

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

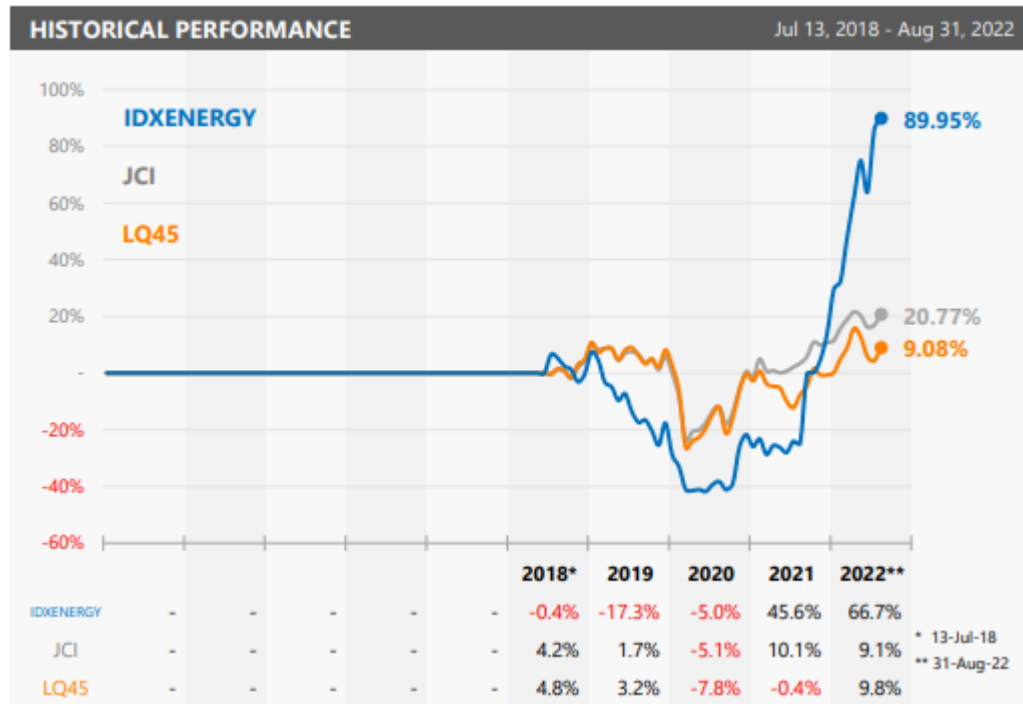
Seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tetap kokoh di tengah gejolak ekonomi global, pasar modal Indonesia terus menunjukkan kinerja yang menguat. Selama pasar modal berdiri di Indonesia, sektor energi menjadi salah satu penyumbang saham teramai yang tercatat sebagai perusahaan publik. Perusahaan energi akan terus dibutuhkan karena perannya dalam memberikan sumber daya yang dapat menunjang aktivitas sehari-hari di kehidupan masyarakat.

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bertanggung jawab atas regulasi dan pengawasan pasar modal, termasuk mengeluarkan peraturan, memberikan izin kepada perusahaan

efek dan mengawasi kegiatan perdagangan serta perlindungan investor di BEI (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Meskipun OJK tidak secara langsung mengatur BEI, namun lembaga ini memiliki peran penting dalam memastikan integritas dan transparansi pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

Mulai dari 25 Januari 2021, BEI mengimplementasikan klasifikasi baru atas sektor dan industri perusahaan tercatat yang bernama “*Indonesia Stock Exchange Industrial Classification*” atau IDX-IC dan energi menjadi salah satu sektor industri. Sektor Energi mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa terkait dengan ekstraksi energi yang mencakup energi tidak terbarukan (*fossil fuels*) sehingga pendapatannya secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas energi dunia, seperti perusahaan pertambangan minyak bumi, gas alam, batu bara dan perusahaan-perusahaan yang menyediakan jasa yang mendukung industri tersebut. Selain itu sektor ini juga mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa energi alternatif.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif terus melakukan inovasi dalam pengembangan dan penyediaan indeks saham yang dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal. Sektor energi memiliki index dengan nama IDXENERGY yaitu, indeks yang mengukur kinerja seluruh saham di Sektor Energi berdasarkan IDX-IC. Mengutip dari situs resmi BEI, indeks saham yaitu ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan serta dievaluasi secara berkala.

