

BAB I

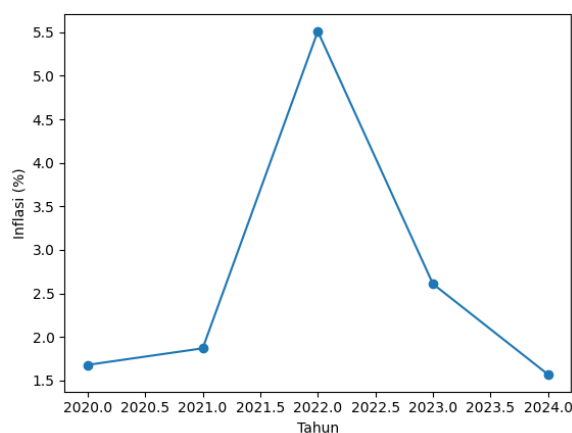
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sektor industri manufaktur merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena kontribusinya yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) serta perannya dalam penyerapan tenaga kerja. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, sektor industri pengolahan secara konsisten menjadi penyumbang terbesar terhadap PDB nasional dibandingkan sektor lainnya (BPS, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa kinerja sektor manufaktur memiliki pengaruh yang besar terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional.

Di dalam sektor manufaktur, subsektor makanan dan minuman memiliki karakteristik yang relatif berbeda dibandingkan subsektor lainnya. Produk makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar masyarakat, sehingga permintaannya cenderung lebih stabil, termasuk pada saat terjadi perlambatan ekonomi. BPS (2024) mencatat bahwa subsektor makanan dan minuman menjadi salah satu subsektor dengan kontribusi terbesar dalam industri pengolahan nonmigas. Stabilitas permintaan ini menjadikan subsektor makanan dan minuman sebagai penopang utama kinerja industri manufaktur di Indonesia.

Meskipun demikian, dalam periode 2020–2024 subsektor makanan dan minuman menghadapi berbagai tantangan, antara lain dampak pascapandemi COVID-19, kenaikan harga bahan baku, tekanan inflasi, serta fluktuasi nilai tukar. Untuk menggambarkan perkembangan tekanan inflasi selama periode penelitian, Gambar 1.1 menyajikan tren inflasi Indonesia tahun 2020–2024 berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS).



Gambar 1. 1 tren inflasi Indonesia tahun 2020–2024

Berdasarkan Gambar 1.1, tingkat inflasi Indonesia mengalami peningkatan signifikan pada tahun 2022 sebelum kembali menurun pada tahun 2023 dan 2024. Kondisi ini mencerminkan adanya tekanan biaya pada perekonomian nasional, khususnya sektor riil. Bagi perusahaan subsektor makanan dan minuman, kenaikan inflasi berdampak pada meningkatnya biaya produksi dan operasional, terutama karena ketergantungan terhadap bahan baku impor seperti gandum dan minyak nabati. Menurut Badan Pusat Statistik (BPS, 2023), tekanan inflasi dan kenaikan harga bahan baku tersebut berkontribusi terhadap peningkatan biaya produksi yang berpotensi menekan profitabilitas serta memengaruhi kebijakan pendanaan dan nilai perusahaan.

Tekanan eksternal tersebut tercermin pada variasi kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada tingkat profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan. Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba, sementara struktur modal yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menggunakan pendanaan berbasis utang dan modal sendiri. Nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2019). Perbedaan nilai ROA, DER, dan PBV

antarperusahaan subsektor makanan dan minuman mengindikasikan adanya perbedaan strategi manajerial dan kebijakan keuangan yang diterapkan perusahaan.

Untuk memperkuat gambaran empiris mengenai perbedaan kinerja keuangan antarperusahaan, penulis menyajikan perbandingan rata-rata profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024.

