

BAB I

PENDAHULUAN

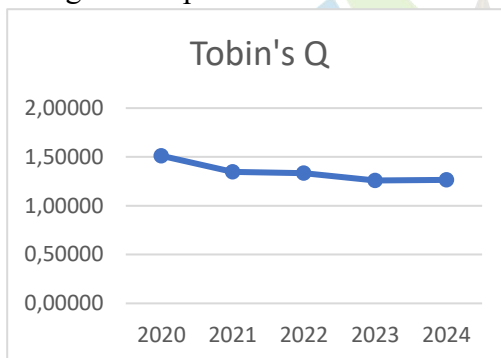
A. Latar Belakang Penelitian

Dinamika perekonomian global dalam beberapa tahun terakhir diwarnai oleh berbagai peristiwa yang meningkatkan tingkat ketidakpastian ekonomi secara signifikan. Dampak pandemi COVID-19 yang belum sepenuhnya pulih, gangguan rantai pasok internasional, lonjakan inflasi di berbagai negara, kebijakan moneter yang semakin ketat, serta meningkatnya ketegangan geopolitik telah menciptakan lingkungan bisnis yang kompleks dan penuh tantangan. Kondisi tersebut memengaruhi stabilitas pasar keuangan, pola konsumsi masyarakat, arus perdagangan internasional, serta keputusan investasi perusahaan di berbagai sektor industri. Meskipun dampaknya dirasakan oleh hampir seluruh sektor ekonomi, sektor industri pangan menjadi salah satu sektor yang menarik untuk dikaji karena pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat berhubungan langsung dengannya dan ketahanan pangan suatu negara.

Distrupsi ekonomi dunia seperti pandemi COVID-19 dan gangguan rantai pasokan global membuat sektor industri pangan Indonesia menghadapi berbagai tantangan dari tahun 2020 hingga 2024, inflasi, dan krisis pangan yang dipicu ketegangan geopolitik. Meskipun dikenal sebagai sektor defensif karena menghasilkan kebutuhan pokok masyarakat, perusahaan pangan yang terdaftar di BEI menunjukkan respons dan kinerja yang beragam. Kenaikan harga bahan baku serta biaya logistik menekan profitabilitas dan mendorong

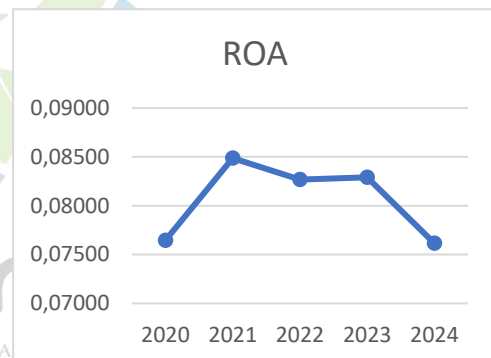
sebagian perusahaan meningkatkan penggunaan utang untuk menjaga kelangsungan operasional.

Masalah fundamental yang menjadi sorotan dalam penelitian ini adalah tren penurunan nilai perusahaan yang konsisten selama periode pengamatan. Berbeda dengan kapitalisasi pasar yang mungkin tumbuh secara agregat, persepsi investor terhadap efisiensi penciptaan nilai perusahaan pangan justru menunjukkan tanda-tanda pelemahan. Nilai perusahaan yang diteliti diproksikan melalui Tobin's Q, yang memberikan gambaran lebih komprehensif dibandingkan PBV karena melibatkan nilai pasar ekuitas dan utang terhadap nilai buku aset.



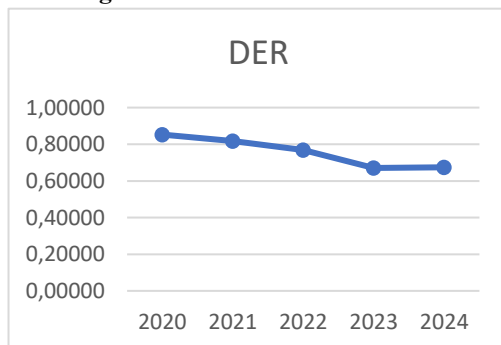
Sumber: LK Perusahaan Pangan (Data Diolah, 2025).

