

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan industri dan ketidakpastian ekonomi global, ditambah dengan makin kuatnya tekanan isu lingkungan, telah mengubah arah strategi bisnis di berbagai sektor. Dampak dari perubahan ini sangat terasa pada sektor ritel yang kini mengalami pergeseran pola bisnis. Saat ini, perusahaan ritel tidak bisa lagi hanya mengandalkan persaingan harga atau kualitas produk semata, tetapi juga dituntut untuk semakin cepat dalam merespons selera pasar yang terus berubah (Gauri et al., 2021). Perubahan yang terjadi mendorong manajemen untuk menghadapi tantangan baru, yaitu menyeimbangkan efisiensi operasional dengan peningkatan kualitas pengalaman pelanggan. Manajemen modern menekankan bahwa tugas perusahaan bukan sekadar mengelola operasional harian, melainkan harus berfokus pada tujuan akhir yaitu menciptakan nilai bagi pemegang saham (Zhu et al., 2025). Oleh karena itu, stabilitas nilai perusahaan menjadi prioritas utama dalam strategi bisnis, sebab pergerakan harga saham di pasar modal merupakan gambaran dari keberhasilan manajemen dalam membangun nilai ekonomi yang berkelanjutan (Brigham & Houston, 2021).

Dalam kondisi tersebut, industri *fast fashion* global muncul sebagai salah satu sektor ritel yang paling dominan. Industri ini memiliki valuasi pasar yang sangat besar, mencapai lebih dari USD 65 miliar (McKinsey & Company, 2024). Berdasarkan skala pasar tersebut, menciptakan tingkat persaingan yang sangat ketat. Untuk mempertahankan posisi dan memperluas pangsa pasar, perusahaan *fast*

fashion cenderung menerapkan strategi ekspansi agresif, baik melalui pembukaan gerai baru maupun investasi teknologi. Strategi ini umumnya dibiayai dengan penggunaan utang (*leverage*) dalam jumlah yang besar. Secara finansial, pendekatan tersebut dapat terlihat dari subsektor *Apparel and Accessories* yang mampu mencatatkan margin laba tertinggi di antara subsektor ritel lainnya, yakni sebesar 9,8% (Deloitte, 2025).

Namun demikian, kondisi keuangan yang tampak kuat tersebut menyimpan persoalan struktural yang berpotensi mengancam keberlanjutan perusahaan. Tingginya profitabilitas dan ekspansi aset yang kuat tidak selalu berbanding lurus dengan stabilitas nilai perusahaan, terutama ketika perusahaan dihadapkan pada realisasi risiko reputasi. Karakteristik industri *fast fashion* yang sangat bergantung pada kecepatan produksi dan pergantian tren justru menjadikan sektor ini rentan terhadap berbagai persoalan lingkungan dan sosial. Laporan terbaru menunjukkan bahwa praktik bisnis pada industri ini telah memicu krisis lingkungan global yang parah; mulai dari pelepasan emisi gas rumah kaca yang masif, pengurasan sumber daya air dalam jumlah yang sangat besar, hingga pencemaran limbah kimia dan penumpukan sampah pakaian jadi yang tidak terkendali (UNEP, 2023). Kondisi tersebut menyebabkan aset yang sebelumnya dipersepsikan sebagai sumber penciptaan nilai ekonomi justru bertransformasi menjadi beban yang menekan nilai perusahaan.

Salah satu bukti nyata menunjukkan bahwa ribuan ton pakaian tidak terjual dibuang di Gurun Atacama, Chili, hingga menumpuk membentuk “gunung sampah tekstil raksasa” (Al Jazeera, 2021). Fenomena ini tidak hanya menggambarkan

krisis lingkungan, tetapi juga menunjukkan kegagalan manajemen persediaan dalam skala besar. Produk yang seharusnya memberikan nilai tambah ekonomi justru menjadi limbah permanen, yang pada akhirnya menggambarkan inefisiensi penggunaan modal perusahaan.

