

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor energi di Indonesia mempunyai Performa relatif stabil dan menjadi tulang punggung penting bagi ekonomi nasional dan penerimaan negara sebelum pandemi Covid-19 pada tahun 2020. Kontribusi PNBPN (Penerimaan Negara Bukan Pajak) dari sektor ini mencapai Rp172,9 triliun pada 2019. Capaian ini memenuhi kurang lebih 81% dari target PNBPN yang ditetapkan. Kinerja investasi sektor energi juga mencolok pada masa pra-pandemi. Total investasi di sektor ESDM pada tahun 2019 tercatat sebesar US\$31,9 miliar, mendekati target yang ditetapkan US\$33,4 miliar (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2020).

Penurunan permintaan energi di Indonesia terjadi akibat meluasnya pandemi Covid-19 sejak awal tahun 2020. Kementerian ESDM mencatat bahwa penerimaan PNBPN pada tahun 2020 turun 37% menjadi Rp108,7 triliun. Penurunan tersebut dipicu oleh kebijakan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) dan pembatasan mobilitas yang diterapkan. Kementerian ESDM mencatat bahwa konsumsi BBM nasional menurun hingga hampir 80% dibandingkan periode yang sama sebelum pandemi. Penurunan ekstrem ini terjadi terutama pada sektor transportasi dan industri, sebagai dampak dari pembatasan pergerakan yang diberlakukan di banyak daerah (Ramli & Setiawan, 2020). Selain itu, permintaan batu bara global juga tertekan karena banyak negara yang memberlakukan *lockdown* dan menyebabkan konsumsi listrik menurun. Tekanan tersebut tercermin pada penurunan indeks harga batu

bara internasional, misalnya ICI, NEX, GCNC, dan Platt's, yang secara berantai memengaruhi Harga Batu Bara Acuan (HBA) di Indonesia (Nursyirwan, 2020).

Selain didorong oleh sisi permintaan, harga energi dunia juga mengalami guncangan drastis selama pandemi. Pada April 2020, harga minyak mentah internasional seperti WTI sempat anjlok hingga zona negatif (sekitar -\$37,63 per barel). Kondisi ini disebabkan oleh kelebihan pasokan dan kapasitas penyimpanan yang hampir penuh, bersamaan dengan penurunan tajam permintaan (Ramli & Movanita, 2020). Di Indonesia, Harga Minyak Indonesia (ICP) juga mengalami penurunan tajam pada April 2020. ICP tercatat anjlok menjadi sekitar US\$20,66 per barel, turun signifikan dari US\$34,23 pada Maret 2020. Penurunan tersebut mencerminkan tekanan global dan volatilitas harga minyak yang dipicu oleh pandemi (Ridwan, 2020).



**Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Harga Minyak Dunia**

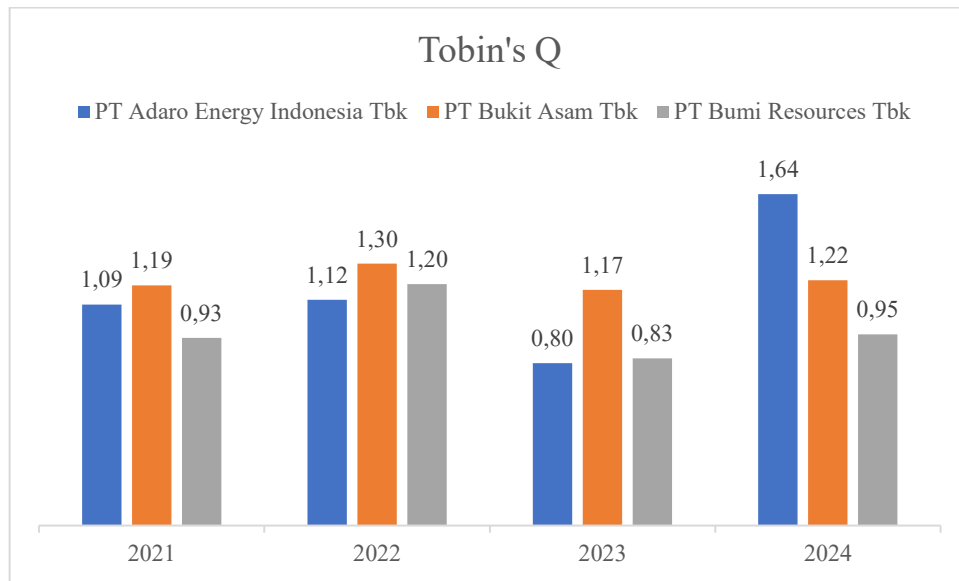
Sumber: Macro Trend Website

Kinerja keuangan sejumlah perusahaan energi di Indonesia melemah sepanjang Covid-19. Pelemahan tersebut terlihat dari turunnya pendapatan dan profitabilitas perusahaan, yang disebabkan oleh anjloknya permintaan,

terganggunya rantai pasokan, dan ketidakstabilan harga komoditas. Misalnya, PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) mengalami penurunan 3% pada pendapatan tahun 2020 (US\$324,8 juta) dibandingkan dengan 2019 (US\$334,34 juta). Penurunan pendapatan ini disebabkan oleh anjloknya harga jual komoditas, dengan harga minyak turun 35% dan harga gas turun 18% (YoY) (Ulfah, 2021). Akibat ketidakpastian selama masa pandemi, sejumlah perusahaan terpaksa menunda atau memotong belanja modal dan proyek mereka. Contohnya PLN yang mengurangi belanja modal sebesar 46,4% pada 2020, dari rencana Rp100 triliun menjadi realisasi Rp53,6 triliun (Rahmawati, 2020).

Sebagai indikator penting, nilai perusahaan membuktikan keberhasilan manajemen dalam menangani aset dan modal guna menjalankan strategi bisnis. Nilai ini pada akhirnya akan menciptakan kesejahteraan untuk pemilik kepentingan (pemegang saham). Persepsi investor terhadap saham sebuah perusahaan secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung tidak memilih perusahaan secara acak. Oleh karena itu, aspek ini menjadi krusial bagi entitas, mengingat investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang menunjukkan kinerja yang baik (Ambarwati, 2021).

*Intelligentia - Dignitas*



**Gambar 1.2 Tobin's Q Perusahaan Sektor Energi 2021-2024**

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Tobin's Q menunjukkan bahwa emiten batu bara memiliki kinerja nilai perusahaan yang bervariasi. Nilai perusahaan PT Adaro Energy Indonesia Tbk berfluktuasi dan mencapai puncak signifikan pada tahun 2024. Hal tersebut adalah indikasi adanya peningkatan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, PT Bukit Asam Tbk menunjukkan kinerja yang relatif stabil dengan nilai Tobin's Q yang konsisten berada di atas 1. Angka tersebut mengindikasikan dasar fundamental perusahaan yang kuat dan persepsi pasar yang baik. Berbeda dengan dua emiten lainnya, PT Bumi Resources Tbk mencatat pergerakan Tobin's Q yang sangat tajam, bahkan sesekali berada di bawah angka 1. Kondisi tersebut menandakan nilai pasar yang kerap lebih rendah dari nilai asetnya dan memberikan indikasi adanya risiko yang dipersepsikan cukup tinggi oleh investor.

Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memegang peran strategis dalam ekonomi negara, terutama karena kontribusinya terhadap ketahanan energi dan upaya transisi keberlanjutan. Dalam upaya menjaga keunggulan kompetitif dan memperluas kapasitas, perusahaan-perusahaan tersebut secara konsisten mengalokasikan belanja modal dalam jumlah besar. Beberapa tahun belakangan, perusahaan energi di Indonesia terlihat mengalokasikan modal lebih besar. Investasi belanja modal tersebut penting untuk transisi energi, memperluas kapasitas produksi, dan mematuhi standar keberlanjutan yang semakin ketat.

Untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi, PT Pertamina Geothermal Energy Tbk (PGEO) mengalokasikan belanja modal sebesar US\$250 juta pada tahun 2023. Angka tersebut empat kali lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya yaitu US\$60 juta. Investasi Pertamina tersebut digunakan untuk merawat area kerja eksisting dan mendirikan pembangkit listrik baru di Lumut Balai (Nasution, 2023). Pada tahun 2024, PGEO mengalokasikan sekitar US\$547 atau Rp8,52 triliun. Dana investasi tersebut akan dialokasikan untuk dua tujuan utama, yaitu pengembangan bisnis dan pemeliharaan aset (Trisnawati & Rezy, 2024). Selain itu, pada tahun 2025, Perusahaan Gas Negara (PGN) merencanakan alokasi belanja modal sebesar US\$338 juta atau sekitar Rp5,5 triliun. Investasi tersebut difokuskan untuk ekspansi jaringan gas bumi dan berkontribusi pada program transisi energi nasional (Rahman, 2025). Kondisi ini mengindikasikan bahwa belanja modal

adalah kunci penting yang memungkinkan perusahaan energi mempertahankan kegiatan operasionalnya sambil terus melakukan ekspansi kapasitas produksi.

Faktor lain yang sama pentingnya adalah ukuran perusahaan yang merepresentasikan kapasitas finansial dan daya saing entitas di pasar. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), mayoritas perusahaan di sektor energi tercermin oleh total aset mereka yang mencapai angka puluhan triliun rupiah. Sebagai contoh, PT Perusahaan Gas Negara (PGAS) melaporkan total aset sekitar US\$6,4 miliar pada tahun 2024. Nilai tersebut tidak hanya menunjukkan skala usaha yang besar, tetapi juga kemampuan PGAS dalam memperoleh pembiayaan dan mengembangkan jaringan infrastruktur energinya. Peningkatan ukuran perusahaan terbukti memperkuat signifikansi keputusan pendanaan dalam membentuk strategi yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Hidayat & Khotimah, 2022).

Indikator profitabilitas juga memiliki peran penting, sebab menunjukkan kapasitas perusahaan untuk meraih laba dari modal yang telah ditanamkan dan dioperasikan. Profitabilitas yang umumnya dinilai menggunakan indikator seperti ROA, ROE dan margin laba, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. Selain itu, di Indonesia terdapat berbagai studi yang mengonfirmasi bahwa profitabilitas memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan di sektor energi. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Ruth & Ruzikna (2025), menemukan bahwa variabel profitabilitas yang diwakili oleh ROA dan ROE

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Profitabilitas emiten energi berfluktuasi secara tahunan. Tahun 2022 menjadi puncak laba bagi banyak perusahaan energi besar, dipicu oleh kenaikan signifikan harga komoditas energi global yang menghasilkan lonjakan keuntungan. Berdasarkan laporan resmi yang dirilis Adaro Energy (ADRO), perusahaan tersebut mencatat lonjakan besar pada laba bersih tahunan 2022 dibandingkan periode 2021 yakni dari \$1,2 miliar menjadi \$3,8 miliar. Kinerja cemerlang ini diakibatkan oleh faktor harga dan volume komoditas yang berlaku pada tahun tersebut.

Mengingat peran strategisnya dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang, belanja modal tidak hanya berdampak pada efisiensi operasional, tetapi juga memiliki potensi untuk memengaruhi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian oleh Andhika & Endah (2023) yang menyatakan bahwa *Capital expenditure* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena menjanjikan manfaat dalam jangka waktu lama. Selain itu, penelitian dari Satt et al. (2025), Fidiana (2024), dan Suriawinata et al. (2023) juga menyimpulkan bahwa belanja modal memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian dari Rahmi & Danantho (2022) dan Ullah et al. (2023) yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut dapat terjadi karena kenaikan belanja modal tidak selalu berkorelasi positif dengan peningkatan kinerja keuangan atau profitabilitas perusahaan,

terutama bila dilihat dalam jangka waktu pendek. Investasi besar melalui belanja modal yang tidak didukung oleh perencanaan yang efisien dapat menekan arus kas perusahaan, sebab tingginya kebutuhan dana untuk mengakuisisi aset tetap membebani likuiditas.