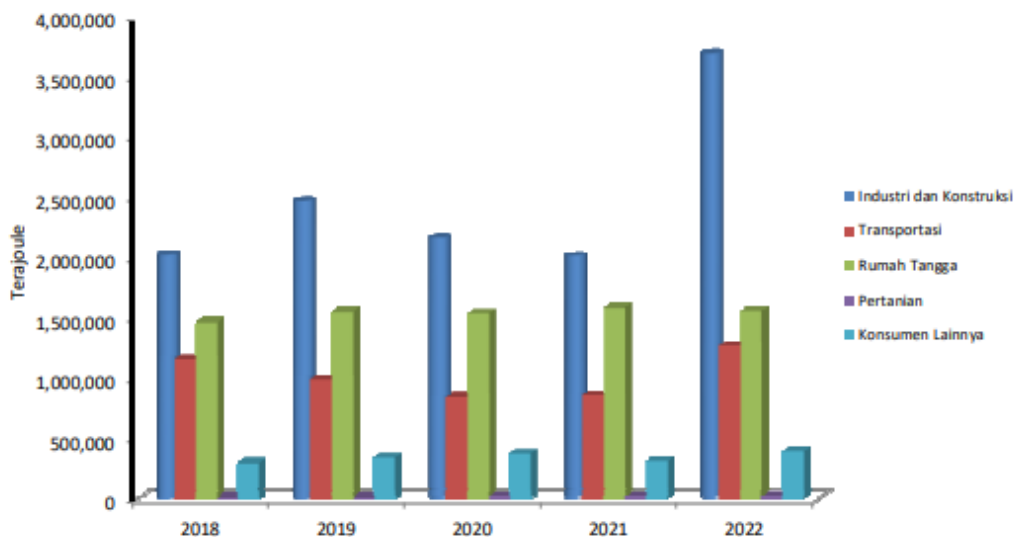


Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2022)

**Gambar 1.1 Data Historis IDXENERGY**

IDX Sektor Energi diluncurkan pada tanggal 25 Januari 2021 dengan menggunakan tanggal dasar 13 Juli 2018 dan nilai awal sebesar 1.000. Indeks harga saham sektor energi cenderung fluktuatif dari tahun ke tahun dalam periode 2018-2022. Penyusunan indeks dilakukan dengan menggunakan *Capped Free Float Adjusted Market Capitalization Weighted* dengan *capping* 9% (Bursa Efek Indonesia, 2022).

Pemulihan ekonomi setelah pandemi Covid pada tahun 2022 turut memberi andil dalam mobilitas manusia dan memberi pengaruh pada kebutuhan energi di Indonesia. Secara umum terjadi penurunan kebutuhan energi di Indonesia saat pandemi Covid terjadi dan kembali mengalami kenaikan setelah pandemi.



Sumber: Badan Pusat Statistik (2023)

**Gambar 1.2 Konsumsi Energi Berdasarkan Sektor Periode 2018-2022**

Pada tahun 2022, konsumsi akhir energi di Indonesia mencapai 6.914.802 terajoule, yang menandai peningkatan signifikan sebesar 45,0% dibanding tahun sebelumnya. Sektor industri dan konstruksi menjadi konsumen utama dengan mengonsumsi 3.691.993 terajoule, atau sekitar 53,4% dari total konsumsi energi akhir. Ini mencerminkan peran vital sektor ini dalam ekonomi nasional, yang membutuhkan sumber energi yang besar untuk mendukung produksi dan infrastruktur. Diikuti oleh sektor rumah tangga dengan konsumsi energi sebesar 1.554.160 terajoule (22,5%), menunjukkan pentingnya energi untuk kebutuhan sehari-hari dan domestik.

Sektor transportasi juga menjadi konsumen besar dengan menggunakan 1.263.435 terajoule (18,3%), mencerminkan mobilitas masyarakat dan industri transportasi. Konsumsi energi oleh sektor bisnis dan konsumen lainnya, sebesar 385.111 terajoule (5,6%), menyoroti diversifikasi penggunaan energi di luar sektor-

sektor utama. Data tersebut menggambarkan pola konsumsi energi yang kompleks di Indonesia, dengan tantangan dan peluang dalam menjaga ketersediaan energi yang memadai, efisiensi penggunaan, serta transisi ke energi yang lebih berkelanjutan.

Di samping itu mengingat tren global dan nasional yang menunjukkan pergeseran signifikan menuju penggunaan energi yang lebih bersih dan berkelanjutan. Direktur Jenderal Energi Baru, Terbarukan dan Konservasi Energi (EBTKE), Dadan Kusdiana mengungkapkan bahwa tren global saat ini menunjukkan masyarakat dunia akan bergeser ke energi yang semakin bersih. Tren global ini sudah mulai diikuti perusahaan-perusahaan yang bisnisnya bergerak di bidang kemigas dengan bergeser ke arah penyediaan energi bersih (Kementrian ESDM, 2023).

Seiring dengan meningkatnya tekanan publik dan regulator terhadap pengurangan emisi karbon dan pemanfaatan sumber daya yang lebih ramah lingkungan, perusahaan energi dihadapkan pada tantangan untuk mengadaptasi operasional mereka agar sejalan dengan konsep *green energy*. Oleh karena itu, penelitian ini juga akan memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan energi di Indonesia merespon dan mengelola isu-isu ini dalam konteks kinerja keuangan dan nilai perusahaan mereka.

Menurut Kriwidianingsih (2021:169) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja keuangan. Nilai perusahaan merangkum nilai total suatu bisnis. Ini mewakili nilai

kolektif seluruh aset, baik berwujud maupun tidak berwujud, yang dimiliki oleh perusahaan, serta potensinya untuk menghasilkan arus kas masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan tiga cara, yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Tobin's Q* dan *Price Earning Ratio* (PER). Perusahaan sektor energi umumnya memiliki aset fisik yang signifikan, seperti infrastruktur, alat berat, dan cadangan energi (Harfani & Nurdiansyah, 2021). PBV, yang merupakan perbandingan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku aset bersihnya, secara langsung mencerminkan nilai dari aset-aset fisik tersebut (Sumiati & Indrawati, 2019). Hal ini membuat PBV lebih relevan dalam mengukur nilai perusahaan di sektor yang sangat bergantung pada aset fisik.