Selain permasalahan lingkungan, industri *fast fashion* juga dihadapkan pada isu sosial yang berdampak serius terhadap reputasi perusahaan. Uniqlo, sebagai salah satu pemimpin pasar global, menghadapi tekanan besar akibat isu transparansi rantai pasok, khususnya terkait dugaan bahan baku kapas dengan praktik kerja paksa di wilayah Xinjiang. Isu tersebut memicu boikot konsumen dan pembatasan akses pasar akibat tekanan regulasi, yang secara langsung memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan (The Economic Times, 2025). Fenomena ini menunjukkan bahwa risiko sosial saat ini memiliki dampak yang sebanding dengan risiko finansial. Tidak hanya itu, perusahaan besar seperti H&M terus menerus menghadapi kritik atas dugaan *greenwashing* dan klaim etis yang meragukan (Scarlet Society, 2025). Bahkan, faktanya terungkap melalui investigasi terbaru yang mengonfirmasi bahwa rantai pasok H&M dan Zara terlibat dalam skandal perusakan hutan ilegal di Brazil demi komoditas kapas (Selibas, 2024).

Dampak dari ketidakmampuan manajemen dalam menanggulangi rentetan skandal ESG (*Environmental, Social, and Governance*) yang berulang ini, membawa konsekuensi finansial yang serius. Produk yang gagal diserap pasar akibat sentimen negatif akan menumpuk menjadi persediaan usang, yang dalam perspektif analisis laporan keuangan diindikasikan sebagai kerugian penurunan nilai aset (*impairment loss*) karena hilangnya potensi manfaat ekonomi masa depan

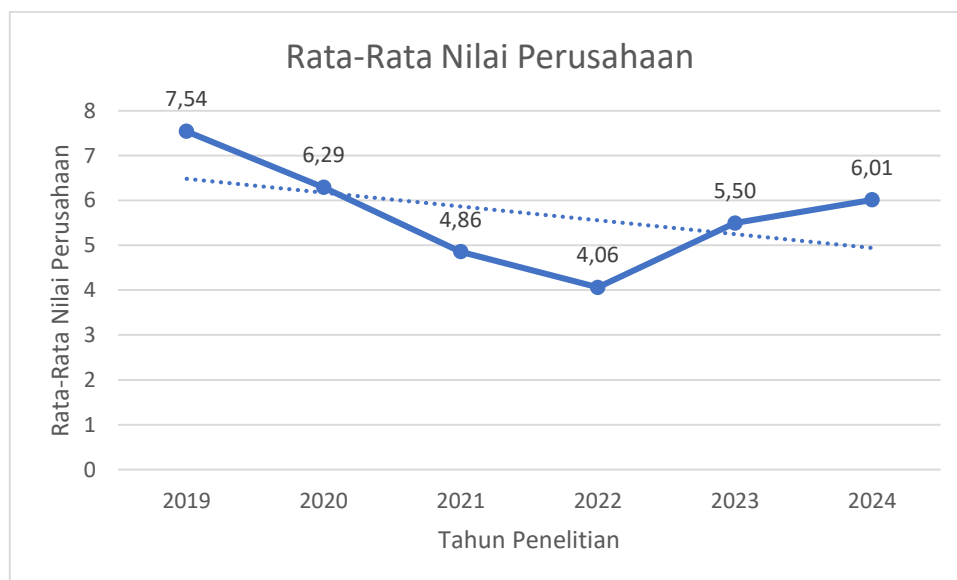
(Hery, 2021). Penyusutan nilai aset dan reputasi tersebut pada akhirnya berujung pada hilangnya kepercayaan pemegang saham terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Gejala penurunan kepercayaan pasar ini menggambarkan masalah besar yang sedang dialami industri mode cepat berskala dunia. Fakta menunjukkan bahwa model bisnis konvensional yang bersandar pada pola “ambil-buat-buang” telah terbukti sangat tidak efisien dan menjadi pemicu utama kerusakan ekologis, di mana volume produksi pakaian global melonjak dua kali lipat namun tingkat pemakaiannya justru anjlok hingga 36% (Ellen MacArthur Foundation, 2021). Ketidakefisienan ekstrem ini memicu ledakan limbah tekstil dan krisis emisi yang masif, yang pada akhirnya ikut menggerus nilai ekonomi industri itu sendiri. Kerusakan lingkungan yang berdampak langsung pada pemborosan finansial ini memberikan sinyal keras kepada pasar bahwa praktik bisnis mode cepat saat ini memiliki risiko yang sangat tinggi. Situasi tersebut semakin diperparah oleh proyeksi laporan *The State of Fashion* yang menyebutkan bahwa pertumbuhan industri mode global akan melambat ke kisaran 2-4% akibat ketidakstabilan ekonomi, sehingga membuat pemodal semakin berhati-hati dalam menempatkan dananya (McKinsey & Company, 2024). Keraguan investor ini terlihat dari fenomena *de-rating* atau penurunan peringkat valuasi di pasar saham. Investor institusional kini cenderung menurunkan nilai perusahaan *fashion* karena menganggap sektor ini memiliki risiko lingkungan (ESG) yang terlalu tinggi. Hal ini diperkuat oleh temuan yang menegaskan bahwa pasar global sudah mulai jenuh

