

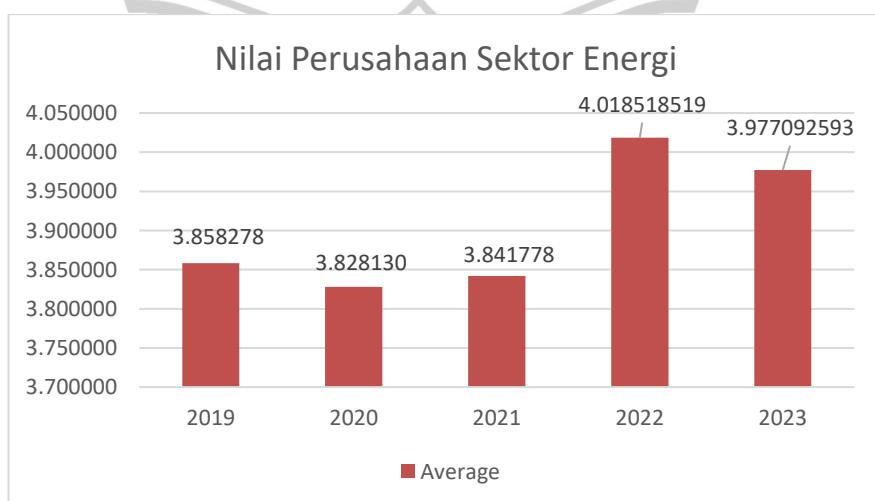
BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan sektor energi merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Ketersediaan dan keberlanjutan energi tidak hanya menjadi penopang utama aktivitas industri, transportasi, dan rumah tangga, tetapi juga menjadi penggerak pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam konteks pasar modal, perusahaan sektor energi menjadi salah satu sektor yang diminati oleh investor, hal ini dikarenakan energi berkaitan langsung dengan kebutuhan energi nasional dan tren global serta dianggap sebagai nilai lindung (*hedging*) saat inflasi sehingga diharapkan mampu memberikan peluang investasi yang menguntungkan dan berkelanjutan. Namun dengan karakteristik bisnisnya yang padat modal, berdampak luas terhadap lingkungan, serta sangat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global dan kebijakan pemerintah menjadikan investasi di sektor energi penuh risiko. Oleh karena itu, investor perlu melakukan analisis terhadap kondisi suatu perusahaan sebelum melakukan investasi pada sektor tertentu, yang mana hasil dari penilaian investor dapat dilihat dari nilai suatu perusahaan, yang seringkali dikaitkan dengan nilai pasar saham suatu perusahaan.

Nilai perusahaan sektor energi merupakan cerminan persepsi pasar terhadap prospek dan kesehatan keuangan suatu entitas, menjadi indikator penting dalam menilai kinerja dan daya saing perusahaan di sektor ini. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang dan begitu sebaliknya. Faktanya, nilai perusahaan sektor energi dalam lima tahun terakhir mengalami fluktuasi yang dapat digambarkan dengan grafik sebagai berikut:

Gambar 1. 1Nilai Perusahaan Sektor Energi



Sumber: www.idx.co.id/id, data diolah Peneliti 2025

Berdasarkan Gambar 1.1, pada tahun 2019 nilai perusahaan sebesar 3,858278, yang berarti harga saham perusahaan dinilai oleh investor sekitar tiga kali lipat dari harga bukunya. Pada tahun 2020, nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 3,828130, namun tetap menunjukkan bahwa saham dinilai tiga kali lipat dari harga bukunya. Tahun 2021, nilai perusahaan meningkat menjadi 3,841778, menunjukkan kenaikan dibandingkan tahun 2020, dengan saham tetap dinilai sekitar tiga kali lipat dari harga bukunya. Pada tahun 2022, nilai perusahaan mencapai 4,0185185, artinya harga saham dinilai empat kali lipat dari harga bukunya, menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Sedangkan pada tahun 2023, nilai perusahaan sebesar 3,977093, yang berarti saham dinilai sekitar tiga kali lipat dari harga bukunya. Secara keseluruhan, selama lima tahun terakhir, nilai perusahaan sektor energi mengalami fluktuasi; menurun dari 2019 ke 2020, kemudian meningkat secara bertahap hingga tahun 2022 dan tahun 2023 sedikit mengalami penurunan.