*Tobin's Q* merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar aset dengan nilai penggantian (Al-Omari et al, 2024). Menghitung nilai pengganti yang akurat untuk aset perusahaan energi bisa sangat kompleks dan kurang praktis mengingat kompleksitas dan skala besar dari infrastruktur dan aset-aset yang dimiliki, yang membuat penggunaan *Tobin's Q* menjadi kurang praktis dibanding PBV. PER adalah rasio harga saham terhadap laba per saham (Sumiati & Indrawati, 2019). PER dapat sangat bervariasi dalam sektor energi karena volatilitas harga komoditas dan kebijakan regulasi yang sering berubah. Selain itu, PER tidak memperhitungkan nilai aset fisik secara langsung, yang merupakan komponen penting dalam valuasi perusahaan energi.

Oleh karena itu, peneliti memilih PBV sebagai metode utama untuk mengukur nilai perusahaan di sektor energi. Beberapa keunggulannya termasuk relevansi dengan industri, stabilitas nilai, kemudahan penggunaan, dan relevansi

dalam likuidasi serta penilaian aset. Meskipun setiap metode memiliki kelebihan dan kekurangan, PBV menawarkan pendekatan yang lebih stabil dan sesuai untuk mengukur nilai perusahaan energi secara lebih akurat (Chakraborty & Maruf, 2023).

Sektor energi memiliki nilai rata-rata PBV terendah dibanding sektor lainnya dalam periode 2019-2022. Nilai PBV < 1 mencerminkan bahwa nilai pasar perusahaan di bawah harga wajar. Berikut data PBV per sektor di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022.

**Tabel 1.1 PBV Per Sektor di BEI 2019-2022**

No	Sektor	2022	2021	2020	2019	Rata-rata
1	<i>Basic Materials</i>	2,28	2,81	1,08	7,28	3,36
2	<i>Consumer Cyclical</i>	3,80	5,56	2,70	4,55	4,15
3	<i>Consumer Non-Cyclical</i>	3,55	4,18	2,95	3,66	3,59
4	<i>Energy</i>	4,79	-4,69	2,51	0,15	0,69
5	<i>Healthcare</i>	4,36	3,73	3,87	2,73	3,67
6	<i>Industrials</i>	1,61	2,18	2,24	2,67	2,17
7	<i>Real Estate</i>	3,05	2,04	1,74	9,59	4,11
8	<i>Technology</i>	3,94	11,04	3,61	2,87	5,36
9	<i>Infrastructures</i>	1,19	1,38	2,09	1,65	1,58
10	<i>Transportation &amp; Logistic</i>	1,05	1,31	1,82	1,66	1,46
11	<i>Financials</i>	2,11	3,84	2,48	2,30	2,68

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah kembali, 2024)

Berdasarkan data di atas, sektor energi memiliki rata-rata PBV terendah dibanding sektor lainnya sepanjang periode 2019-2022, hanya 0,69. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memperkirakan nilai buku dari perusahaan-perusahaan energi lebih rendah dibandingkan dengan nilai pasar aktualnya. Penilaian ini dapat mencerminkan tantangan dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan energi, seperti fluktuasi harga komoditas energi, regulasi yang ketat, serta dampak lingkungan

yang semakin penting. Di sisi lain, sektor-sektor seperti teknologi, utilitas, dan *real estate* menunjukkan PBV yang lebih tinggi, mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan dan profitabilitas yang lebih kuat dalam industri-industri tersebut. Secara keseluruhan, data ini memberikan gambaran tentang bagaimana investor menilai berbagai sektor ekonomi di Indonesia berdasarkan potensi pertumbuhan, risiko, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi valuasi perusahaan.

Fenomena tersebut mencakup kesadaran akan pentingnya kinerja keuangan sebagai indikator kesehatan finansial perusahaan dan bagaimana hal tersebut dapat mempengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, peran kebijakan dividen sebagai moderasi menambah kompleksitas analisis, mengingat kebijakan dividen dapat mencerminkan strategi perusahaan dalam mendistribusikan laba dan memberikan sinyal kepada pasar terkait dengan kinerja dan prospek masa depan (Flabiya & Sunarto, 2022).

Menurut Hutabarat (2021:2), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Analisis kinerja keuangan dilakukan dengan mengevaluasi kembali apa yang sudah terjadi di masa lalu agar dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang.

Salah satu cara untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yaitu melalui laporan keuangannya yang memiliki informasi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan mengungkapkan kondisi sebenarnya dari aset,



pendapatan, dividen, dan arus kas dalam beberapa tahun terakhir, sementara dokumen tertulis memberikan penjelasan mengenai alasan di balik kejadian-kejadian tersebut (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 mengatur komponen laporan keuangan yang di sajikan oleh perusahaan yaitu berupa laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan posisi keuangan, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Tujuan laporan keuangan menurut PSAK No. 1 tahun 2015 adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan laporan ekonomik. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Analisis laporan keuangan dapat dilakukan melalui empat cara, yaitu analisis rasio keuangan, analisis tren, analisis *common size* dan analisis indeks (Sumiati & Indrawati, 2019). Analisis rasio keuangan yaitu analisis dengan membandingkan rasio-rasio keuangan, baik perbandingan internal atau eksternal. Analisis tren yaitu analisis untuk mengetahui perkembangan naik dan turunnya komponen dalam laporan keuangan. Analisis *common size* yaitu analisis dengan menghitung persentase unsur-unsur dalam neraca ke total aset dan unsur-unsur dalam rugi laba ke dalam pendapatan. Terakhir, analisis indeks yaitu analisis dengan menghitung persentase unsur-unsur dalam laporan keuangan ke laporan keuangan tahun dasar.