dengan perubahan selera konsumen yang beralih ke produk ramah lingkungan. (Niinimäki et al, 2020)

Puncak dari kekhawatiran pasar tersebut terjadi setelah disahkannya Perjanjian Paris (*Paris Agreement*) yang menjadi komitmen global untuk menekan dampak perubahan iklim (UNFCCC, 2015). Kesepakatan ini menjadi titik balik yang memaksa industri *fast fashion* untuk tunduk pada aturan lingkungan yang lebih ketat dan tuntutan transparansi yang tinggi. Oleh karena itu, tahun 2015 dipilih sebagai awal periode penelitian, karena pada momen inilah risiko lingkungan mulai benar-benar diperhitungkan sebagai ancaman nyata bagi kelangsungan bisnis.

Dampak dari tekanan regulasi dan sentimen negatif tersebut terlihat jelas pada volatilitas nilai perusahaan (*Price to Book Value/PBV*) dalam enam tahun terakhir, sebagaimana tersaji pada tren berikut:



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan (2025), data diolah.

Gambar 1. 1
Tren Rata-Rata Price to Book Value (PBV)
Perusahaan Ritel Fast Fashion Global Tahun 2019-2024

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa rata-rata nilai perusahaan mengalami tekanan yang signifikan. Pada tahun 2019, rata-rata nilai perusahaan berada di level 7,54 kali, namun terus mengalami kemerosotan hingga menyentuh titik terendah sebesar 4,06 kali pada tahun 2022. Penurunan drastis ini mengindikasikan bahwa reputasi buruk akibat isu lingkungan langsung memukul harga saham, di mana nilai pasar terkoreksi jauh lebih cepat dibandingkan pertumbuhan asetnya. Meskipun terdapat kenaikan pada tahun 2024 ke level 6,01 kali, garis tren (*trendline*) putus-putus pada grafik secara jelas menunjukkan pola penurunan jangka panjang (*downward trend*). Data ini mengindikasikan bahwa daya tarik industri ini sedang memudar di mata investor, di mana risiko reputasi kini menjadi faktor pengurang nilai yang dominan.

Ketidakstabilan nilai Perusahaan pada data historis mendorong perlunya analisis mendalam terhadap faktor-faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan. Salah satu faktor utama yang menjadi penilaian dalam valuasi perusahaan adalah penggunaan utang atau *leverage*. Secara umum, penggunaan utang dianggap sebagai strategi pendanaan yang efisien untuk memperbesar skala bisnis tanpa harus mengorbankan kepemilikan saham. Pandangan ini didasari oleh *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan diperbolehkan dan bahkan disarankan berutang selama masih dalam batas optimal, karena adanya manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang dapat mendongkrak nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2021). Teori ini terbukti relevan dalam penelitian pada sektor industri barang konsumsi, di mana penggunaan utang dimanfaatkan manajemen untuk mengoptimalkan hubungan risiko-imbal hasil (*risk-return relationship*) guna

meminimalkan biaya modal rata-rata. Strategi pendanaan ini dinilai sebagai sinyal positif oleh pasar sehingga direspons dengan peningkatan harga pasar saham dan kenaikan nilai perusahaan (Muhid et al., 2024). Namun, penerapan teori tersebut tidak selalu berjalan mulus di lapangan karena perbedaan karakteristik risiko antar industri. Pada sektor perdagangan di Vietnam, tingkat utang yang tinggi justru dianggap sebagai sinyal bahaya oleh investor karena besarnya risiko kebangkrutan, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Nguyen et al., 2021). Sementara itu, temuan yang berbeda juga terlihat pada sektor barang konsumsi di Indonesia, yang menyimpulkan bahwa besar kecilnya utang ternyata tidak memberikan pengaruh apa pun terhadap nilai perusahaan (Maria & Kosasih, 2022). Adanya perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dampak *leverage* belum konklusif dan masih menjadi celah riset yang perlu dikaji ulang.