Gambar 1.1
Pergerakan Tobin's Q pada Perusahaan Pangan Terkait Periode 2020-2024



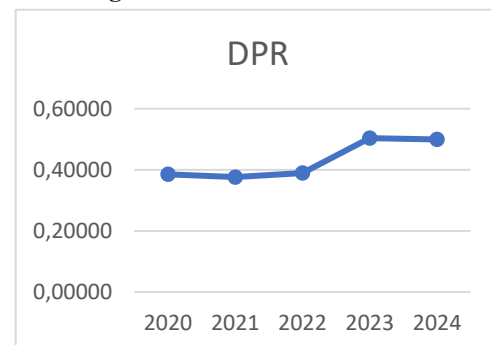
Sumber: LK Perusahaan Pangan (Data Diolah, 2025).

Gambar 1.2
Pergerakan ROA pada Perusahaan Pangan Terkait Periode 2020-2024



Sumber: LK Perusahaan Pangan (Data Diolah, 2025).

Gambar 1.3
Pergerakan DER pada Perusahaan Pangan Terkait Periode 2020-2024



Sumber: LK Perusahaan Pangan (Data Diolah, 2025).

Gambar 1.4
Pergerakan DPR pada Perusahaan Pangan Terkait Periode 2020-2024

Berdasarkan Gambar 1.1, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) pada sektor pangan mengalami tren penurunan yang konsisten dan signifikan, di mana valuasi pasar merosot dari titik tertinggi 1,52 pada tahun 2020 menjadi 1,27 pada tahun 2024. Penurunan paling tajam terjadi pada transisi tahun 2020 ke 2021 (dari level 1,52 ke 1,35) yang mengindikasikan adanya koreksi besar dalam persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan sektor ini pasca-pandemi. Meskipun data menunjukkan adanya upaya stabilitas marginal di angka 1,27 pada akhir periode observasi, tren keseluruhan yang sempat menyentuh titik terendah 1,26 pada tahun 2023 mencerminkan pelemahan keyakinan pasar yang berkelanjutan pada keahlian perusahaan pangan dalam menciptakan nilai tambah di atas nilai buku asetnya.

Pada Gambar 1.2, dapat disimpulkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan pangan mengalami fluktuasi yang cukup tajam dengan pencapaian puncak efisiensi aset pada tahun 2021 sebesar 0,08. Fenomena ini menunjukkan adanya anomali strategis terhadap teori sinyal, sebab lonjakan ROA ke titik tertingginya di tahun 2021 justru dibarengi dengan penurunan nilai Tobin's Q yang signifikan, yang menandakan bahwa pasar tidak memberikan apresiasi positif terhadap peningkatan laba tersebut. Hingga akhir periode di tahun 2024, performa profitabilitas kembali merosot ke level 0,07, yang jika disandingkan dengan kondisi Tobin's Q yang stagnan di angka 1,27, mencerminkan tantangan berat bagi manajemen dalam menjaga efisiensi operasional sekaligus memulihkan kepercayaan investor terhadap valuasi perusahaan.

Namun, terdapat inkonsistensi dari penelitian terdahulu terkait deskripsi data yang menyampaikan ROA tidak selalu mempengaruhi nilai perusahaan, ini selaras dengan temuan dari penelitian terdahulu oleh Nico et al., (2024: 8) yang membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan dan juga Cahyani et al., (2023: 472) yang menyatakan bahwasanya ROA secara parsial tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Sebaliknya, beberapa hasil studi berkata bahwasanya ROA berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan seperti Hayati et al., (2019: 288), dan juga didukung oleh penelitian Sofiani et al., (2022: 15) yang menyampaikan bahwa ROA terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV untuk perusahaan yang terdaftar dalam industri pangan di BEI. Perbedaan temuan ini menegaskan adanya kesenjangan empiris peran ROA pada nilai perusahaan.

Dari perspektif *leverage*, yang dalam penelitian ini dipastikan melalui DER. Berdasarkan *Trade-off Theory*, kebijakan struktur keuangan yang ideal melibatkan keseimbangan antara manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) dari beban bunga utang dengan risiko biaya kebangkrutan yang mungkin dihadapi perusahaan. Pengelolaan utang menjadi sangat krusial bagi perusahaan di sektor pangan guna menjaga fleksibilitas keuangan di tengah volatilitas harga komoditas dan gangguan rantai pasok global.

Berdasarkan tren data pada Gambar 1.3 periode 2020-2024, dapat disimpulkan bahwa perusahaan pangan yang terdaftar di BEI secara konsisten melakukan strategi penyehatan struktur modal melalui tindakan *deleveraging*,

yang ditunjukkan dengan penurunan DER secara bertahap dari level 0,85 pada tahun 2020 menjadi 0,68 pada akhir periode pengamatan di tahun 2024. Meskipun profil *leverage* menunjukkan perbaikan yang signifikan, fenomena ini melahirkan paradoks terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) yang justru mengalami tren penurunan konstan dari 1,52 ke level 1,27 di periode yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa pengurangan beban utang saja belum cukup kuat untuk memberikan sinyal positif yang mampu mendongkrak valuasi pasar.

Namun, terdapat kesenjangan empiris pada variabel DER muncul akibat adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu yang saling bertentangan secara signifikan. Sebagian peneliti menemukan bahwa DER berdampak positif dan berkontribusi pada nilai perusahaan, dengan argumen bahwa menggunakan pinjaman yang ideal memicu pertumbuhan yang agresif dan manfaat perlindungan pajak (*tax shield*) yang diapresiasi oleh pasar (Julianto et al., 2025: 39). Namun, temuan lain justru menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor mungkin lebih berfokus pada kinerja laba dibandingkan struktur modal (Hayati et al., 2019: 288).

Dalam memeriksa bagaimana DER dan ROA berkorelasi dengan nilai perusahaan, asumsi bahwa pengaruh tersebut bukan hanya bersifat langsung, tetapi juga bisa bersifat tidak langsung. Oleh karena itu, penggunaan variabel moderasi menjadi relevan untuk menjelaskan mekanisme hubungan antara nilai perusahaan dan rasio keuangan secara lebih komprehensif.

Kebijakan dividen (diproksikan melalui DPR), mencerminkan keputusan strategis manajemen dalam menentukan rasio keuntungan bersih yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kepentingan reinvestasi (Irman et al., 2025: 374). Merujuk pada *Signaling Theory*, pembayaran dividen yang stabil atau meningkat berfungsi sebagai konfirmasi atas kualitas laba perusahaan, selagi menurut *Bird in the Hand Theory*, investor cenderung memberikan valuasi lebih tinggi pada perusahaan yang memberikan kepastian imbal hasil saat ini guna meminimalkan risiko ketidakpastian di masa depan. Secara logika akademik, kebijakan dividen diharapkan mampu memitigasi dampak negatif dari *leverage* (DER) sekaligus memberikan dorongan tambahan pada sinyal positif profitabilitas (ROA) dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan Gambar 1.4, mengenai pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) periode 2020-2024, kesimpulannya bahwa perusahaan pangan melakukan perubahan kebijakan distribusi laba yang cukup agresif di akhir periode pengamatan. Kebijakan dividen terpantau stabil di kisaran 0,38 pada tahun 2020-2022, namun melonjak secara signifikan hingga mencapai level 0,50 pada tahun 2023 dan tetap bertahan stabil di level tersebut pada tahun 2024.

Uniknya, terdapat kesenjangan empiris (*empirical gap*) pada variabel kebijakan dividen (DPR) yang berpusat pada inkonsistensi perannya sebagai variabel moderasi dalam literatur keuangan serta adanya anomali pada data tren industri pangan. Secara teoretis, DPR diharapkan mampu memperkuat sinyal

positif dari ROA dan memitigasi sentimen negatif dari risiko DER terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan pertentangan yang tajam, sebagian studi berhasil membuktikan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan DER berkorelasi dengan nilai perusahaan (Hidayat et al., 2022: 56), sementara peneliti lain justru menemukan bahwa dividen tidak memiliki kemampuan moderasi sama sekali terhadap variabel fundamental tersebut (Sari et al., 2021: 70). Nah uniknya, penelitian dari Inrawan (2025: 125), menyatakan bahwasanya DPR mampu mengimbangi profitabilitas dengan nilai perusahaan, tetapi tidak memiliki kekuatan untuk memanipulasi nilai perusahaan, dari berbagai inkonistensi literatur tersebut perlu diuji kembali fungsi kebijakan dividen sebagai pengatur perusahaan.

Tabel 1.1
Data Laporan Keuangan Perusahaan Industri Pangan
Periode 2020-2024

Tahun	ROA	DER	DPR	Tobin's Q
2020	0,0676	0,9194	0,4708	1,5398
2021	0,0820	0,8826	0,4102	1,4857
2022	0,0874	0,8131	0,4245	1,4576
2023	0,0804	0,7378	0,5522	1,4648
2024	0,0754	0,7932	0,5511	1,3263

Sumber: LK Perusahaan pangan (hasil olah data peneliti, 2025)

Berdasarkan Tabel 1.1, kondisi keuangan perusahaan industri pangan pada tahun 2020 dan 2024, ada perubahan pada ROA dan DER, dan kebijakan dividen. ROA meningkat hingga 2022 sebelum menurun, DER cenderung membaik meskipun sedikit naik pada 2024, sedangkan DPR meningkat pada dua tahun terakhir. Namun, di tengah perkembangan tersebut, nilai perusahaan

(Tobin's Q) justru menunjukkan tren penurunan, sehingga mengindikasikan bahwa perbaikan kinerja keuangan dan peningkatan pembagian dividen belum sepenuhnya mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Penelitian ini menjadi sangat urgen untuk dilakukan dengan beberapa alasan mendasar. Dari perspektif fenomena penelitian, fenomena utama dalam penelitian ini ditunjukkan oleh adanya anomali pada kinerja pasar perusahaan industri pangan, di mana nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q mengalami penurunan konsisten. Penurunan nilai ini terjadi secara simultan dengan pengurangan DER, yang mengindikasikan bahwa pengurangan beban kewajiban justru tidak direspons positif oleh pasar.

Fenomena ini menarik karena bertentangan dengan asumsi umum bahwa struktur modal yang lebih rendah (sedikit utang) akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan risiko keuangan. Kemudian dari profitabilitas itu sendiri terjadi ketidaksinkronan antara pergerakan ROA dengan nilai perusahaan, logika dasarnya terletak pada pernyataan bahwa harusnya profitabilitas mencerminkan nilai perusahaan. Dari kebijakan dividen itu sendiri terlihat ada yang menarik, bahwasanya setiap kenaikan DPR diikuti dengan penurunan Tobin's Q, ini menimbulkan pertanyaan apakah DPR mampu memoderasi hubungan antara ketiga variabel dari penelitian ini.

Dari perspektif kesenjangan penelitian dalam studi ini muncul dari adanya pertentangan hasil empiris dan teoritis dari para peneliti terdahulu. Secara empiris, terdapat perbedaan temuan mengenai efek ROA pada nilai perusahaan, beberapa studi menemukan pengaruh positif signifikan karena

dianggap sebagai sinyal efisiensi, namun penelitian lain justru menunjukkan hasil negatif atau tidak signifikan. Demikian pula pada variabel DER, di mana terdapat perdebatan antara hasil yang menyatakan pengaruh positif melalui manfaat pajak dengan hasil yang menyatakan pengaruh negatif akibat risiko kebangkrutan yang tinggi. Lebih lanjut, peran Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi pun menunjukkan *gap* yang lebar pada bahasan yang sudah tertera di awal.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini disusun secara mendalam dan komprehensif untuk menjawab pertanyaan fundamental mengenai bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan pangan di era baru ini, dengan judul: "**Pengaruh *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Pangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Periode Tahun 2020-2024**".