Peneliti memilih menggunakan analisis rasio keuangan sebagai instrumen utama dalam mengukur kinerja keuangan, karena rasio keuangan memungkinkan perbandingan langsung dengan *benchmark* industri atau perusahaan sejenis, yang sangat penting dalam sektor energi yang memiliki karakteristik dan risiko spesifik (Harfani & Nurdiansyah, 2021). Selanjutnya, data yang diperlukan untuk menghitung rasio keuangan tersedia secara luas dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini memastikan konsistensi dan reliabilitas data yang digunakan dalam penelitian, yang penting untuk validitas hasil penelitian.

Analisis rasio lebih cocok untuk mengukur berbagai aspek kinerja keuangan secara menyeluruh dan mendalam, seperti likuiditas (kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek), profitabilitas (kemampuan menghasilkan laba), serta leverage (struktur modal perusahaan). Sementara itu, *Economic Value Added* (EVA) lebih terfokus pada seberapa besar nilai yang dihasilkan oleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya modal.

Analisis rasio lebih sederhana dalam hal perhitungan dan analisis, yang membuatnya lebih cocok untuk studi yang mencakup banyak perusahaan dalam sektor energi. Metode EVA membutuhkan penghitungan yang lebih rumit, seperti memperkirakan biaya modal yang tepat (misalnya, *Weighted Average Cost of Capital* atau WACC), yang bisa lebih memakan waktu dan memerlukan asumsi-asumsi yang sensitif terhadap perubahan. Dalam studi sektor energi yang mungkin melibatkan banyak perusahaan dengan karakteristik berbeda, analisis rasio bisa memberikan gambaran yang lebih cepat dan praktis tentang kinerja keuangan.

Sektor energi sering kali dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, seperti harga minyak dan gas. Dalam kondisi volatil seperti ini, analisis rasio bisa memberikan informasi yang lebih fleksibel tentang kesehatan jangka pendek dan kinerja operasional perusahaan. EVA, yang lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang setelah memperhitungkan biaya modal, mungkin tidak selalu memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja dalam situasi volatil jangka pendek. Dengan demikian, peneliti mungkin lebih memilih analisis rasio karena kesederhanaan, kemudahan interpretasi, serta relevansinya dalam mengukur kinerja keuangan dari berbagai perspektif di sektor energi.

Menurut Irfani (2020:188), rasio keuangan adalah perbandingan antar unsur dalam laporan keuangan sesuai dengan spesifikasi kinerja keuangan perusahaan yang hendak diketahui oleh pihak-pihak yang berkepentingan. Metode ini dapat menghasilkan informasi yang lebih akurat dan proporsional mengenai kinerja keuangan perusahaan. Rasio keuangan dibuat untuk mendapatkan informasi penting yang mungkin tidak terlihat langsung hanya dengan memeriksa laporan keuangan perusahaan.

Menurut Irfani (2020:188) rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima kategori sesuai dengan kinerja keuangan yang akan dianalisis, yakni rasio likuiditas, rasio solvabilitas/*leverage*, rasio efisiensi/aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar perusahaan. Peneliti hanya menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas dalam penelitian ini berdasarkan relevansinya. Rasio aktivitas, seperti *inventory turnover* dan *receivables turnover*, lebih relevan untuk industri dengan operasi yang cepat dan penjualan yang tinggi. Namun, dalam sektor

energi, terutama yang berfokus pada eksplorasi dan produksi, siklus operasi yang panjang dan sifat proyek yang berkelanjutan membuat rasio aktivitas kurang representatif. Sedangkan rasio pasar cenderung sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan faktor eksternal lainnya yang mungkin tidak selalu mencerminkan kinerja keuangan fundamental perusahaan. Penilaian kinerja keuangan pada penelitian ini fokus pada aspek fundamental yang lebih stabil dan langsung terkait dengan manajemen keuangan perusahaan.