Selain faktor pendanaan, aspek profitabilitas juga memegang peran penting dalam pembentukan nilai pasar. Dalam logika investasi, kemampuan perusahaan mencetak laba adalah indikator utama kesuksesan manajemen. Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa tingginya profitabilitas merupakan sinyal "kabar baik" (*good news*) mengenai prospek cerah perusahaan di masa depan, yang secara alami akan mendorong investor untuk menaikkan harga saham (Brigham & Houston, 2021). Mekanisme ini terkonfirmasi pada industri barang konsumsi, di mana kemampuan perusahaan mencetak laba terbukti menjadi faktor kunci yang paling dominan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Maria & Kosasih, 2022). Akan tetapi, respons pasar ternyata tidak selalu sejalan dengan besarnya angka laba yang dilaporkan. Pada pasar yang perubahannya sangat cepat

seperti sektor perdagangan, besaran profitabilitas ternyata gagal meyakinkan investor dan terbukti tidak menjadi penentu utama nilai pasar (Nguyen et al., 2021). Temuan yang jauh lebih kontradiktif bahkan ditemukan pada industri tekstil dan garmen di Indonesia, di mana kenaikan rasio laba (*Return on Equity*) justru direspons negatif oleh pasar (Maulida et al., 2023). Fenomena ini mengindikasikan adanya pergeseran perilaku investor yang tidak lagi hanya melihat nominal laba, tetapi juga mempertanyakan kualitas dan keberlanjutan dari laba tersebut.

Di luar aspek keuangan, dinamika bisnis modern menuntut perusahaan untuk turut mengelola risiko non-finansial, khususnya risiko reputasi. Pentingnya hal ini dijelaskan dalam *Legitimacy Theory*, yang menegaskan bahwa keberlangsungan perusahaan bergantung pada keselarasan operasionalnya dengan norma dan nilai masyarakat dalam sebuah "kontrak sosial". Ketika perusahaan *fast fashion* melanggar kontrak tersebut misalnya melalui skandal lingkungan atau isu kemanusiaan maka legitimasi perusahaan akan tergerus. Dalam perspektif pelaporan keuangan, hilangnya legitimasi ini bukan sekadar sanksi sosial, melainkan terealisasi secara finansial melalui *Impairment Loss* (kerugian penurunan nilai aset). Akun ini menjadi bukti kuantitatif bahwa aset perusahaan telah kehilangan manfaat ekonominya akibat sentimen negatif pasar (Chairunnisa & Febriyanti, 2025; Suchman, 1995). Namun, literatur terdahulu mengenai dampak pengakuan penurunan nilai aset (*impairment loss*) masih menunjukkan hasil yang beragam. Pelaku pasar global terbukti merespons negatif dan memberikan penilaian rendah pada entitas yang mencatat kerugian ini (Baena, 2024), umumnya akibat keraguan investor atas tingginya subjektivitas manajemen dalam proses penilaian

penurunan nilai tersebut (Martínez et al., 2023). Sebaliknya, investor di pasar Eropa justru merespons positif karena pengakuan kerugian dipandang sebagai bentuk transparansi manajerial yang jujur dan tepat waktu bagi publik (Roncagliolo, 2023). Ketidakkonsistenan respons pasar terhadap risiko reputasi inilah yang menjadi kesenjangan empiris (*research gap*) yang menarik untuk diteliti lebih lanjut, khususnya pada industri *fast fashion* global yang sangat sensitif terhadap isu lingkungan.

