

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Keputusan investasi sebagai fungsi fundamental manajemen akan sangat berpengaruh dalam daya saing dan nilai jangka panjang perusahaan. Keputusan ini menjadi sangat krusial ketika sebuah sektor memiliki peran strategis dan sensitif bagi sektor-sektor lainnya, yaitu sektor energi. Sektor ini berada di garda terdepan dalam menyokong penerapan strategi pembangunan nasional, khususnya dalam implementasi Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) Tahun 2020 - 2024. Pelaksanaan program hilirisasi komoditas serta pemenuhan target bauran Energi Baru Terbarukan (EBT) menuntut penyerapan modal yang masif sekaligus kontinu. Oleh sebab itu, kemampuan perusahaan energi dalam mengambil keputusan investasi yang tepat menjadi penentu keberhasilan transisi energi nasional, terutama dalam menghadapi perubahan struktural dan tekanan pasar yang ekstrem di masa-masa penuh gejolak ketidakpastian ekonomi.

Pandemi COVID-19, sebuah fase krisis dunia hingga mengubah dinamika permintaan maupun penawaran energi, mengalami titik balik di tahun 2021 – 2025. Dampak dari krisis pandemi dapat dilihat dari realisasi investasi sektor energi yang mengalami penurunan dari 33 miliar dolar AS di tahun 2019, menjadi 24,4 miliar dolar AS pada tahun 2020. Hal ini beriringan dengan PDB

Indonesia yang juga mengalami penurunan. Pemerintah menyikapi ini dengan meningkatkan alokasi subsidi energi guna menjaga daya beli masyarakat.

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari World Bank (2024), kondisi perekonomian Indonesia menunjukkan dinamika pemulihan yang bertahap sejak pandemi COVID-19. Dampak pembatasan mobilitas fisik sempat menekan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia hingga berkontraksi ke tingkat -2,1% sepanjang tahun 2020. Hal ini disebabkan dampak langsung dari aktivitas ekonomi yang dibatasi secara luas. Akan tetapi, pada tahun 2021, pertumbuhan ekonomi mulai membaik dengan peningkatan sebesar 3,7% sebab sektor konsumsi dan ekspor komoditas utama yang mulai membaik. Pemulihan semakin meningkat pada tahun 2022 dengan tercapainya pertumbuhan di angka 5,3%. Angka tersebut menjadi salah satu angka tertinggi di kawasan Asia Tenggara pada saat itu. Berlanjut di tahun 2024, angka pertumbuhan yang mampu dipertahankan adalah di kisaran 5,0% walaupun tekanan global seperti inflasi, suku bunga tinggi, dan ketegangan politik membayangi Indonesia.

Data tersebut menunjukkan tren positif walaupun masih ditemukan tantangan, salah satunya adalah ketidakpastian yang dipengaruhi oleh dinamika global, termasuk harga energi dan kebijakan pemerintah terhadap sektor energi itu sendiri. Pada tahapan inilah, faktor keuangan, khususnya profitabilitas dan likuiditas, menjadi penting bagi perusahaan. Kedua faktor tersebut dapat digunakan dalam pengambilan keputusan perusahaan terkait perluasan usaha, penahanan investasi, atau pengalihan strategi pengembangan bisnis mereka.

Kemampuan finansial perusahaan perlu diukur secara akurat agar perusahaan mampu menghadapi tantangan eksternal dan dapat mewujudkan peluang pertumbuhan masif yang linear dengan target pembangunan nasional dalam RPJMN Tahun 2020–2024.

Kondisi unik berupa volatilitas harga komoditas yang ekstrem tercipta oleh pasar global seiring dengan kondisi yang memulih di tahun 2021. Meningkatnya permintaan dan munculnya gangguan geopolitik menciptakan lonjakan harga energi. Lonjakan ini tentunya menghasilkan fenomena anomali finansial berupa ledakan profitabilitas luar biasa pada banyak perusahaan di sektor energi, khususnya perusahaan batu bara. Secara teoretis, kinerja keuangan yang sangat bagus ini seharusnya mendorong investasi yang agresif. Akan tetapi, adanya fluktuasi dan keberagaman keputusan investasi yang terjadi justru menunjukkan bahwa faktor keuangan tidak lagi menjadi unsur yang cukup dalam mengambil keputusan investasi perusahaan.