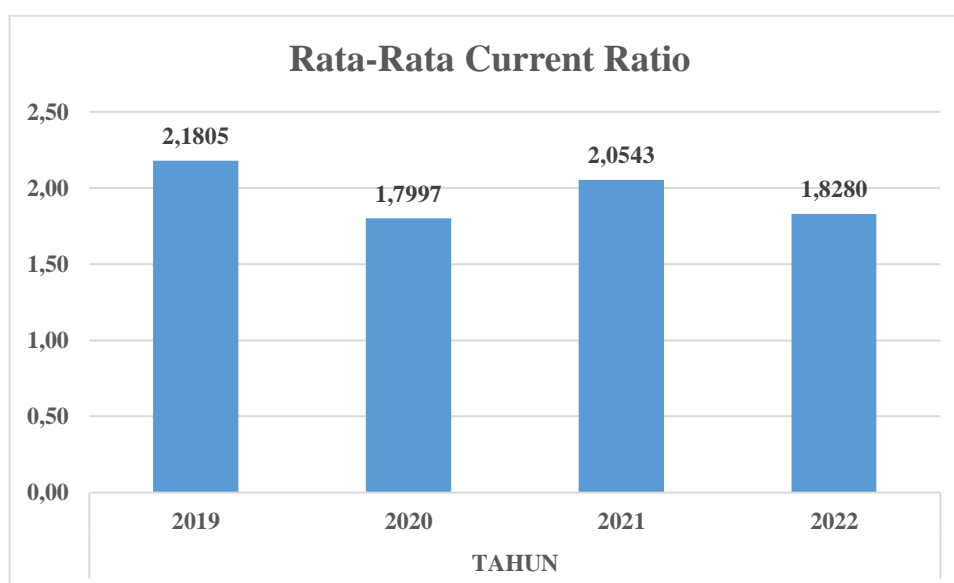
Peneliti menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas/*leverage* dan profitabilitas dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini. Rasio likuiditas menggambarkan hubungan antara aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya serta kemampuan perusahaan untuk melunasi utang yang jatuh tempo (Brigham & Ehrhardt, 2019). Dua rasio likuiditas yang umum digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio* (dikenal juga sebagai *acid test ratio*).

Penelitian ini menggunakan *current ratio* untuk menghitung rasio likuiditas perusahaan. *Current ratio* mengukur likuiditas dengan membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar (Brigham & Ehrhardt, 2019). Aset lancar biasanya meliputi uang tunai, surat berharga, piutang, dan persediaan. Kewajiban lancar mencakup utang usaha, utang wesel jangka pendek, utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun, pajak terutang, serta biaya yang masih harus dibayar lainnya.

Penggunaan *current ratio* sebagai alat untuk mengukur likuiditas perusahaan didasarkan pada relevansinya. Di sektor energi, perusahaan seringkali menghadapi fluktuasi harga komoditas dan siklus bisnis yang memerlukan

persediaan dan aset lancar lainnya untuk menjaga kelangsungan operasi (Handali et al, 2021). *Current ratio*, yang memperhitungkan persediaan, memberikan indikasi yang lebih realistis tentang kemampuan perusahaan untuk menangani kebutuhan likuiditas yang mungkin muncul akibat perubahan tak terduga dalam pasar energi atau kondisi operasional (Khasbulloh et al, 2023).

*Current ratio* dapat digunakan untuk membandingkan likuiditas perusahaan dengan rata-rata industri atau *benchmark* yang relevan, karena merupakan rasio likuiditas yang paling umum digunakan, sehingga memudahkan perbandingan dengan standar industri atau perusahaan sejenis, sehingga memberikan pemahaman tentang seberapa baik atau buruk likuiditas perusahaan dibandingkan dengan pesaing atau standar industri (Khasbulloh et al, 2023). Nilai rata-rata *current ratio* perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 cenderung fluktuatif dari tahun ke tahun, berikut grafik rata-rata *current ratio*.



Sumber [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah kembali, 2024)

**Gambar 1.3 Rata-Rata *Current Ratio* Perusahaan Energi 2019-2022**

Rata-rata *current ratio* sektor energi cenderung fluktuatif dalam periode 2019-2022. Tahun 2019, *current ratio* sebesar 2,18 menandakan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup baik untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka. Namun, pada tahun 2020, *current ratio* menurun menjadi 1,80, kemungkinan besar disebabkan oleh dampak pandemi yang menekan likuiditas perusahaan karena penurunan permintaan dan pendapatan. Pada tahun 2021, *current ratio* meningkat kembali menjadi 2,05, menunjukkan perbaikan likuiditas seiring dengan pemulihan ekonomi dan peningkatan harga energi. Namun, pada tahun 2022, *current ratio* kembali turun menjadi 1,83 bisa karena peningkatan kewajiban jangka pendek atau penggunaan aset lancar untuk mendanai operasi dan ekspansi.

Rasio keuangan selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas memungkinkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aset, dan modal yang diinvestasikan (Block et al, 2023). Banyak masalah terkait profitabilitas dapat dijelaskan, baik secara keseluruhan maupun sebagian, oleh kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya secara efektif (Kurniawan & Mulyanta, 2021).

Rasio profitabilitas diukur menggunakan tiga cara, yaitu *profit margin*, *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Block et al, 2023). ROE memperhitungkan struktur modal perusahaan, yaitu proporsi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Sementara *profit margin* dan ROA hanya melihat laba relatif terhadap penjualan atau total aset, ROE memberikan gambaran

tentang bagaimana perusahaan memanfaatkan ekuitas untuk meningkatkan profitabilitas, termasuk efek *leverage* finansial (Zalfa & Setiawan, 2023). Ini sangat relevan di sektor energi, di mana perusahaan sering menggunakan utang untuk membiayai proyek-proyek besar.

