

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Korona virus (COVID-19) mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap pasar modal dunia, sebagaimana dibuktikan oleh literatur terbaru (Goodell, 2020; Rizwan et al., 2020; D. Zhang et al., 2020). Sebagai contoh, pada tahap awal pandemi global, volatilitas dan dampak penularan yang signifikan terjadi di pasar modal Tiongkok, yang merupakan pusat pandemi ini (Corbet et al., 2020). Dampak dari pandemi covid tidak hanya terjadi di Tiongkok bahkan menyebar ke seluruh dunia tak terkecuali Indonesia. Bahaya sistemik di pasar saham dan sektor perbankan negara-negara yang terkena dampak meningkat secara signifikan. Penelitian Gil-Alana & Monge (2020) menemukan bahwa COVID-19 menyebabkan pasar minyak menjadi tidak efisien, sehingga sulit untuk memprediksi harga minyak. Jumlah infeksi dan kematian akibat COVID-19 yang menyebabkan kekhawatiran investor dan dampaknya terhadap harga saham merupakan faktor lain yang masuk akal. Ada kemunduran finansial, fisik, dan ekonomi sebagai akibat dari pandemi ini. Pandemi ini berdampak besar pada keadaan pasar modal domestik dan internasional (Jubaedah et al., 2021).



Gambar 1. 1 Grafik *Index Composite Jakarta* (IHSG) 2019-2023

Sumber : <https://id.investing.com/> (2024)

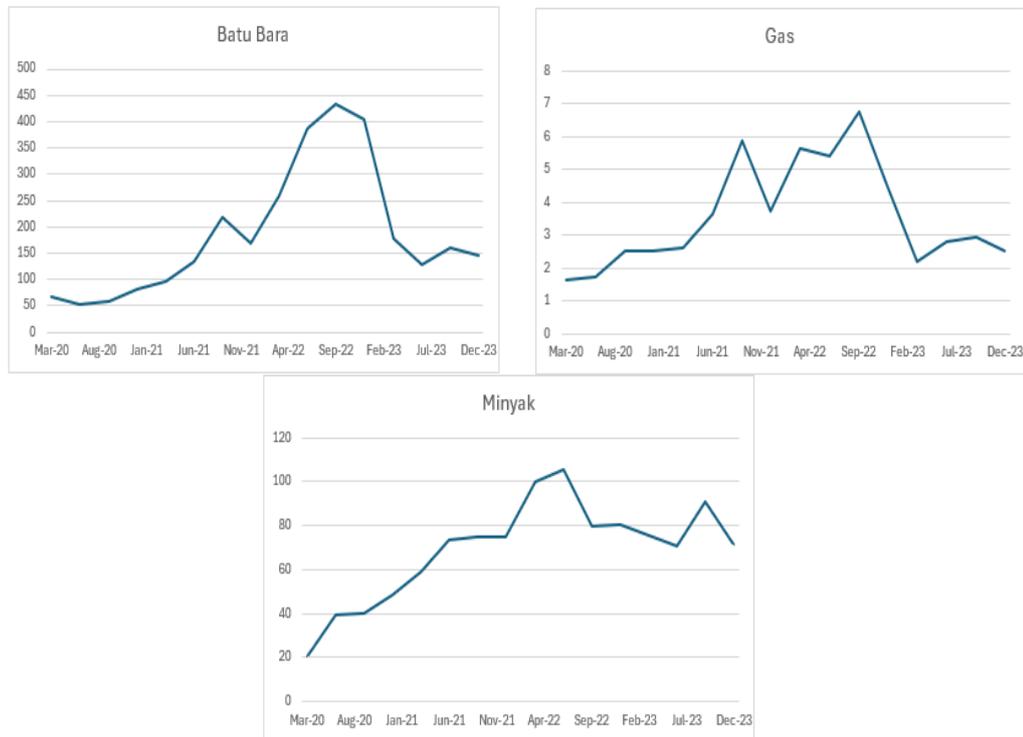
Berdasarkan data yang ada pada awal Januari tahun 2020, IHSG berada di level 5940,05, tetapi pada awal Maret 2020 terjadi penurunan sangat signifikan hingga 23% sejak Januari dan 16% sejak Februari bahkan sempat menyentuh level 3900 pada pertengahan Maret 2020, Ini terjadi akibat adanya peraturan yang dikeluarkan oleh pemerintah Indonesia untuk menangani wabah Covid-19. Pada tahun 2020, terdapat lebih dari 36 juta transaksi sangat berbeda jauh dibandingkan pada tahun 2019, angka tersebut turun sebesar 27,4% (Pratama, 2022).