Fluktuasi nilai perusahaan di sektor energi dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, seperti penilaian pasar terhadap kesehatan keuangan perusahaan, volatilitas harga minyak dunia, perubahan regulasi pemerintah, transisi energi menuju sumber energi terbarukan, serta isu keberlanjutan lingkungan terkait *Environmental, Social, and Governance (ESG)*. Melihat fluktuasi tersebut, investor perlu melakukan analisis terhadap kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Terdapat dua pendekatan yang secara umum digunakan investor, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental pada dasarnya menggunakan data historis yang mencerminkan kondisi keuangan masa lalu untuk memproyeksikan kinerja perusahaan di masa depan. Dalam analisis ini, investor mempelajari laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja, mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan, memahami tren, serta mengevaluasi efisiensi operasional (Adnyana, 2020). Sementara itu, analisis teknikal menggunakan data historis perdagangan, seperti harga saham, volume, dan indikator pasar lainnya untuk memprediksi pergerakan harga dan memberikan rekomendasi investasi.

Salah satu pendekatan utama dalam menilai kondisi perusahaan adalah analisis fundamental. Dalam sebuah entitas bisnis, tujuan utama manajer adalah memaksimalkan nilai pemegang saham yang didasarkan pada arus kas masa depan perusahaan. Nilai tersebut berkaitan dengan keputusan manajer mengenai tindakan yang dapat meningkatkan arus kas, serta bagaimana investor menilai prospek masa depan perusahaan melalui analisis laporan keuangan yang dipublikasikan (Brigham & Houston, 2019). Oleh karena itu, untuk memperkirakan kondisi arus kas di masa mendatang, investor perlu melakukan analisis fundamental terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen, guna menentukan

tingkat risiko dan potensi pengembalian yang pada akhirnya akan membentuk nilai pasar saham.

Namun, laporan keuangan yang menjadi dasar analisis fundamental dapat dipengaruhi oleh pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajemen. Berdasarkan *Positive Accounting Theory* yang dikemukakan oleh Watts dan Zimmerman (1978) dalam artikelnya “*Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards*”, teori ini menjelaskan bagaimana manajer memilih kebijakan akuntansi yang dianggap paling menguntungkan bagi perusahaan. Scott (2015) menyatakan bahwa *Positive Accounting Theory* memprediksi perilaku manajer dalam memilih kebijakan akuntansi yang dapat memengaruhi laba yang dilaporkan dan pada akhirnya memengaruhi penilaian pasar. Dengan demikian, kebijakan akuntansi yang dipilih manajemen akan berdampak pada laporan keuangan yang disajikan, yang kemudian dijadikan dasar oleh investor dalam menilai perusahaan. Perubahan informasi dalam laporan keuangan tersebut dapat memengaruhi penilaian pasar dan pada akhirnya nilai perusahaan.

Dalam kaitannya dengan dampak kebijakan akuntansi terhadap penilaian perusahaan, penting untuk memahami konsep nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham, yang terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal serta merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Mayangsari, 2018). Pendapat lain menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan kondisi saat ini, tetapi juga mempertimbangkan nilai waktu atas uang dan proyeksi nilai di masa mendatang (Ningrum, 2018). Dengan demikian, dari sudut pandang investor, nilai perusahaan di pasar mencerminkan pengeluaran dan pemasukan yang akan diterima di masa depan yang kemudian didiskontokan ke nilai saat ini (*present value*). (Brigham & Houston, 2019) menyebutkan bahwa nilai pasar saham ditentukan oleh tindakan manajerial, kondisi perekonomian, pajak, dan kondisi politik. Keempat faktor tersebut memengaruhi risiko dan pengembalian yang diharapkan investor, yang tercermin melalui nilai pasar saham. Oleh karena itu, dalam mempelajari laporan keuangan yang disajikan perusahaan, investor perlu menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi risiko dan pengembalian tersebut.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor adalah keputusan pendanaan manajer, yang tercermin dari struktur modal perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatannya, baik yang berasal dari utang maupun modal sendiri. (Brigham & Houston, 2019) menyatakan bahwa struktur modal memiliki peran penting karena berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang

bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Hidayat, 2022). Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah rasio *leverage*, yaitu seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*, yakni rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modalnya untuk memenuhi kewajiban.