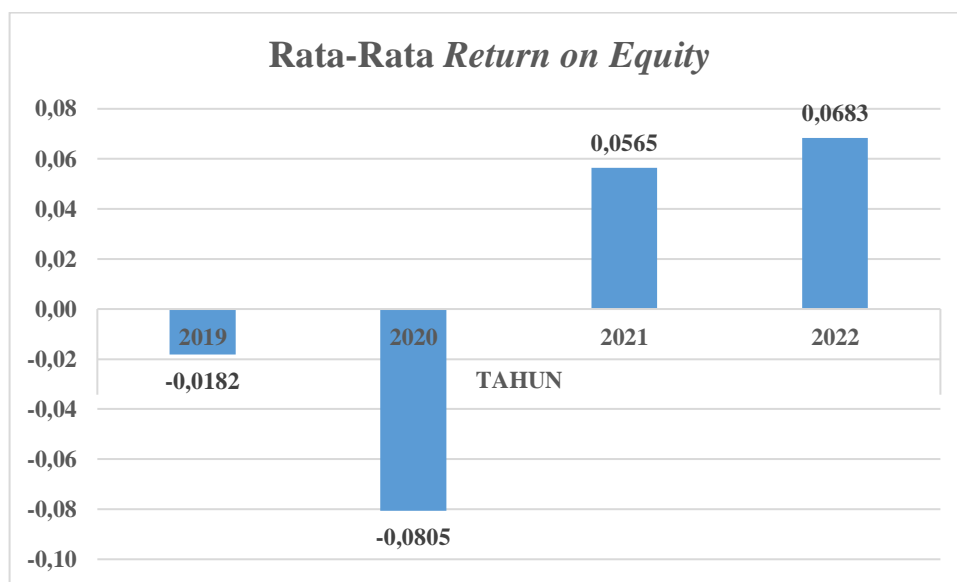
*Profit margin* mengukur efisiensi operasional dengan membandingkan laba dengan penjualan, dan ROA mengukur efisiensi penggunaan aset (Block et al, 2023). Meskipun kedua rasio ini penting, mereka tidak mempertimbangkan cara perusahaan dibiayai, baik melalui utang maupun ekuitas. ROE, di sisi lain, secara langsung mengukur pengembalian dari ekuitas, yang lebih relevan bagi pemegang saham dan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Berdasarkan faktor-faktor tersebut peneliti memilih *return on equity* sebagai indikator utama dalam mengukur rasio profitabilitas. *Return on equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas ekuitas pemegang saham. Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan ekuitas yang diinvestasikan oleh para pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan (Block et al, 2023).

*Return on equity* juga memberikan gambaran yang komprehensif tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham berdasarkan modal yang mereka investasikan (Cordiaz et al, 2021). Rasio ini tidak hanya mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan aset dan kewajiban perusahaan, tetapi juga menunjukkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan laba (Marjohan et al, 2023). Indikator ini juga yang relatif sederhana

dan mudah dimengerti, yang memungkinkan untuk membandingkan kinerja profitabilitas perusahaan energi dengan pesaingnya dalam sektor yang sama.

Rata-rata *return on equity* (ROE) di sektor energi Indonesia mencerminkan kinerja profitabilitas perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang energi, termasuk minyak, gas, dan energi terbarukan. ROE di sektor ini sering kali dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas energi, investasi besar dalam infrastruktur, serta kebijakan pemerintah terkait energi. Rata-rata *return on equity* sektor energi di BEI periode 2019-2022 adalah sebagai berikut.



Sumber [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah kembali, 2024)

**Gambar 1.4 Rata-Rata *Return on Equity* Perusahaan Energi 2019-2022**

Pada tahun 2019, ROE perusahaan energi adalah -1,82%. ROE negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian pada tahun tersebut, sehingga tidak mampu memberikan pengembalian positif kepada pemegang sahamnya. Pada tahun 2020, ROE semakin menurun menjadi -8,05%. Penurunan ini mencerminkan kerugian yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya.



Tahun 2020 juga merupakan tahun yang penuh tantangan akibat pandemi COVID-19, yang mungkin menyebabkan penurunan permintaan energi dan gangguan operasional yang signifikan. Pada tahun 2021, ROE meningkat drastis menjadi 5,65%. Ini adalah indikasi bahwa perusahaan mulai menghasilkan keuntungan dan memberikan pengembalian positif kepada pemegang sahamnya. Tren positif ini berlanjut hingga tahun 2022, dengan ROE mencapai 6,83% menunjukkan bahwa perusahaan energi mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas mereka

Terakhir, kinerja keuangan dinilai menggunakan rasio solvabilitas atau *leverage*. Rasio pengelolaan utang, yang juga dikenal sebagai rasio solvabilitas, memberikan indikasi tentang solvabilitas atau keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang (Hefer et al, 2020). Rasio ini juga menunjukkan apakah perusahaan telah mematuhi kebijakan pendanaan yang ditetapkan, seperti target struktur modal dan proporsi utang terhadap ekuitas yang disepakati.

Terdapat empat cara dalam mengukur rasio solvabilitas, yaitu *debt ratio*, *debt/equity ratio*, *interest cover* dan *creditor's payment period* (Hefer et al, 2020). *Debt/equity ratio* (DER) mengukur proporsi antara utang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. *Debt/equity ratio* merupakan salah satu rasio yang paling sering diperhatikan oleh investor dan analis keuangan saat menilai risiko keuangan perusahaan. Rasio ini membantu investor memahami sejauh mana perusahaan bergantung pada utang untuk mendanai pertumbuhannya dan potensi dampak dari perubahan suku bunga atau penurunan pendapatan (Angeline et al, 2020).