Banyak dampak signifikan terhadap pasar saham akibat pandemi Covid-19. Sejumlah perusahaan tercatat di bursa mengalami stagnasi akibat pembatasan pemerintah dan gangguan di berbagai sektor. Instrumen investasi saham cenderung lebih berisiko akibat fluktuasi nilai mata uang dan kenaikan harga yang tidak dilaporkan selama korona virus menyebar. Di antara industri yang terkena dampak COVID-19 adalah sektor pertambangan. Timbul undang-undang yang berkaitan

dengan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) menurunkan tingkat produksi dan daya beli mempengaruhi harga komoditas. Bakas & Triantafyllou (2020) menegaskan bahwa penawaran dan permintaan menurun dengan cepat dan konsisten sepanjang waktu dalam periode ketidakpastian yang meningkat (seperti potensi epidemi) karena peningkatan elastisitas harga.

Fenomena Covid-19 disebut sebagai peristiwa *blackswan* (Angsa Hitam) ini merujuk pada dampak yang diakibatkan dengan tanpa adanya persiapan untuk menghadapi fenomena tersebut. Sesuai dengan definisi *blackswan* sendiri yang dicetuskan oleh Taleb N.N (2007) yaitu peristiwa yang terjadi dengan kemungkinan sangat kecil, seperti angsa yang biasanya berwarna putih lalu ada angsa dengan warna hitam berbeda dari angsa pada umumnya.

Pada tahun 2022 kembali datang angsa berwarna hitam, angsa hitam ini datang ketika Rusia telah mengirimkan pasukan ke Ukraina pada 24 Februari 2022, tanggapan atas pidato Presiden Putin di televisi pemerintah Rusia mengenai operasi militer khusus (European). Adanya invasi Rusia terhadap Ukraina nilai saham khususnya sektor energi melambung tinggi akibat fenomena tersebut. Ini terjadi karena adanya guncangan terhadap harga minyak yang diakibatkan dari invasi tersebut. Perang adalah salah satu peristiwa angsa hitam paling signifikan menurut berbagai penelitian. Krisis keuangan, krisis kesehatan, bencana alam, pemilu, dan tindakan terorisme adalah beberapa dari peristiwa tersebut. Jika konflik militer terjadi, investor menjadi kurang yakin terhadap keuntungan perusahaan, yang berdampak pada fluktuasi harga saham (Brune et al., 2015; Hudson & Urquhart, 2015).

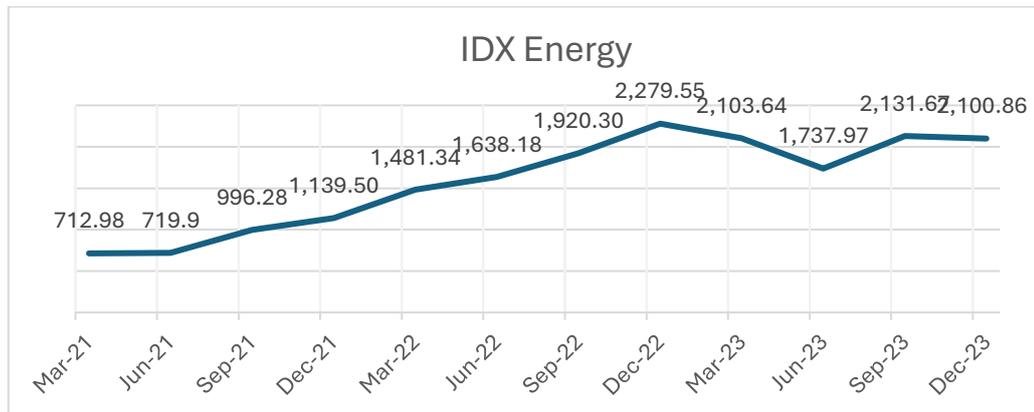


Gambar 1. 2 Grafik Harga Komoditas Batu Bara, Gas, & Minyak 2020-2023

Sumber : <https://id.investing.com/> (2024)

Kekhawatiran terkait keamanan pasokan energi meningkat akibat perlakuan Rusia yang tidak masuk akal dan tak beralasan kepada Ukraina, yang menyebabkan biaya BBM meningkat dalam UE (Uni Eropa). European Council menyatakan masalah ini dimungkinkan oleh peraturan ditetapkan Rusia untuk menyetop gasnya ke sejumlah negara anggota UE .

menunjukkan bahwa konflik Rusia dengan Ukraina menghadapi lonjakan profitabilitas pasar energi yang tidak pernah terjadi sebelumnya (Umar et al., 2022). Kebenaran mengenai sebagian Eropa beritik tumpu terhadap keperluan mereka kepada pengekspor gas atau minyak Rusia menunjukkan dampak yang besar hingga membuat harga minyak mentah telah mencapai rekor tertinggi.



