspek keuangan perusahaan.

d. Bagi penulis, penelitian ini merupakan salah satu bentuk pemenuhan tugas akademik sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG