

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi perekonomian global menghadapi tekanan signifikan akibat pandemi COVID-19, ketegangan geopolitik, perubahan iklim, serta ketidakpastian pasar keuangan internasional. Sebagai bagian dari sistem ekonomi global, Indonesia turut merasakan dampak dari kondisi tersebut. Untuk mengatasi tekanan ini, pemerintah Indonesia menerapkan kebijakan fiskal dan moneter yang akomodatif guna mempercepat pemulihan ekonomi (Kementerian Keuangan, 2022).

Proses pemulihan ini tidak serta merta menghapus tantangan yang dihadapi dunia usaha, khususnya dalam menjaga keberlanjutan bisnis dan menarik perhatian investor (OECD, 2023). Pemulihan ini juga tercermin dalam dinamika pasar modal Indonesia, di mana investor mulai kembali aktif dalam menilai prospek perusahaan melalui harga saham (OJK, 2022; IDX, 2023). Harga saham menjadi indikator penting karena mencerminkan nilai perusahaan menurut penilaian pasar (Kusuma & Rahyuda, 2022).

Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu subsektor strategis di Indonesia yang tetap menunjukkan daya tahan selama masa pandemi. Namun, fluktuasi harga saham tetap terjadi secara signifikan dalam subsektor ini. Perubahan harga saham yang terjadi pada sektor makanan dan minuman dapat dilihat pada Tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Harga Saham Sektor Food & Beverage di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2019-2023

No	Kode	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	ADES	Rp1.045	Rp1.460	Rp3.290	Rp7.175	Rp9.675
2	ALTO	Rp 398	Rp 308	Rp 280	Rp 50	Rp 50
3	BTEK	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 50
4	CEKA	Rp1.670	Rp1.785	Rp1.880	Rp1.980	Rp1.845
5	COCO	Rp 910	Rp 700	Rp 288	Rp 268	Rp 175
6	DLTA	Rp6.800	Rp4.400	Rp3.740	Rp3.830	Rp3.530
7	GOOD	Rp1.510	Rp1.270	Rp 525	Rp 525	Rp 430
8	HOKI	Rp 940	Rp 251	Rp 232	Rp 232	Rp 173
9	PANI	Rp 113	Rp 116	Rp1.725	Rp 950	Rp4.900
10	STTP	Rp4.500	Rp9.500	Rp7.550	Rp7.650	Rp9.375

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Data dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwasanya harga saham Perusahaan di sektor makanan dan minuman selama periode 2019 hingga 2023 mengalami pergerakan yang sangat bervariasi. Salah satu contohnya adalah PT Akasha Wira Internasional Tbk (ADES), yang harga sahamnya melonjak dari Rp 1.045 di tahun 2019 menjadi Rp 9.675 di tahun 2023. Artinya, dalam lima tahun saham Perusahaan ini naik sebesar Rp 8.630, atau lebih dari 800 persen. Kenaikan tajam ini kemungkinan besar dipengaruhi oleh perbaikan kinerja perusahaan, strategi ekspansi yang berhasil, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek bisnisnya, terutama di bidang produk konsumen dan air minum dalam kemasan. Sebaliknya, PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) mengalami penurunan tajam. Harga sahamnya turun dari Rp 398 di tahun 2019 menjadi hanya Rp 50 di tahun 2023, turun sebesar Rp 348. Penurunan ini bisa disebabkan oleh berbagai hal, seperti kinerja keuangan yang memburuk,

kerugian yang terus-menerus, atau kurangnya inovasi dan daya saing Perusahaan di pasar.

Sementara itu, PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk (BTEK) menunjukkan harga saham yang stagnan, tetap berada di angka Rp 50 sepanjang periode. Kondisi ini biasanya menandakan bahwasanya perusahaan sedang menghadapi kesulitan besar, misalnya tidak aktif beroperasi, bermasalah secara keuangan, atau sudah masuk dalam kategori saham gocap, yaitu harga saham terendah di bursa (Firmansyah & Setiawan, 2021). Fluktuasi harga saham mencerminkan perbedaan penilaian pasar atas nilai perusahaan, yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini (Kusuma & Rahyuda, 2022).