Gambar 1. 3 Grafik IDX Energy 2021-2022

Sumber : <https://id.investing.com/> (2024)

Pasar modal Indonesia terdampak oleh meningkatnya konflik antara Rusia dan Ukraina. Harga energi sahamnya meningkat seketika dua kali lebih banyak antara akhir tahun 2021 dan akhir tahun 2022 memberikan dukungan bagi IHSG. Meningkatnya nilai perusahaan-perusahaan dalam indeks energi merupakan hasil dari dampak perang yang sedang berlangsung terhadap harga komoditas. Semua orang terkejut dengan dampak perang tersebut, dan investor yang disurvei oleh forum Stockbit percaya bahwa konflik antara Rusia dan Ukraina meningkatkan nilai bisnis yang terkait dengan energi. Perubahan harga energi selama invasi Rusia ke Ukraina pada tahun 2022 dapat berdampak pada kinerja keuangan, terutama pada kapasitas bisnis untuk menghasilkan laba.

Hal unik terjadi salah satu perusahaan dalam sektor energi tidak mengalami kenaikan signifikan dalam fenomena energi ini. PT Elnusa Tbk harga saham di pasar mengalami *sideways* atau tidak memiliki kenaikan yang signifikan. Perusahaan ini berada diangka kisaran 250-394 per lembar saham selama tahun 2022. Berbeda dengan perusahaan ITMG ataupun ADRO, perusahaan ini

mengalami lonjakan harga yang signifikan lebih dari dua kali lipat dan tidak turun kembali ke harga awal kenaikan pada tahun 2021. Hal ini terjadi karena ada perbedaan sudut pandang investor dengan menggunakan harga saham sebagai panduan, investor mencari bisnis dengan nilai yang layak mendapat apresiasi tinggi.

Nilai perusahaan diwakili dalam harga saham perusahaan (Lesmana et al., 2020). Selama pandemi, saham yang terdaftar di BEI mengalami penurunan tajam, tidak terkecuali dengan nilai perusahaan dalam sektor energi. Para investor membenci hal ini, ketika nilai suatu perusahaan menurun, motivasi utama mereka dalam berinvestasi mendapatkan keuntungan maksimal dirusak, atau bahkan dihancurkan. Sifat pandemi COVID-19 sebagai fenomena angsa hitam membuat penurunan nilai perusahaan yang signifikan pada BEI dan sektor energi selama pandemi merupakan keadaan yang luar biasa dan tidak biasa.

Berbanding terbalik ketika terjadi fenomena *blackswan* pada tahun 2022 perang Rusia dan Ukraina, fenomena ini mengakibatkan nilai perusahaan di BEI dan sektor energi meningkat sangat pesat. Sesuai dengan keinginan investor, meningkatkan modal yang di investasikan di Bursa Indonesia. Nilai perusahaan yang meningkat khususnya sektor energi memberikan investor rasa kepercayaan yang tinggi untuk berinvestasi. Oleh karena itu, perbedaan dampak akibat dari angsa hitam terhadap nilai perusahaan ini diperlukan lebih banyak penelitian untuk menentukan unsur-unsur apa yang memengaruhi nilai bisnis di sektor energi dan komponen baru apa yang mungkin mengurangi pengaruh komponen yang sudah ada sebelumnya..

Lantaran meningkatnya daya saing pasar dan perubahan dinamika globalisasi, dunia usaha di seluruh dunia mendapatkan manfaat dari peluang baru dan juga menghadapi kesulitan. Perusahaan kini perlu menerapkan strategi bisnis saat ini agar berhasil dan memperoleh keunggulan kompetitif. Berbagai keterampilan diperlukan untuk bertahan hidup dalam iklim bisnis yang rumit saat ini, termasuk kemampuan mengelola hubungan, inovasi, dan pengetahuan tentang pasar dan pelanggan.

Dalam bidang energi, modal intelektual sangat penting. Perusahaan di bidang energi membutuhkan modal intelektual yang tinggi untuk mempertimbangkan dan mengatur komoditas yang andal, meningkatkan kualitas layanan, dan memenuhi kebutuhan masyarakat di bidang energi yang semakin meningkat. Sektor energi menjadi salah satu pemain sentral di Indonesia dalam menunjang perekonomian negara.