B. Identifikasi Penelitian

Merujuk pada fenomena yang telah diuraikan sebelumnya, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Terjadi fenomena penurunan nilai perusahaan yang berkelanjutan pada industri pangan selama periode 2020-2024, yang mengindikasikan adanya penurunan kepercayaan atau apresiasi investor terhadap kinerja pasar perusahaan.

2. Penurunan DER yang dilakukan perusahaan malah diikuti dengan turunnya nilai perusahaan, yang secara teoritis bertentangan dengan asumsi bahwa struktur modal yang lebih rendah seharusnya mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan nilai.
3. Peningkatan proporsi pembagian dividen (DPR) pada tahun 2023 terbukti belum mampu menjadi katalisator untuk mendongkrak kembali nilai perusahaan ke level yang diharapkan oleh pasar.
4. Adanya pertentangan hasil penelitian di antara para peneliti sebelumnya mengenai efek profitabilitas dan *leverage* pada nilai perusahaan, yang menimbulkan ketidakpastian teoritis dalam konteks industri pangan.
5. Masih terdapat perbedaan temuan mengenai kemampuan kebijakan dividen untuk mengatur hubungan antara nilai perusahaan dan kinerja keuangan, di mana beberapa studi menyatakan berpengaruh namun studi lain menyatakan tidak signifikan.
6. Munculnya indikasi bahwa manajemen perusahaan industri pangan belum menemukan komposisi struktur keuangan dan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan di tengah dinamika ekonomi pasca-pandemi.

C. Batasan Penelitian

Berdasarkan konteks dan pengidentifikasian isu yang telah dibahas, studi ini memfokuskan pembahasannya pada pengujian kebijakan dividen sebagai komponen yang mengatur korelasi antara tingkat ROA, DER dan nilai pasar perusahaan. Subjek studi ini terbatas pada lingkup perusahaan pangan yang

melakukan aktivitas pencatatan saham di BEI. Jarak waktu yang dipakai dalam studi ini adalah tahun 2020 hingga 2024.

D. Rumusan Penelitian

Melalui pertimbangan latar belakang serta mengenali gangguan yang telah dikemukakan, penulis mengembangkan arah permasalahan penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh secara parsial dari ROA terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024?
2. Bagaimana pengaruh secara parsial dari DER terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024?
3. Bagaimana kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024?
4. Bagaimana kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan kerangka kerja masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Menguji signifikansi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024 guna mengonfirmasi relevansi efisiensi aset dalam pembentukan harga saham.

2. Menguji signifikansi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024 guna mengonfirmasi relevansi efisiensi hutang dalam pembentukan harga saham.
3. Membuktikan secara empiris peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada pengaruh ROA terhadap nilai Perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024, apakah dividen menjadi sinyal penguat kredibilitas laba.
4. Membuktikan secara empiris peran kebijakan dividen sebagai faktor moderasi yang mempengaruhi efek DER pada nilai Perusahaan pangan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2024, serta menjelaskan implikasi manajerialnya.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini direncanakan akan memberi manfaat berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan bahwa penelitian ini akan memberikan kontribusi yang berarti pada literatur manajemen keuangan, khususnya dalam memperkaya studi mengenai teori sinyal, teori *Bird in the Hand*, dan teori *trade-off* di pasar negara berkembang. Temuan penelitian ini akan menambah bukti empiris mengenai mekanisme interaksi antara keputusan investasi (profitabilitas dan *leverage*) dan keputusan pendanaan/dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan, serta Berfungsi sebagai acuan untuk penelitian mendatang.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan informasi yang komprehensif bagi para investor dalam merumuskan pilihan investasi yang lebih terencana dan terukur, khususnya dalam menilai sejauh mana profitabilitas seperti ROA dan DER mampu merefleksikan nilai perusahaan sektor pangan. Selain itu, hasil penelitian ini dapat membantu investor memahami apakah kebijakan dividen memberikan sinyal positif yang perlu dipertimbangkan dalam memilih saham perusahaan yang memiliki prospek baik dan struktur kinerja keuangan yang sehat.