Adanya perbedaan temuan riset tersebut memberi sinyal kuat bahwa investor modern tidak lagi menilai perusahaan *fast fashion* hanya dari kacamata keuangan tradisional. Terdapat variabel “tak terlihat” yang sering luput dari model penilaian konvensional. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) dengan mengintegrasikan Realisasi Risiko Reputasi yang diukur melalui rasio *impairment loss* ke dalam model penilaian nilai perusahaan. Pendekatan ini diharapkan mampu menjawab teka-teki mengapa perusahaan *fast fashion* dengan laba tinggi bisa memiliki nilai pasar yang justru merosot.

Berdasarkan latar belakang yang berisikan fenomena yang telah dijelaskan peneliti, maka peneliti ingin melakukan penelitian mengenai **Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Realisasi Risiko Reputasi terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Pada Industri Ritel *Fast Fashion* Global).**

1.2 Identifikasi Masalah

Mengacu pada uraian latar belakang, masalah utama dalam penelitian ini adalah tren penurunan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan ritel *fast fashion* global, yang salah satunya terepresentasikan dalam data 6 tahun terakhir. Untuk mengkaji kondisi tersebut, penulis mengidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *leverage*, profitabilitas, realisasi risiko reputasi dan nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global tahun 2015-2024?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global tahun 2015-2024?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global tahun 2015-2024?
4. Bagaimana pengaruh realisasi risiko reputasi terhadap nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global tahun 2015-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejalan dengan identifikasi masalah yang telah disusun sebelumnya, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Leverage*, profitabilitas, dan realisasi risiko reputasi dan nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global selama periode 2015-2024.
2. Pengaruh *leverage* terhadap fluktuasi nilai perusahaan yang terjadi pada sektor ritel *fast fashion* dunia dalam kurun waktu 2015-2024.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri ritel *fast fashion* global antara tahun 2015 hingga 2024.
4. Pengaruh Realisasi Risiko Reputasi terhadap perubahan nilai perusahaan pada lingkup industri ritel *fast fashion* global sepanjang periode 2015-2024.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, hasil studi ini ditujukan untuk menambah wawasan dalam literatur manajemen keuangan, khususnya pada topik nilai perusahaan dan manajemen risiko. Penelitian ini memperluas literatur dengan memasukkan variabel realisasi risiko reputasi (*non-financial factor*) yang diukur secara kuantitatif, sehingga dapat melengkapi temuan-temuan sebelumnya yang masih didominasi oleh faktor keuangan.

1.4.2 Kegunaan Praktisi

1. Manajemen Perusahaan

Penelitian ini secara khusus menjadikan jajaran direksi atau pimpinan puncak perusahaan *fast fashion* sebagai penerima manfaat utama. Riset ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi pihak manajemen untuk lebih menyadari pentingnya menyeimbangkan kebijakan utang (*Leverage*), target pencetakan laba (Profitabilitas), dan pengendalian dampak Realisasi Risiko Reputasi guna mempertahankan kepercayaan pasar dan menaikkan nilai saham.

2. Investor

Bagi para investor, temuan riset ini dapat dimanfaatkan sebagai panduan tambahan dalam menilai kelayakan investasi di subsektor ritel *fast fashion*. Riset ini ditujukan agar investor memiliki wawasan untuk tidak hanya berfokus pada kinerja laba akuntansi saja, tetapi juga mempertimbangkan risiko struktur modal dan dampak finansial dari risiko reputasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi dunia akademik, temuan dalam riset ini diharapkan mampu menjadi literatur pendukung mengenai bagaimana faktor non-keuangan (Realisasi Risiko Reputasi) diproyeksikan memengaruhi angka keuangan. Riset ini berguna bagi peneliti berikutnya sebagai acuan untuk mengembangkan indikator penilaian nilai perusahaan yang lebih komprehensif di masa depan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan multinasional yang bergerak di industri ritel *fast fashion* berskala global. Lokasi penelitian dilakukan melalui akses situs resmi masing-masing perusahaan (*official website*) atau laporan keuangan tahunan (*annual report*), serta situs penyedia data keuangan pasar modal global seperti (Yahoo Finance) untuk melihat harga saham.

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penyusunan penelitian ini dilaksanakan mulai bulan September 2025 sampai dengan selesai. Adapun jadwal penelitian terlampir (Lampiran 1).