Tabel 1. 1
Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2020–2024

Kode	Perusahaan	Rata-rata ROA	Rata-rata DER	Rata-rata PBV
STTP	Siantar Top Tbk	0,167	0,175	31.979.052
MYOR	Mayora Indah Tbk	0,099	0,709	1.533.660
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,66	1,003	50,66
ANDI	Andira Agro Tbk	(0,053)	0,994	1.022,83
BEEF	Estika Tata Tira Tbk	(0,592)	18,98	(81,07)

Sumber: Data laporan keuangan yang diolah penulis

Berdasarkan Tabel 1.1, terlihat adanya perbedaan kinerja keuangan yang sangat kontras antarperusahaan dalam subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024. Perusahaan seperti Siantar Top Tbk (STTP) menunjukkan kinerja yang sangat kuat dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, struktur modal yang relatif konservatif, serta nilai perusahaan yang sangat besar di mata pasar. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan pendanaan secara efisien sehingga mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi secara berkelanjutan.

Sebaliknya, perusahaan seperti Andira Agro Tbk (ANDI) dan Estika Tata Tiara Tbk (BEEF) menunjukkan kondisi yang berbeda secara signifikan. Kedua perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang rendah bahkan negatif, disertai dengan struktur modal yang cenderung tidak stabil dan nilai perusahaan yang sangat fluktuatif. Fenomena ini menunjukkan bahwa tingginya penggunaan utang dan ketidakmampuan menghasilkan laba dapat meningkatkan risiko keuangan serta menurunkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

Sementara itu, perusahaan dengan karakteristik menengah seperti Mayora Indah Tbk (MYOR) dan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) menunjukkan kinerja yang relatif stabil, baik dari sisi profitabilitas maupun struktur modal, dengan nilai perusahaan yang berada pada level menengah hingga tinggi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan.

Perbedaan kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang cukup ekstrem antarperusahaan dalam subsektor yang sama menunjukkan bahwa pertumbuhan industri makanan dan minuman tidak secara otomatis menghasilkan keseragaman nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya faktor-faktor internal lain yang memengaruhi nilai perusahaan, termasuk kebijakan struktur modal dan aspek non-keuangan seperti kinerja keberlanjutan (ESG). Oleh karena itu, struktur modal dipandang sebagai variabel penting yang berpotensi menjembatani pengaruh profitabilitas dan kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor kinerja keuangan, perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan perusahaan yang tercermin dalam kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) juga semakin meningkat. Untuk melihat keterkaitan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan, berikut disajikan perbandingan kinerja ESG dan nilai perusahaan pada beberapa perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024.

Tabel 1. 2
Perbandingan Kinerja ESG dan Nilai Perusahaan (PBV) Subsektor
Makanan dan Minuman Periode 2020-2024

Kode	Perusahaan	Rata-rata ROA	Rata-rata PBV	Pola Hubungan
DLTA	Delta Djakarta Tbk	0,80	4.702	ESG tinggi – PBV tinggi
MYOR	Mayora Indah Tbk	0,70	1.533.660	ESG menengah – PBV sangat tinggi
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,46	50,66	ESG rendah – PBV menengah
ANDI	Andira Agro Tbk	0,43	1.022,83	ESG rendah – PBV sangat tinggi
BEEF	Estika Tata Tira Tbk	0,71	(81,07)	ESG menengah – PBV sangat rendah

Sumber: Data ESG dan PBV perusahaan yang diolah penulis

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2020–2024 belum menunjukkan pola yang konsisten. Beberapa perusahaan dengan kinerja ESG yang relatif tinggi, seperti Delta Djakarta Tbk, memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Namun, terdapat pula perusahaan dengan skor ESG menengah hingga rendah, seperti Mayora Indah Tbk dan Andira Agro Tbk, yang justru memiliki nilai perusahaan yang sangat tinggi di mata pasar.

Sebaliknya, terdapat perusahaan dengan kinerja ESG yang relatif baik tetapi memiliki nilai perusahaan yang rendah atau bahkan negatif, seperti Estika Tata Tiara Tbk. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tingginya kinerja ESG tidak secara

otomatis meningkatkan nilai perusahaan, dan sebaliknya, nilai perusahaan yang tinggi tidak selalu diikuti oleh kinerja ESG yang baik.