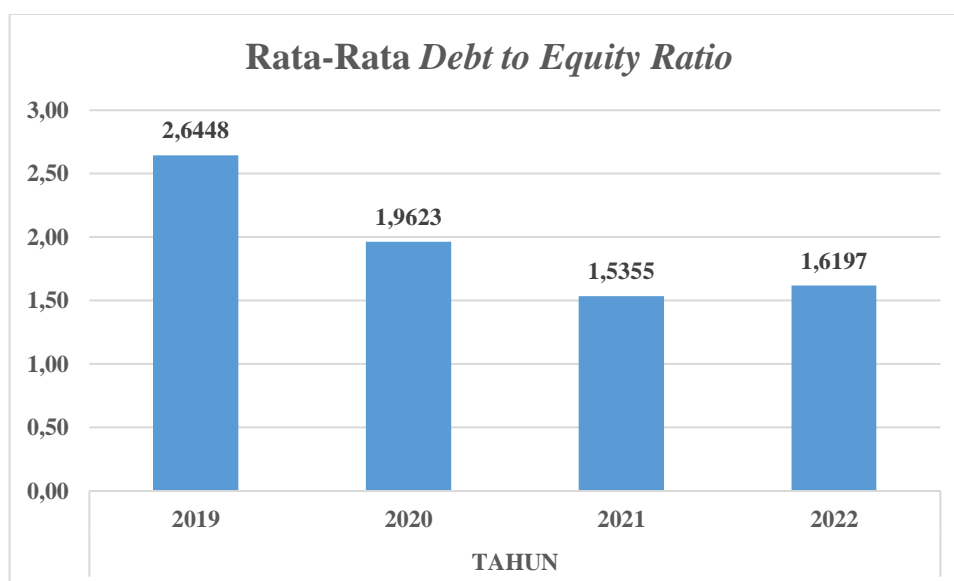
*Debt ratio* mengukur persentase aset yang dibiayai oleh utang, namun tidak memberikan informasi tentang bagaimana utang tersebut dibandingkan dengan

ekuitas, yang merupakan informasi penting dalam analisis risiko dan struktur modal. *Interest cover* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya, tetapi lebih fokus pada aspek likuiditas jangka pendek daripada struktur modal jangka panjang. Ini relevan tetapi tidak mencakup gambaran risiko finansial secara keseluruhan. *Creditor's payment period* menunjukkan seberapa cepat perusahaan membayar kreditor, tetapi lebih merupakan indikator efisiensi operasional daripada solvabilitas keseluruhan.

Pengukuran yang digunakan oleh peneliti dalam mengukur rasio solvabilitas yaitu menggunakan *debt/equity ratio* (DER). Sebuah rasio utang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pendanaannya, yang bisa meningkatkan potensi keuntungan tetapi juga risiko keuangan karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang (Zulvina et al, 2021). Tujuan dari rasio utang/ekuitas adalah untuk menentukan pembagian antara utang dan ekuitas modal yang digunakan oleh bisnis.

Nilai perusahaan seringkali terkait erat dengan persepsi pasar terhadap risiko keuangannya. DER yang tinggi dapat menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar, yang dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Kurniawan & Mulyanta, 2021). Sebaliknya, rasio yang lebih rendah mungkin menunjukkan struktur modal yang lebih konservatif dan stabil, yang bisa lebih menarik bagi investor yang mencari keamanan. Oleh karena itu, DER memiliki dampak langsung terhadap penilaian dan harga saham perusahaan serta relevan untuk digunakan dalam penelitian ini.

Rata-rata *debt to equity ratio* di sektor energi Indonesia memberikan gambaran tentang proporsi utang terhadap ekuitas yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan energi untuk membiayai operasi dan ekspansi mereka. Rasio ini mencerminkan tingkat *leverage* dan risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dalam industri yang sering membutuhkan investasi besar untuk eksplorasi, pengembangan, dan infrastruktur. Rata-rata *debt to equity ratio* dari sektor energi untuk periode 2019-2022 adalah sebagai berikut.



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah kembali. 2024)

**Gambar 1.5 Rata-Rata *Debt to Equity* Perusahaan Energi 2019-2022**

Pada tahun 2019, DER perusahaan energi berada di angka 2,65. Rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada utang untuk membiayai asetnya, yang bisa menimbulkan risiko keuangan jika kondisi pasar memburuk atau jika terjadi kenaikan suku bunga. Pada tahun 2020, rasio menurun menjadi 1,96. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengurangi ketergantungannya pada utang atau meningkatkan ekuitasnya. Pada tahun 2021,

rasio kembali menurun menjadi 1,54. Dengan rasio yang lebih rendah, perusahaan memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dan lebih stabil dalam jangka panjang. Pada tahun 2022, rasio sedikit meningkat menjadi 1,62. Peningkatan ini bisa disebabkan oleh penambahan utang baru untuk mendanai proyek atau kebutuhan investasi lainnya, tetapi tetap dalam batas yang lebih terkendali dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erdianingsih et. Al, 2021). Kebijakan dividen memiliki peran strategis dalam menentukan alokasi dana perusahaan serta pengaruhnya terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan (Erdianingsih et al, 2021). Kebijakan

dividen berpengaruh dalam penilaian perusahaan, kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai pasar saham, sumber pendanaan, kesempatan investasi dan rasio likuiditas perusahaan (Setyawati, 2019). Setiap perusahaan memiliki standar kebijakan dividen sendiri disesuaikan dengan kemampuan kas perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang mampu mengembalikan dividen dengan jumlah yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Handali et al, 2021). Berdasarkan uraian tersebut maka kebijakan dividen dipilih sebagai moderasi pada penelitian ini.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, sektor energi pada periode 2019-2022 memiliki sebanyak 64 perusahaan yang terdaftar. Tetapi dari 64 perusahaan tersebut hanya 15 perusahaan atau 23,4% yang konsisten setiap tahunnya membagikan dividen tunai selama periode 2019-2022. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk meneliti bagaimana pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian-penelitian terdahulu memiliki hasil yang bervariasi. Penelitian Flabiya & Sunarto (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian dari