Perusahaan yang berskala besar cenderung dipersepsikan memiliki kemampuan finansial yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil. Skala aset, kapasitas pendanaan, dan daya saing perusahaan di pasar direfleksikan oleh ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Radja & Artini (2020) mengemukakan bahwa variabel ukuran perusahaan diketahui berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Khotimah (2022), Hikmah et al. (2023), Rossa et al. (2023), dan Syahrani et al. (2023).

Namun, hal tersebut bertentangan dengan penelitian dari Dorothy & Endri (2024), Rizanika et al. (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Situasi tersebut dapat terjadi karena semakin besar ukuran perusahaan, maka struktur organisasi dan operasionalnya cenderung menjadi lebih kompleks. Kompleksitas ini berpotensi meningkatkan risiko inefisiensi manajerial dan tingginya biaya agensi yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang terlalu besar seringkali mengalami kesulitan dalam mengawasi

seluruh aktivitas operasionalnya, yang berujung pada penurunan efektivitas pengambilan keputusan.

Menurut Akbar et al. (2022), profitabilitas juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor. Sinyal ini meyakinkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Menurut Teori Sinyal, perolehan laba yang tinggi oleh perusahaan diartikan sebagai bukti adanya keunggulan manajerial dan stabilitas operasional. Penelitian dari Ramadhan et al. (2024), Atmadja et al. (2024), dan Novianti et al. (2023) juga mengemukakan hal yang sama.

Namun, penelitian dari Aggarwal & Padhan (2017) dan Mercyana et al. (2022) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Pengaruh profitabilitas yang negatif signifikan dapat terjadi ketika laba yang tinggi justru dipersepsikan oleh pasar sebagai kondisi yang tidak berkelanjutan atau hanya bersifat sementara. Hal ini dipicu oleh kenaikan harga komoditas global yang temporer atau manipulasi akuntansi yang dapat memengaruhi laporan keuangan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu mengenai belanja modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Peneliti juga menambahkan variabel kontrol *Leverage* dan *firm age*. Variabel kontrol dalam penelitian ini memiliki tujuan untuk meningkatkan akurasi hasil, yaitu dengan memastikan bahwa

variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang berada di luar variabel independen yang diteliti. Penelitian ini akan fokus pada sektor energi, yang dikenal intensif modal dan sangat terpengaruh oleh guncangan pandemi Covid-19. Dengan memilih periode 2021 hingga 2024, penelitian ini dirancang untuk menangkap dinamika pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Selain itu, studi ini bertujuan menguji kembali konsistensi pengaruh variabel-variabel yang diteliti terhadap nilai perusahaan.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Dengan penjelasan di atas, berikut adalah daftar masalah penelitian yang akan menjadi fokus utama dalam studi ini:

1. Apakah belanja modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, tujuan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah belanja modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI.

2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Berikut adalah manfaat yang diharapkan dapat dihasilkan oleh penelitian ini:

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini dapat memperkaya literatur dalam disiplin manajemen keuangan, terutama yang berkaitan dengan pengaruh belanja modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga dapat menjadi rujukan bagi penelitian di masa depan, terutama bagi studi yang berfokus pada sektor energi dan validitas penggunaan rasio Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan.

##### **1.4.2 Manfaat Praktis**

###### **1. Perusahaan**

Temuan empiris penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan untuk menyempurnakan strategi investasi dan pengelolaan modal guna mencapai nilai perusahaan yang optimal.

###### **2. Pemerintah**

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai alat evaluasi untuk menilai dampak kebijakan pemulihan ekonomi terhadap sektor energi. Pemahaman lebih baik mengenai hubungan antarvariabel ini

memungkinkan pemerintah untuk merancang regulasi yang lebih tepat sasaran yang efektif dalam menstimulasi pertumbuhan nilai perusahaan.

### 3. Investor

Temuan penelitian ini memberikan wawasan yang bernilai bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Dengan mengevaluasi hubungan antarvariabel, investor dapat lebih akurat dalam menilai kinerja fundamental saham energi dan menentukan aset yang layak untuk dipertahankan atau dijual.



*Intelligentia - Dignitas*