Terkait dengan keputusan struktur modal tersebut, *agency theory* yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat konflik antara pemegang saham dan manajer dalam menentukan proporsi utang dan modal yang ideal bagi perusahaan. Untuk meningkatkan aset atau kapasitas operasional, perusahaan membutuhkan tambahan modal yang dapat berasal dari utang maupun modal sendiri, masing-masing dengan biaya dan risiko yang berbeda. (Brigham & Houston, 2019) menyatakan bahwa terdapat *trade-off* antara manfaat penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang mungkin timbul. Penelitian yang dilakukan oleh Amalia dan Suryono (2022), Priyatama dan Pratini (2021), serta Kammagi dan Veny (2023) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan manfaat penambahan utang dianggap lebih besar daripada biaya bunga yang ditanggung sehingga dapat meningkatkan laba. Namun, penelitian lain oleh Irawati et al. (2021) dan Adityaputra dan Perdana (2024) memberikan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan.

Selain struktur modal, faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki pertumbuhan ekonomi yang stabil dan lebih mudah mengakses sumber pendanaan. Skala yang lebih besar mempermudah perusahaan memperoleh dana, sehingga dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013). Penelitian Loekito dan Setiawati (2021), Amin et al. (2022), serta Farizki et al. (2021) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, Oktaviani et al. (2024) menemukan pengaruh negatif, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga bisa menimbulkan risiko tertentu terhadap persepsi investor. Dengan demikian, selain struktur modal, ukuran perusahaan menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai pasar saham.

Persepsi investor atas nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, yang mencerminkan *return* yang diharapkan investor. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki, seperti aktiva, modal, dan penjualan (Kasmir, 2019). Laba yang dihasilkan perusahaan memengaruhi persepsi investor, sehingga penting bagi manajemen dan investor untuk menganalisis faktor-faktor yang

memengaruhi laba, termasuk kebijakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional melalui dana internal maupun eksternal.

Komponen struktur modal, khususnya besaran utang dan modal sendiri, berkaitan dengan beban bunga yang harus dibayar perusahaan, yang dapat mengurangi laba dan memengaruhi pajak. Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka pendek dan panjang, saham preferen, dan saham biasa (Hidayat, 2022). Salah satu rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut *trade-off theory* (Brigham & Houston, 2019), perusahaan menyeimbangkan manfaat pendanaan dari utang—seperti perlakuan pajak yang menguntungkan—with risiko kebangkrutan akibat biaya bunga yang tinggi.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam, Sabakodi & Andreas (2024), Arifin (2020), dan Dwi Urip Wardoyo et al. (2022) menemukan pengaruh positif DER terhadap profitabilitas (ROA), sedangkan Fathoni & Syarifudin (2021) dan Adelin et al. (2022) menemukan pengaruh negatif yang signifikan. Hal ini disebabkan semakin besar DER, semakin banyak modal usaha berasal dari utang, sehingga biaya bunga meningkat dan laba berpotensi menurun. Dengan demikian, hubungan struktur modal dengan profitabilitas mencerminkan *trade-off* antara manfaat utang dan biaya modal, yang pada akhirnya memengaruhi tingkat laba dan nilai perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi profitabilitas adalah ukuran perusahaan. Brigham & Houston (2019) menyampaikan bahwa ukuran perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan besarnya aset atau kapasitas operasional suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Dengan demikian, semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar kapasitas operasional perusahaan, dan pada akhirnya kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba akan meningkat.

Penelitian terdahulu oleh Yusuf dan Riduwan (2022), Rahardjo et al. (2021), Agustin et al. (2022), dan Yang et al. (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA. Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi untuk memperoleh dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya, sehingga potensi laba juga meningkat. Namun, penelitian lain memberikan hasil yang berbeda. Risna et al. (2021), Hasti et al. (2022), dan Fauzi et al. (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap laba bisa bervariasi tergantung pada kondisi internal maupun eksternal perusahaan.