Pemahaman terhadap perbedaan penilaian pasar tersebut memerlukan analisis terhadap faktor-faktor internal yang memengaruhi nilai perusahaan. Salah satu pendekatan yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu representasi dari peluang investasi yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan nilai ekonominya di masa depan (Aneira *et al.*, 2025). IOS mencerminkan ekspektasi pertumbuhan perusahaan berdasarkan keputusan strategis terkait belanja modal dan ekspansi usaha (Andrianto & Amin, 2023). Perusahaan dengan IOS tinggi umumnya diasosiasikan dengan nilai pasar yang lebih tinggi karena dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Wahasusmiah & Arshintia, 2022).

Hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan ternyata masih menampilkan temuan yang beragam serta belum memperlihatkan konsistensi penuh. Beberapa kajian, misalnya yang dilakukan oleh Aneira *et al.* (2025), Venabia (2023) serta Wahasumiah & Arshintia (2022) memperlihatkan bahwasanya IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif ini dapat dimaknai karena perusahaan dengan tingkat IOS yang tinggi sering kali dipersepsikan memiliki prospek pertumbuhan yang kuat sehingga menarik perhatian investor. Sebaliknya, penelitian Rengganis *et al.* (2023) serta Berliana & Martini (2024) justru menunjukkan hasil yang berbeda dengan menyatakan bahwasanya IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan tersebut dapat dijelaskan melalui beberapa kemungkinan, misalnya ketidakmampuan perusahaan dalam mewujudkan peluang investasi menjadi laba nyata atau rendahnya kepercayaan pasar terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola investasi jangka panjang. Dengan demikian, terlihat bahwasanya perbedaan hasil penelitian membuka ruang bagi peneliti berikutnya untuk melakukan kajian lebih mendalam. Kondisi ini menunjukkan perlunya model konseptual baru yang mempertimbangkan variabel lain yang dapat menjelaskan inkonsistensi tersebut, seperti variabel moderasi.

Dalam menjelaskan hubungan ini, teori sinyal (*signaling theory*) (Spence, 1973) menjadi dasar teoritis yang relevan. Teori ini menjelaskan bahwasanya informasi internal yang dikirimkan manajemen, seperti laba

dan keputusan investasi, menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Chen *et al.*, 2023). Dalam konteks ini, profitabilitas dan struktur modal dapat berfungsi sebagai sinyal tambahan yang memoderasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan (Rosa & Hermanto, 2024).

Profitabilitas pada dasarnya menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasional yang dijalankan. Laba yang tercipta kemudian berfungsi sebagai tolok ukur utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh (Judijanto *et al.*, 2024). Selain itu, profitabilitas juga dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlanjutan usahanya di masa depan. Kemudian, selain sebagai ukuran efisiensi, profitabilitas juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, karena menunjukkan kualitas manajemen serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Iman *et al.*, 2021).

Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya punya sumber daya internal yang cukup, sehingga lebih mampu merealisasikan peluang investasi secara efektif tanpa harus terlalu bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Hal ini memungkinkan perusahaan melakukan ekspansi atau pengembangan usaha dengan risiko yang lebih terkontrol (Aditya & Rizki, 2023). Dalam konteks profitabilitas, penelitian yang dibuat oleh Rosa & Hermanto (2024) menegaskan bahwasanya profitabilitas memiliki keterkaitan positif dengan nilai

perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar laba yang berhasil dicapai oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula penilaian pasar terhadap nilai perusahaan tersebut. Temuan serupa juga terlihat dalam penelitian Widiarta & Dermawan (2023) yang menyatakan bahwasanya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Fakta ini memperlihatkan bahwasanya profitabilitas tidak hanya berperan sebagai indikator penting dalam menilai kinerja keuangan, melainkan juga menjadi faktor utama dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Lebih jauh, temuan tersebut mengisyaratkan bahwasanya profitabilitas dapat dipandang sebagai jembatan yang menghubungkan pencapaian operasional dengan apresiasi pasar.