Temuan empiris ini menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, terutama kinerja keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan pengujian lebih lanjut mengenai peran struktur modal sebagai variabel mediasi dalam menjelaskan pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor keuangan, perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan perusahaan yang tercermin dalam kinerja Environmental, Social, and Governance (ESG) semakin meningkat. ESG dipandang sebagai indikator penting dalam menilai keberlanjutan jangka panjang dan risiko non-keuangan perusahaan (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Namun, dalam praktiknya, penerapan ESG sering kali memerlukan biaya tambahan dalam jangka pendek, seperti biaya kepatuhan lingkungan, program sosial, dan penguatan tata kelola perusahaan. Biaya tersebut berpotensi menekan laba perusahaan dan memengaruhi persepsi investor, khususnya di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan reputasi dan kepercayaan investor (Friede et al., 2015; Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018). Penelitian oleh (Arifah, 2024) menunjukkan bahwa kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin baik praktik keberlanjutan yang diterapkan perusahaan, semakin tinggi pula kepercayaan investor dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan tersebut. Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian (Propheta, Marshanda, Irmadariyani, dan Kustono, 2025) yang menemukan bahwa pengungkapan ESG dan kinerja keuangan secara bersama-sama memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, penelitian lain menemukan bahwa kinerja ESG tidak berpengaruh signifikan atau bahkan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, terutama dalam jangka pendek, karena investor masih memandang aktivitas ESG sebagai

beban biaya (Buallay, 2019). Ketidakkonsistenan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh kondisi pasar serta karakteristik perusahaan. Demikian pula, penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Secara teoretis, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2018).

Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya research gap, khususnya terkait peran struktur modal dalam menjembatani pengaruh kinerja ESG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dipandang sebagai keputusan strategis yang dipengaruhi oleh tingkat risiko, profitabilitas, serta kepercayaan investor, dan pada saat yang sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengujian struktur modal sebagai variabel mediasi menjadi penting untuk memahami mekanisme hubungan antara faktor keuangan dan non-keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian kondisi empiris, perbedaan kinerja keuangan, variasi nilai perusahaan, serta ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara kinerja ESG, profitabilitas, dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut. Struktur modal dipandang sebagai faktor penting yang berpotensi menjembatani pengaruh kinerja ESG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, mengingat keputusan pendanaan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja internal dan persepsi investor. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kinerja ESG dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediator pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka rumusan masalah yang bisa diajukan pada studi ini yakni sebagai berikut:

1. Apakah kinerja ESG berpengaruh langsung terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh langsung terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
3. Apakah struktur modal berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
4. Apakah kinerja ESG berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?
6. Apakah kinerja ESG dan profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh langsung kinerja ESG terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

3. Menganalisis pengaruh langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
4. Menganalisis pengaruh langsung kinerja ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
5. Menganalisis pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
6. Menganalisis pengaruh tidak langsung kinerja ESG dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat baik dari sisi teori maupun praktik, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan bisa menambah referensi dan memperkaya wawasan di bidang manajemen keuangan dan pasar modal, terutama yang berkaitan dengan pengaruh kinerja ESG, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi bahan rujukan atau acuan untuk penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa, terutama dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bisa membantu perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan, khususnya dalam hal pengelolaan struktur modal dan strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Melalui hasil

penelitian ini, perusahaan juga bisa melihat seberapa besar pengaruh kinerja ESG dan profitabilitas terhadap minat investor dan persepsi pasar terhadap perusahaan.

b. **Bagi Investor**

Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dan pertimbangan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi, khususnya pada perusahaan di subsektor barang konsumsi. Dengan memahami hubungan antara ESG, profitabilitas, dan struktur modal, investor diharapkan bisa menilai kinerja perusahaan secara lebih objektif dan memilih investasi yang lebih aman dan berkelanjutan.

c. **Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya**

Penelitian ini dapat menjadi sumber referensi bagi mahasiswa atau peneliti lain yang ingin mengembangkan penelitian di bidang keuangan, ESG, dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bisa dijadikan contoh penerapan variabel struktur modal sebagai mediasi pada sektor industri lain atau periode yang berbeda.