Profitabilitas juga memengaruhi nilai perusahaan, karena mencerminkan *return* dan risiko yang diharapkan investor. Menurut (Darmawan, 2020), profitabilitas dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kondisi perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas digunakan perusahaan untuk menyampaikan informasi tentang keuntungan yang dicapai manajemen, sehingga investor melihat perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih menguntungkan, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, teori akuntansi positif yang dikemukakan oleh Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa manajemen memiliki kewenangan untuk menerapkan metode akuntansi yang tepat, dan melalui *bonus plan hypothesis*, manajer akan menerapkan prosedur yang dapat meningkatkan laba, memberi sinyal positif kepada pemegang saham, dan memengaruhi keputusan mereka. Penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam, Supratno et al. (2021), Sari & Muslihat Asep (2021), dan Pradana et al. (2023) menemukan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rahmawati & Simamora (2021), Purnama & Rolanda (2024), dan Agustini & Permata (2023) menyatakan tingkat profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, semakin optimal perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba, semakin menarik perusahaan bagi investor, sehingga permintaan saham di pasar modal meningkat. Profitabilitas dipengaruhi oleh efektivitas manajemen dalam menggunakan struktur modal, terutama rasio *Debt to Equity (DER)*. Semakin tinggi *DER*, semakin besar proporsi pendanaan dari pihak eksternal dan beban bunga yang harus ditanggung, yang dapat memengaruhi laba perusahaan. Penelitian oleh Yusuf et al. (2022) dan Mutiara et al. (2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Sebaliknya, penelitian Wulandari & Damayanti, (2022) dan Lau (2022) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas, karena besar kecilnya utang tidak selalu memengaruhi laba maupun nilai perusahaan.

Seperti halnya struktur modal, ukuran perusahaan juga memengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, semakin banyak sumber daya yang dapat digunakan untuk menjalankan operasional, sehingga laba yang dihasilkan meningkat. Laba yang lebih tinggi meningkatkan rasio pengembalian aset (ROA), yang pada

gilirannya meningkatkan *return* investasi dan reaksi pasar terhadap saham perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui profitabilitas. Penelitian oleh Ardyansyah & Arifin (2023) dan Adelia et al. (2024) menemukan pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*, karena perusahaan besar lebih mudah mengembangkan usaha dan menghasilkan laba di masa depan (Asri & Suarjaya, 2018). Namun, penelitian Wulandari & Damayanti (2022) dan Mutiara et al. (2024) menunjukkan bahwa menyatakan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu ditemukan adanya *research gap* atas beberapa hubungan antara variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas dalam memengaruhi nilai perusahaan dari sudut pandang investor. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian untuk mengisi beberapa celah, untuk memperluas hasil penelitian, dan untuk menguji kembali hubungan antar variabel dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sektor Energi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomena penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sektor Energi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023)”, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas?
3. Apakah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berikut adalah tujuan penelitian yang disesuaikan dengan rumusan masalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh negatif dan signifikan struktur modal terhadap profitabilitas.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh negatif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh negatif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.
7. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memperkaya literatur bagi akademisi dan peneliti berikutnya sebagai kajian teoritis mengenai nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil dari penelitian ini dapat memberikan bukti secara empiris mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini juga dapat memperkuat dan merperluas penerapan *Positive Accounting Theory* dengan menguji bagaimana kebijakan akuntansi dan keputusan keuangan manajemen perusahaan yang mencerminkan perilaku rasional manajer perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Bagi pihak manajemen perusahaan khususnya di Indonesia, adanya penelitian ini akan menambah pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kedua, dapat menjadi masukan dalam mengembangkan strategi dan pengambilan keputusan terkait struktur modal yang optimal, ukuran perusahaan, dan strategi peningkatan profitabilitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian ini akan menambah wawasan yang diperlukan dalam melakukan analisis kinerja keuangan dan memberikan informasi

empiris dalam menilai pengaruh kebijakan keuangan mengenai keputusan struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan diharapkan dapat memberikan wawasan mengenai perusahaan mana yang lebih menguntungkan dan berkelanjutan untuk keputusan investasinya.

1.4.3. Manfaat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh perusahaan sektor energi dalam merumuskan kebijakan struktur modal yang optimal untuk menjaga keseimbangan risiko keuangan dan tingkat pengembalian guna meningkatkan profitabilitas untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan sektor energi merupakan perusahaan dengan karakteristik padat modal dan risiko tinggi, sehingga penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan mengenai arah kebijakan ukuran perusahaan guna memperkuat efisiensi operasional untuk meningkatkan profitabilitas sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebijakan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak hanya berorientasi pada tujuan jangka pendek berupa laba yang maksimal namun juga berorientasi pada tujuan jangka panjang untuk memaksimumkan nilai perusahaan.