PT Adaro Energy Tbk (ADRO), salah satu perusahaan energi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia jauh sebelum pandemi terjadi, menjadi contoh nyata perusahaan yang mengalami fluktuasi keputusan investasi tersebut. Adaro sempat mengalami penurunan laba bersih sebesar 63% pada tahun 2020. Hal ini diakibatkan terjadinya penurunan harga batu bara dan permintaan global. Namun pada tahun 2021 hingga 2022, tercatat lonjakan laba Adaro secara signifikan sebab adanya permintaan batu bara global dan kenaikan harga komoditas. Hal ini membuat kondisi profitabilitas perusahaan terlihat sangat baik sehingga memberikan sinyal positif bagi investor.

Kenaikan profitabilitas ini juga mendorong perusahaan untuk meningkatkan belanja modal, yang tercermin dari keputusan investasi besar pada proyek-proyek strategis dan terbaru. Pengembangan energi terbaru melalui anak usaha Adaro Green Energy serta pembangunan smelter aluminium di Kalimantan menjadi salah satu langkah ekspansi Adaro yang paling menonjol. Tindakan tersebut menggambarkan bagaimana *growth opportunity*, dalam bentuk peralihan menuju energi berkelanjutan dan diversifikasi bisnis, dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi.

Sementara itu, terdapat pula pola yang sedikit berbeda yang ditunjukkan oleh PT Elnusa Tbk (ELSA). Elnusa juga menjadi salah satu perusahaan di sektor energi yang mengalami tantangan dalam hal investasi, khususnya akibat adanya tekanan likuiditas. Meningkatnya beban operasional dan biaya proyek migas yang tidak langsung menghasilkan arus kas masuk, serta peningkatan utang usaha akibat kontrak kerja sama jangka panjang menjadi penyebab utama penurunan besaran likuiditas emiten ini. Pada tahun 2021, Elnusa mencatat rasio lancar mereka sebesar 1,44 yang menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan mereka masih mampu untuk menutup kewajiban jangka pendeknya. Akan tetapi, angka ini terus menurun pada tahun-tahun berikutnya. Di tahun 2022, Elnusa mencatatkan rasio lancarnya sebesar 1,13 dan semakin menurun di tahun 2023, yaitu menjadi 1,07. Angka yang menurun ini menggambarkan bahwa kemampuan Elnusa semakin terbatas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini diperburuk pula dengan adanya penurunan kas dan setara kas mereka dari Rp1,3 triliun pada 2021 menjadi

Rp920 miliar pada tahun 2023. Meskipun demikian, Elnusa tetap melanjutkan langkah yang cukup penting dalam investasi strategis mereka. Penggabungan usaha dengan anak usaha Pertamina lainnya, yaitu Pertamina Drilling Services Indonesia (PDSI) dan pengembangan portofolio jasa energi terpadu yang mencakup survei seismik serta pengelolaan proyek migas tetap dilakukan oleh Elnusa. Hal ini menunjukkan bahwa ekspansi perusahaan akan tetap dilakukan oleh manajemen sebagai bentuk strategi jangka panjang didorong dengan adanya *growth opportunity*, walaupun kondisi keuangan kurang mendukung.

Dari contoh kondisi perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi tidak dapat hanya dijelaskan oleh profitabilitas dan likuiditas secara parsial, tetapi diperlukan pemahaman terkait bagaimana profitabilitas dan likuiditas berinteraksi dalam suatu konteks *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan. Peluang pertumbuhan mengarah pada peluang ekspansi bisnis, inovasi teknologi, maupun peluang pasar baru yang dinilai dapat menciptakan peningkatan nilai masa depan perusahaan. Dalam lingkup energi, terutama saat peralihan dari energi fosil ke energi terbarukan, peluang pertumbuhan dapat berbeda antarperusahaan dan akan berpengaruh pada bagaimana apresiasi potensi investasi yang ada bagi investor. Dapat dilihat pada Adaro, tingkat profitabilitas yang tinggi mampu menciptakan keputusan investasi yang agresif dengan risiko tinggi dikarenakan adanya kepercayaan investor pada potensi pertumbuhan jangka panjang di sektor energi bersih dan berkelanjutan. Namun, hal yang bertentangan dapat kita lihat

pada Elnusa dimana mereka tetap membuat keputusan investasi walaupun likuiditasnya tertekan.

Fenomena perusahaan diatas menggambarkan bahwa faktor keuangan perusahaan, seperti profitabilitas dan likuiditas, serta *growth opportunity* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Adanya *growth opportunity* yang prospektif akan mampu mendorong perusahaan agar investasi tetap dilakukan walaupun mengalami keterbatasan kondisi keuangan. Meskipun tidak selalu tercermin dalam kondisi keuangan perusahaan saat ini, kemampuan perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan nilai jangka panjang mereka dapat digambarkan melalui adanya *growth opportunity*. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki pertumbuhan menjanjikan juga mampu menarik investor dan melakukan investasi strategis secara berkelanjutan.