Selain itu, struktur modal perusahaan berkaitan dengan keseimbangan antara utang dan ekuitas, yang memengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menjalankan peluang Marsaulina & Hasyim (2024). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Handini & Susilo (2025) memperlihatkan bahwasanya struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh tersebut muncul karena keputusan pendanaan yang tepat, khususnya dalam menentukan proporsi utang yang optimal, mampu menekan biaya modal sekaligus mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dipahami bahwasanya manajemen struktur modal merupakan salah satu aspek strategis yang berperan penting dalam memaksimalkan kinerja serta daya tarik perusahaan di mata pasar. Namun, apabila struktur modal didominasi

oleh utang yang tinggi, perusahaan justru bisa dipersepsikan lebih berisiko oleh pasar, sehingga efeknya terhadap nilai perusahaan menjadi negatif. Oleh karena itu, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola utang dan ekuitas secara seimbang untuk mendukung pertumbuhan yang sehat dan berkelanjutan.

Berdasarkan *trade-off theory* (Kraus & Litzenberger, 1973), perusahaan berusaha mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan manfaat pajak dari utang sambil meminimalkan risiko kebangkrutan (Miglo, 2024). Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan mengeksekusi IOS secara efisien dan menjaga nilai perusahaan tetap stabil (Wulandari *et al.*, 2021).

Walaupun demikian, penelitian yang berfokus pada pengujian peran moderasi profitabilitas serta struktur modal secara bersamaan dalam kaitannya dengan hubungan antara IOS dan nilai perusahaan masih tergolong terbatas. Keterbatasan tersebut semakin jelas terlihat khususnya pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia. Kondisi ini menunjukkan bahwasanya masih terdapat ruang penelitian yang luas untuk memperkaya pemahaman mengenai dinamika hubungan antarvariabel tersebut. Padahal, sektor ini memiliki kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan menghadapi tantangan adaptasi pascapandemi (Badan Pusat Statistik, 2023).

Dengan mempertimbangkan fenomena empiris serta adanya ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian sebelumnya, studi ini diarahkan

untuk menelaah pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan profitabilitas dan struktur modal sebagai variabel moderasi. Fokus penelitian ini berada pada sektor *food & beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada upaya untuk menguji secara simultan dua variabel moderasi dalam kaitannya dengan hubungan antara IOS dan nilai perusahaan, yang hingga kini masih jarang dibahas secara komprehensif. Oleh sebab itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis maupun praktis yang lebih luas. Selain menutup celah riset sebelumnya, penelitian ini relevan karena sektor F&B memiliki peran strategis dalam pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Hasilnya diharapkan memperkaya teori keuangan, khususnya *signaling theory* dan *trade-off theory*, serta memberi masukan praktis bagi pengambilan keputusan manajerial.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dalam penelitian ini terdapat beberapa masalah yang dapat diidentifikasi, yaitu:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *food & beverage* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah struktur modal memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan pada sektor food & beverage yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
2. Untuk menguji peran profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji peran struktur modal sebagai variabel moderasi dalam hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara akademis maupun praktis:

1. Manfaat Akademis

Penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya kajian ilmiah bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai peran profitabilitas dan struktur

modal sebagai variabel moderasi, serta mendukung pengembangan teori keuangan seperti *signaling theory* dan *trade-off theory*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan, khususnya yang bergerak di sektor industri makanan dan minuman, temuan dari penelitian ini dapat dijadikan landasan dalam merumuskan keputusan strategis yang berkaitan dengan investasi, pengelolaan struktur modal, serta upaya peningkatan profitabilitas untuk mendorong kenaikan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan arah kebijakan jangka panjang yang lebih berkelanjutan.
- b. Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi yang berguna dalam mengevaluasi prospek pertumbuhan dan kinerja keuangan perusahaan melalui indikator IOS serta rasio profitabilitas dan struktur modal.