b. Bagi Manajemen

Temuan dari penelitian ini dapat dipakai sebagai bahan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, khususnya berkaitan dengan manajemen profitabilitas maupun *leverage* dan menentukan kebijakan pembagian dividen yang sesuai untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam pandangan investor. Informasi yang diperoleh juga dapat membantu bisnis dalam mengembangkan rencana yang lebih baik dalam menghadapi kondisi pasar yang tidak stabil, serta memperkuat daya saing perusahaan di industri pangan dan minuman.

G. Jadwal Penelitian

Tabel 1.2
Jadwal Penelitian

Tahapan Penelitian	2025	2026							
	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Juni	Juli	Agustus
Pengajuan Judul Skripsi									
Penyusunan Proposal									
Bimbingan Proposal Penelitian									
Seminar Proposal									
Pengumpulan dan Pengelolaan Data									
Penyusunan Skripsi									
Bimbingan Skripsi									
Sidang Skripsi									

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

H. Sistematika Penulisan Skripsi

1. Bab I Pendahuluan

Bab ini mencakup dasar pemikiran yang menguraikan latar belakang penelitian, masalah yang telah diidentifikasi, pernyataan masalah, serta tujuan dari penelitian tersebut, serta manfaat yang diperoleh secara teori dan praktis. Bab ini membahas pentingnya penelitian dengan menunjukkan kekurangan di bidang teori dan bukti nyata, serta menyajikan gambaran umum tentang topik yang akan dibahas pada bab-bab berikutnya. Latar belakang menjelaskan perbedaan yang berlawanan antara kinerja dasar perusahaan dan nilai pasar, sedangkan identifikasi masalah mengungkap beberapa aspek utama yang perlu dieksplorasi lebih jauh untuk penelitian ke depan

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini menyajikan landasan teoritis yang meliputi Teori Sinyal (*Signalling Theory*), Teori *Bird-ni-the-Hand*, dan Teori *Trade-Off*, serta hasil studi terdahulu yang relevan. Tinjauan pustaka dikembangkan menjadi kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan variabel ROA, DER, *Dividend Policy*, dan Tobin's Q. Bab ini diakhiri dengan menyusun hipotesis penelitian yang dapat menjelaskan hubungan kausalitas serta peran mediasi antar variabel, serta menjadi dasar untuk melakukan pengujian secara empiris.

3. Bab III Metode Penelitian

Bab ini memaparkan secara sistematis mengenai kerangka prosedur serta metodologi penelitian yang diimplementasikan untuk menjawab permasalahan dalam studi ini untuk menjawab rumusan masalah. Pembahasan meliputi jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, populasi dan penentuan sampel memakai metode *purposive sampling* pada perusahaan sektor pangan di BEI periode 2020-2024, serta definisi operasional variabel (ROA, DER, DPR, dan Tobin's Q). Teknik pengolahan data dalam studi ini meliputi pengujian hipotesis lewat metode MRA.

4. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil dari pengolahan dan analisis data penelitian menggunakan metode yang ditetapkan disajikan dalam bab ini. Pembahasan meliputi pengujian asumsi, serta penggunaan model regresi data panel dilakukan

untuk menguji hipotesis. Selain itu, analisis juga mengkaji pengaruh DER dan ROA pada nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian kemudian diinterpretasikan dan dikaitkan dengan teori serta penelitian terdahulu.

5. Bab V Penutup

Bagian ini mengandung hasil dari diskusi dan analisis penelitian. Selain itu, bab ini menyampaikan implikasi penelitian, keterbatasan yang dihadapi selama proses penelitian, serta saran yang diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan, investor, dan peneliti.