Kemampuan suatu entitas dalam mengoptimalkan laba operasional dapat terpancar dari rasio profitabilitasnya. Keberhasilan menghimpun keuntungan secara maksimal memperkuat kecukupan modal internal perusahaan untuk mengeksekusi peluang investasi baru. Hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dan keputusan investasi ini juga telah dibuktikan oleh berbagai studi terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Yulianto (2019), Abadi (2022), Ramadhan dan Yuniningsih (2022), serta Endiana (2016) secara konsisten menyatakan adanya pengaruh positif ini. Temuan-temuan ini mempertegas bahwa profitabilitas menjadi sinyal positif (signaling) bagi para pemangku kepentingan mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Kendati demikian, fenomena berlawanan ditemukan oleh Maharani dan Wiagustini

(2024) yang mencatatkan adanya hubungan yang negatif. Sementara itu, Fransiska et al. (2024) justru tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Inkonsistensi hasil ini mendorong perlunya analisis lebih mendalam, khususnya pada industri yang tengah mengalami pergeseran struktural seperti transisi energi terbarukan. Terlebih lagi, mayoritas riset terdahulu sebatas menguji hubungan langsung tanpa memperhitungkan variabel sektoral maupun dinamika eksternal yang berpotensi memoderasi hubungan antarvariabel tersebut.

Rasio likuiditas mencerminkan kapasitas korporasi dalam menyelesaikan liabilitas jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang memadai mengindikasikan ketahanan arus kas, sehingga perusahaan sanggup mendanai proyek ekspansi tanpa bergantung pada opsi pembiayaan dari luar. Meskipun secara teoritis ketersediaan likuiditas yang melimpah mempermudah eksekusi investasi, temuan empiris terdahulu justru menunjukkan hasil yang beragam. Studi oleh Fransiska et al. (2024) dan Maharani dan Wiagustini (2024) menyatakan bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh nyata terhadap keputusan investasi. Kondisi ini dapat terwujud apabila perusahaan belum memiliki kesiapan melakukan ekspansi, khususnya saat ekspektasi pasar atas pertumbuhan masa depan masih cenderung minim. Dinamika tersebut menegaskan perlunya analisis ulang mengenai dampak likuiditas terhadap alokasi investasi, mengingat respons yang dihasilkan dapat bervariasi antar-sektor. Selain itu, keragaman kompleksitas finansial antar-entitas menuntut penelaahan

komprehensif pada industri dengan risiko tekanan likuiditas yang tinggi, seperti sektor energi.

Keberadaan *growth opportunity* mencerminkan kapasitas korporasi untuk melakukan ekspansi bisnis, inovasi, maupun penetrasi pasar baru. Dalam keterkaitannya dengan profitabilitas dan keputusan investasi, *growth opportunity* diposisikan sebagai variabel yang dapat menguatkan atau justru melemahkan pengaruh tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetya dan Yulianto (2019) dan Maharani dan Wiagustini (2024) mengonfirmasi peran *growth opportunity* sebagai variabel pemoderasi. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Abadi (2022), Fransiska et al. (2024), Ramadhan dan Yuniningsih (2022), serta Endiana (2016) menunjukkan hasil yang berbeda dimana *growth opportunity* tidak mampu memoderasi pengaruh tersebut. Ketidakselarasan temuan ini mendorong adanya analisis lanjutan, khususnya guna meneliti kondisi industri yang memungkinkan *growth opportunity* berperan sebagai pemoderasi. Desakan transisi menuju energi bersih dan tuntutan keberlanjutan menjadikan sektor energi sebagai objek kajian yang ideal untuk membedah dinamika moderasi *growth opportunity* di masa pemulihan pascapandemi.

Pemenuhan liabilitas jangka pendek melalui aset lancar tecermin dari tingkat likuiditas perusahaan. Dalam alokasi investasi, kelimpahan likuiditas memberikan fleksibilitas modal internal sehingga ketergantungan pada pendanaan eksternal dapat ditekan. *Growth opportunity* dalam konteks ini diharapkan dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap keputusan

investasi. Hal ini dikarenakan entitas dengan prospek pertumbuhan tinggi memiliki alokasi modal jangka panjang yang lebih terarah. Kendati demikian, literatur terdahulu masih menunjukkan kesenjangan temuan. Penelitian yang dilakukan oleh Maharani dan Wiagustini (2024) pada sektor tekstil dan garmen membuktikan bahwa *growth opportunity* gagal memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Fransiska et al. (2024) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* gagal memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi di sektor transportasi. Kesenjangan ini mengindikasikan perlunya penelitian lebih lanjut, khususnya dalam konteks sektor energi yang sedang mengalami transisi menuju keberlanjutan.