Keuntungan akan meningkat jika semua aset perusahaan Baik sumber daya material maupun immaterial yang secara kolektif disebut sebagai modal intelektual dalam konteks ini berhasil digunakan. Nilai ROA meningkat seiring dengan jumlah keuntungan yang diperoleh perusahaan. ROA yang tinggi bisa didapatkan jika modal intelektual perusahaan berjalan dengan baik, seperti halnya VACA (*Value Added Capital Employed*) yang menggunakan baik aset material maupun aset immaterial untuk menentukan, mengeruk, dan membawa barang tambang yang akan meningkatkan efisiensi produksi. Dalam hal VAHU (*Value Added Human Capital*) nilai perusahaan energi yang bisa memanfaatkan modal intelektual ini dapat dengan mudah menentukan lahan mana yang bisa digali yang memiliki

kekayaan sumber daya energi dan menggunakan geopolitik saat ini untuk memperkirakan harga komoditas energi masa depan. Terakhir STVA (*Structural Capital Value Added*) modal intelektual ini yang akan membantu dalam hal penjualan komoditas energi dengan memperluas koneksi perusahaan yang membutuhkan energi sehingga pertumbuhan penjualan semakin melesat yang mengakibatkan *free cash flow* perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan laba. *Free cash flow* ini akan berpengaruh dalam kebijakan perusahaan dalam mengelola hutang perusahaan, semakin baik manajemen dalam pengelolaan hutang maka semakin baik juga nilai perusahaan.

Negara - negara berkembang selalu menghadapi berbagai permasalahan perpajakan seperti penghindaran pajak (Khuong et al., 2020). Perpajakan di Indonesia yang dinamis, peraturan pajak sering kali menyesuaikan dengan kondisi peristiwa aktual yang sedang terjadi. Penghindaran pajak dipilih sebagai variabel independen karena keberadaannya sebagai salah satu permasalahan di negara berkembang seperti Indonesia, banyaknya insentif pajak yang mungkin mendorong penghindaran pajak, keputusan manajemen untuk melakukan penghindaran pajak untuk meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan, dan banyak lagi. Agar keputusan manajemen sejalan dengan tujuan utama investor untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penghindaran pajak yang baik dapat memperkecil beban perusahaan, beban perusahaan yang kecil memperlihatkan efisiensi perusahaan dalam mengelola laba, laba yang semakin meningkat otomatis *free cash flow* meningkat yang bisa digunakan untuk keperluan *operating*, *financing*, dan *investing*. Kemampuan

perusahaan dalam menjaga labanya memberikan ruang bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan dalam penggunaan *free cash flow*. Aset dan nilai perusahaan meningkat melalui penggunaan arus kas bebas ini.

Perkiraan keberhasilan finansial suatu perusahaan diperlihatkan dengan seberapa kuat perusahaan mencetak laba. Nilai perusahaan dan harga sahamnya sangat terkait. Nilai saham meningkat biasanya berarti meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Banyak orang percaya bahwa kepercayaan investor terhadap perusahaan didorong oleh keberhasilan mencetak laba yang tinggi. Perusahaan meningkatkan kinerjanya dan mencetak laba yang besar memberikan rasa aman terhadap investor. Oleh karena itu, memenuhi kebutuhan pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan..

Pendapatan Per Share (EPS) meningkat seiring dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. EPS ini dapat diberikan kepada pemegang saham dan diumumkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Manajemen akan menentukan bagaimana EPS ini digunakan. Manajemen menyatakan bahwa EPS akan digunakan untuk pembagian dividen maka para pelaku pasar serentak akan membeli saham perusahaan agar mendapatkan dividen sehingga harga saham dipasar meningkat, apabila manajemen menyatakan penggunaan EPS ini untuk keperluan perusahaan (sektor energi) untuk membangun smelter baru maka aset perusahaan dan nilai perusahaan semakin meningkat.

Hasil penelitian tentang pengaruh antara intelektual dan nilai perusahaan beragam hasil penelitian. Santiani (2019) memberikan penilaian ketika nilai perusahaan dipengaruhi oleh modal intelektualnya. Bisnis dengan modal intelektual

yang kuat cenderung mampu menggunakan sumber daya keuangannya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang sahamnya, yang memberi kesan kepada investor bahwa bisnis tersebut bernilai atau sangat bernilai. Berbanding terbalik dengan Sudrajat & Ariesta (2022) ketika saat terjadi peristiwa pandemi, nilai-nilai di berbagai sektor tidak dipengaruhi oleh modal intelektual. Dengan kata lain, menilai kinerja sebuah perusahaan tidak hanya tergantung pada modal intelektualnya; ada faktor lain yang secara tidak langsung memengaruhi nilainya.