Zalfa & Setiawan (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Ariawan (2023) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian lain dari Masno et al (2023) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Hasanudin et al (2020) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian lain dari Harfani & Nurdiansyah (2021) menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Begitu juga penelitian-penelitian terdahulu mengenai peran dividen sebagai moderasi pada pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang bervariasi. Penelitian Flabiya & Sunarto (2022) serta Al-Omari et al (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dari Erdiyaningsih et al (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, serta dari penelitian-penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Pengaruh Kinerja Keuanagn Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

Pada dasarnya penelitian dilakukan untuk mendapatkan data konkret untuk memecahkan beberapa masalah. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti akan mengidentifikasi dan merumuskan masalah untuk melakukan penelitian.

### 1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dibantu dengan terdapat beberapa fenomena yang menjadi identifikasi masalah sehingga menjadi permasalahan dalam penelitian ini, maka dapat diuraikan identifikasi sebagai berikut:

1. Indeks harga saham sektor energi yaitu **IDXENERGY** nilainya fluktuatif selama periode 2019-2022.
2. Konsumsi energi terus menurun dari tahun 2019-2021, baru kembali mengalami kenaikan pada tahun 2022.
3. Perusahaan sektor energi dihadapkan pada tantangan tren global dan nasional yang menunjukkan pergeseran signifikan menuju penggunaan energi yang lebih bersih dan berkelanjutan.
4. Sektor energi memiliki rata-rata *price to book value* (PBV) sebesar 0,69 dari tahun 2019-2022 terendah diantara sektor lainnya.
5. Nilai rata-rata *price to book value* (PBV) sektor energi dari tahun 2019-2022 memiliki nilai kurang dari 1,00 yang berarti rata-rata harga saham di bawah harga wajar.

6. Rata-rata *current ratio* sektor energi dari tahun 2019-2022 fluktuatif dan cenderung menurun.
7. Rata-rata *return on equity* sektor energi menurun hingga tahun 2020 tetapi kemudian konsisten naik hingga tahun 2022.
8. Nilai *debt to equity ratio* sektor energi dari tahun 2019-2022 fluktuatif dan cenderung naik.
9. Hanya sebanyak 15 dari 64 perusahaan atau 23,4% yang konsisten membagikan dividen setiap tahunnya selama periode 2019-2022.

### **1.2.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan masalah-masalah yang muncul pada penelitian yang sedang dilakukan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
2. Bagaimana kondisi nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
3. Bagaimana kondisi kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
4. Berapa besarnya pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 baik secara simultan maupun secara parsial.



5. Apakah kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian merupakan suatu proses pencarian kebenaran ataupun pembuktian terhadap suatu fenomena melalui prosedur kerja tertentu. Adapun peneliti melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menganalisis dan mengetahui:

1. Kondisi likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
2. Kondisi nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
3. Kondisi kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.
4. Besarnya pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 baik secara simultan maupun secara parsial.
5. Moderasi kebijakan dividen pada pengaruh likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dipercaya dan memberikan manfaat bagi semua pihak yang berhubungan dengan penelitian dan dapat

memberikan manfaat berupa kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis yang akan diuraikan sebagai berikut:

#### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Adapun kegunaan penelitian ini secara teoritis adalah sebagai berikut:

##### **1. Bagi Peneliti**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan baru yang berhubungan dengan mengetahui analisis dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Selain itu dapat dijadikan sebagai suatu perbandingan antara teori terdahulu dalam penelitian dengan penerapan secara nyata pada perusahaan maupun bursa efek.

##### **2. Bagi Peneliti Selanjutnya**

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan disiplin ilmu di bidang Manajemen Keuangan.
- b. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi untuk pengembangan ilmu mengenai kinerja keuangan, nilai perusahaan dan kebijakan dividen yang menjadi salah satu sumber bahan tambahan untuk pihak yang memerlukan informasi.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Penelitian ini merupakan suatu hal yang dapat menimbulkan manfaat baik bagi peneliti, bagi perusahaan, maupun bagi pembaca pada umumnya. Adapun manfaat-manfaat yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dan pertimbangan yang berarti dalam membuat keputusan keuangan di masa yang akan datang khususnya yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi Investor dan Masyarakat Umum

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi, tolak ukur atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk mengambil keputusan keuangan terutama dalam menginvestasikan dananya.

3. Bagi Dunia Akademis

Penelitian ini dapat memberikan ilmu yang bermanfaat bagi pihak yang berkecimpung dalam dunia akademis karena penelitian ini dapat dijadikan sumber ilmu pengetahuan atau referensi bagi perkuliahan dan penelitian.