Akan tetapi, dari banyaknya penelitian yang telah menguji pengaruh antara faktor keuangan dan keputusan investasi, sebagian besar masih terbatas pada sektor manufaktur, tekstil, atau transportasi. Penelitian terdahulu yang menggunakan *growth opportunity* sebagai variabel moderasi dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi, khususnya di sektor energi, masih sangat terbatas. Di sisi lain, Indonesia dihadapkan pada tantangan reliabilitas dan keterlambatan pelaporan saat ini, terutama pada sektor non-keuangan. Hal ini terjadi karena perusahaan harus menyesuaikan kembali pada regulasi dan tekanan keuangan pasca pandemi. Oleh sebab itu, penelitian bagaimana *growth opportunity* berperan dalam memoderasi pengaruh antara faktor keuangan dan keputusan investasi, terutama dalam konteks perusahaan sektor energi yang masih berkembang di Indonesia, menjadi krusial untuk dipelajari.

Pada penelitian ini peran *growth opportunity* sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi keputusan investasi di sektor energi akan diteliti lebih mendalam, khususnya dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Penggunaan variabel *growth opportunity* bertujuan untuk mendapatkan gambaran ekspektasi pasar pada potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor keuangan pada keputusan investasi. Pada masa pemulihan ekonomi, peluang ekspansi yang dimiliki oleh setiap emiten akan berbeda-beda menyesuaikan dengan tingkat kesiapan internal dan daya tarik pasar. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang bagus akan cenderung mudah menyesuaikan perubahan pasar dan mendapatkan pembiayaan dari pihak luar, sehingga mampu memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya. Dengan demikian, variabel *growth opportunity* akan menjadi kunci untuk memahami seberapa jauh faktor keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas dapat mendorong pertumbuhan perusahaan di masa pemulihan ekonomi.

Adanya penelitian ini tidak hanya memperluas pemahaman tentang bagaimana faktor keuangan mempengaruhi keputusan investasi, tetapi juga menyoroti sektor energi yang sangat strategis dan relevan untuk perkembangan ekonomi Indonesia di masa depan. Selain itu, penelitian ini menggunakan indikator keuangan yang lebih relevan bagi investor, seperti *Market to Book Value* (MBV) yang memberikan perspektif lebih akurat mengenai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang investor sehingga dapat menghasilkan keputusan investasi yang relevan. Sinyal-sinyal keuangan yang

lebih akurat dan komprehensif harus ditekankan sebab krusial bagi para investor guna menghasilkan *investment decision* yang lebih sesuai. Melalui penyediaan pemahaman yang lebih luas atas variabel-variabel penentu keputusan investasi, penelitian ini dapat memberikan kontribusi penting bagi kebijakan ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan pengembangan sektor energi.

Di samping itu, sektor energi merupakan sektor yang sangat krusial dalam proses pemulihan ekonomi nasional. Sektor energi terus berkembang dan menjadi prioritas dalam upaya transisi energi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menjadi penyebab utamanya. Oleh karena itu, dinamika dan tantangan yang dihadapi oleh sektor energi akan digambarkan melalui penelitian ini sekaligus memberikan wawasan bagi pengambil kebijakan untuk mendukung pertumbuhan sektor ini di masa depan.

Judul penelitian ini, “Peran *Growth Opportunity* dalam Memoderasi Pengaruh Faktor Keuangan terhadap Keputusan Investasi di Masa Pemulihan Ekonomi: Studi pada Perusahaan Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2025”, didasari atas kemampuannya merangkum seluruh esensi penelitian secara utuh. Fokus utama riset ini tertuju pada pengujian pengaruh faktor keuangan internal terhadap penetapan investasi, sekaligus menguraikan daya moderasi *growth opportunity* dalam menjembatani anomali profitabilitas di tengah tingginya volatilitas pasar. Penetapan kurun waktu pemulihan ekonomi pascapandemi menjadi latar historis yang strategis guna merefleksikan fase transisi perekonomian nasional secara presisi. Sementara

itu, penentuan sektor energi sebagai fokus kajian sangat beralasan mengingat kontribusi vitalnya terhadap ketahanan energi serta penopang pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang selaras dengan mandat RPJMN 2020–2024 dan agenda transisi energi.