Penelitian sebelumnya tentang dampak penghindaran pajak kepada nilai perusahaan telah membuat temuan bervariasi. Berdasarkan nilai pengujian pengujian Walah et al. (2023), penghindaran pajak dan penundaan pembayaran pajak mempunyai pengaruh yang baik dan besar kepada nilai bisnis. Menunjukkan bahwa bisnis yang sering melewatkan pembayaran pajak akan mengalami peningkatan nilai perusahaannya. Akan tetapi, Penghindaran pajak mengurangi nilai perusahaan, menurut temuan Murwaningsari (2019). Hal ini mengandung arti bahwa nilai bisnis semakin menurun seiring dengan tingkat perilaku penghindaran pajak. Pasalnya, melakukan pengurangan beban pajak menimbulkan sejumlah kerugian, yang meliputi kerugian pengerjaan dan keseriusan serta potensi bahaya jika ditemukan penghindaran pajak. Risiko yang tidak terlalu kentara termasuk kerusakan reputasi perusahaan, yang dapat membahayakan kelangsungan jangka panjangnya. Risiko yang lebih kentara termasuk bunga dan denda.

Profitabilitas yang melambung dengan tingkatan kemajuan hebat adalah suatu sinyal bagi investor terhadap perusahaan kedepannya. Sejalan dengan penelitian Devi & Aris (2023), Nilai perusahaan yang terkena dampak COVID-19

sangat dipengaruhi oleh profitabilitasnya. Meskipun penjualan tidak sebaik sebelum epidemi, perusahaan masih menghasilkan uang. Karena investor pertamanya mempertimbangkan profitabilitas ketika menentukan nilai suatu perusahaan, profitabilitas menjadi daya tarik bagi investor saham. Memaksimalkan keuntungan merupakan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan. Karena mereka juga akan menerima keuntungan yang lebih besar, investor akan lebih tertarik pada bisnis yang dapat memperoleh keuntungan. Penelitian Harahap et al. (2019) menyatakan nilai perusahaan menurun seiring dengan meningkatnya profitabilitas. Laba per lembar saham perusahaan akan meningkat akibat peningkatan profitabilitas tersebut, tetapi profitabilitas yang lebih tinggi tidak selalu berarti harga saham yang lebih tinggi sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar dalam indeks energi Bursa Efek Indonesia selalu mengalami fluktuasi pada harga sahamnya. Harga saham yang berfluktuasi mengindikasikan nilai perusahaan yang dinamis, tidak terhindar dari adanya fenomena global seperti *blackswan* yang dapat berpengaruh terhadap harga komoditas. Perusahaan energi berpacuan terhadap harga komoditas. Nilai komoditas yang menurun akan menyebabkan nilai perusahaan energi juga ikut turun, begitu juga sebaliknya jika harga komoditas tinggi maka nilai perusahaan juga ikut tinggi. Perbedaan dampak *blackswan* terhadap harga komoditas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks energi serta adanya inkonsisten hasil penelitian terdahulu terhadap variabel modal intelektual, penghindaran pajak, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti ingin mengangkat penelitian yang berjudul

“Pengaruh Modal Intelektual dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Profitabilitas di Sektor Energi Bursa Efek Indonesia”

1.2. Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Pembatasan agar ini tidak keluar dari permasalahan latar belakang yang diangkat, rumusan masalah dan pertanyaan penelitian antara lain:

1. Apakah Modal Intelektual Memiliki Pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Penghindaran Pajak Memiliki Pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Profitabilitas Memiliki Pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Pada penelitian ini tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diberikan pada penelitian ini ada 2 yaitu manfaat praktis dan teoritis sebagai berikut :

1. Manfaat Praktis

- a. Untuk Investor, sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi di Bursa Efek Indonesia khususnya Sektor Energi
- b. Untuk Perusahaan, sebagai alat untuk mengukur keberlangsungan usaha dibidang sektor energi untuk mencapai sustainability perusahaan.
- c. Untuk Pemerintah. Sebagai bahan pertimbangan untuk mengatur kebijakan perpajakan di sektor energi

2. Manfaat Teoritis

- a. Untuk menambah wawasan dan literatur terhadap tolak ukur Nilai Perusahaan
- b. Memberikan pandangan baru terhadap teori yang diterapkan dalam penelitian.
- c. Melanjutkan penelitian terdahulu mengenai variable independen terkait dengan time frame yang baru serta pembaharuan terhadap tolak ukur variabel dependen.