1.2. Pertanyaan Penelitian

Kajian-kajian sebelumnya masih memperlihatkan ketidakselarasan temuan empiris (*research gap*). Sejumlah literatur mengonfirmasi adanya keterkaitan positif antara profitabilitas dan keputusan investasi, sedangkan riset lainnya menunjukkan implikasi yang bertolak belakang. Kondisi serupa juga dijumpai pada pengujian variabel likuiditas serta *growth opportunity*, sehingga membuka peluang penelitian lanjutan. Berdasarkan pemetaan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan menguji dampak profitabilitas dan likuiditas terhadap alokasi keputusan investasi, sekaligus menguraikan fungsi *growth opportunity* sebagai pemoderasi pada emiten sektor energi sepanjang kurun waktu 2021–2025. Dari paparan ini, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap alokasi keputusan investasi perusahaan sektor energi di era pemulihan pasca pandemi?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap alokasi keputusan investasi perusahaan sektor energi di era pemulihan pasca pandemi?
3. Mampukah *growth opportunity* berperan sebagai variabel pemoderasi atas hubungan antara profitabilitas dan keputusan investasi sektor energi?

4. Mampukah *growth opportunity* berperan sebagai variabel pemoderasi atas hubungan antara profitabilitas dan keputusan investasi sektor energi?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan di atas, capaian yang ingin diraih melalui penelitian ini mencakup:

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap alokasi keputusan investasi pada perusahaan sektor energi di masa pemulihan ekonomi pasca pandemi
2. Menguji pengaruh likuiditas terhadap alokasi keputusan investasi pada perusahaan sektor energi di masa pemulihan ekonomi pasca pandemi
3. Mengidentifikasi kontribusi *growth opportunity* dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi perusahaan sektor energi
4. Mengidentifikasi kontribusi *growth opportunity* dalam memoderasi pengaruh antara likuiditas dan keputusan investasi pada perusahaan sektor energi

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat teoritis

Kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan menjadi sasaran utama riset ini, terutama dalam memahami efektivitas informasi keuangan sebagai alat komunikasi penyokong keputusan

investasi. Melalui kacamata *Signaling Theory*, ditegaskan bahwa pihak internal perusahaan menguasai informasi yang lebih utuh terkait kondisi keuangan serta potensi pertumbuhan dibanding pihak eksternal. Kesenjangan informasi ini menuntut manajemen untuk menyampaikan sinyal positif kepada para investor, baik lewat keterbukaan laporan keuangan maupun pengumuman pembagian dividen.

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas dan likuiditas dipandang sebagai sinyal utama yang kerap digunakan perusahaan dalam menunjukkan kondisi keuangan mereka. Sinyal-sinyal ini digunakan untuk mengurangi ketimpangan informasi antara pihak manajemen dan investor, sehingga persepsi pasar terhadap nilai dan peluang pertumbuhan perusahaan dapat terbentuk. Melalui penelitian ini juga pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, dan *growth opportunity* terhadap keputusan investasi akan diteliti lebih jauh, sehingga dapat menambah wawasan terkait bagaimana perusahaan menyampaikan keadaan keuangan dan peluang pertumbuhannya pada pihak luar, seperti investor.

Disamping itu, penelitian ini memberikan bukti empiris terbaru dengan menambahkan peran *growth opportunity* sebagai moderator yang dapat menggambarkan harapan pasar pada masa depan perusahaan. Interaksi antara kondisi keuangan perusahaan di masa kini dengan potensi pertumbuhan di masa depan menghasilkan celah untuk dilakukan penelitian lebih mendalam bagaimana perusahaan, khususnya sektor

energi, menyikapi tantangan transparansi dan kredibilitas di masa pemulihan ekonomi pasca pandemi. Temuan dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan empiris bagi kajian selanjutnya terkait pengaruh faktor keuangan internal terhadap penetapan keputusan investasi, baik pada level industri spesifik maupun dalam lanskap pemulihan ekonomi global.

1.4.2. Manfaat praktis

a. Bagi manajemen korporasi

Formulasi strategi pengelolaan dana dan alokasi investasi yang optimal pada perusahaan energi diharapkan dapat didorong oleh temuan riset ini. Penilaian yang lebih komprehensif terhadap profitabilitas, likuiditas, serta *growth opportunity* akan mempermudah perusahaan memaksimalkan kinerja keuangan dan mempertahankan daya saing di tengah dinamika industri.

b. Bagi investor

Evaluasi kelayakan investasi pada sektor energi dapat diperkuat melalui gambaran indikator keuangan yang disajikan dalam penelitian ini. Para investor dapat menjadikan analisis ini sebagai acuan fundamental untuk mengukur potensi ekspansi dan fleksibilitas keuangan entitas sebelum mengeksekusi alokasi modal, khususnya di era pemulihan pascapandemi.