

JURNAL
DETERMINAN PROFITABILITAS DAN IMPLIKASINYA
PADA NILAI PERUSAHAAN : PERAN MODERASI
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN HARGA MINYAK DUNIA
(Studi pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014–2023)

Oleh:
MARLINA NUR LESTARI
NIM : 229010011



PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS PASUNDAN
BANDUNG
2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan profitabilitas dan implikasinya terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi kebijakan dividen dan harga minyak dunia pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif. Sampel terdiri dari 20 perusahaan sektor energi yang memenuhi kriteria purposive sampling. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan pendekatan fixed effect dan random effect model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan CR, DER, RG, TATO, dan CAPEX berpengaruh signifikan terhadap NPM. Secara parsial, CR, DER, dan TATO berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan RG dan CAPEX berpengaruh positif signifikan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan harga minyak dunia memperlemah hubungan tersebut. Temuan ini menegaskan bahwa pembentukan nilai perusahaan sektor energi bersifat kontekstual karena dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal industri berbasis komoditas.

Kata Kunci: Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Efisiensi Aset, Capital Expenditure, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Harga Minyak Dunia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the determinants of profitability and their implications for firm value, with the moderating role of dividend policy and world oil prices in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2014–2023. The research employs a quantitative approach using a descriptive-verified method. The sample consists of 20 energy sector companies selected through purposive sampling. Data were analyzed using panel data regression with fixed effect and random effect models. The results indicate that simultaneously CR, DER, RG, TATO, and CAPEX significantly affect NPM. Partially, CR, DER, and TATO have a significant negative effect on profitability, while RG and CAPEX have a significant positive effect. Profitability significantly affects firm value. Dividend policy strengthens the effect of profitability on firm value, whereas world oil prices weaken this relationship. These findings confirm that firm value formation in the energy sector is contextual, as it is influenced by both internal factors and external dynamics of the commodity-based industry.

Keywords: *Liquidity, Leverage, Revenue Growth, Asset Efficiency, Capital Expenditure, Profitability, Firm Value, Dividend Policy, World Oil Prices.*

RINGKESAN

Panalungtikan ieu miboga tujuan pikeun nganalisis faktor-faktor anu nangtukeun profitabilitas sarta implikasina kana nilai pausahaan kalawan moderasi kabijakan dividen jeung harga minyak dunya dina sektor énergi anu kadaptar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023. Hasil panalungtikan nunjukkeun yén likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, efisiensi aset, jeung capital expenditure sacara babarengan mangaruhan profitabilitas. Sacara parsial, likuiditas, leverage, jeung efisiensi aset mangaruhan négatif signifikan, sedengkeun pertumbuhan perusahaan jeung capital expenditure mangaruhan positif signifikan. Profitabilitas mangaruhan signifikan kana nilai pausahaan. Kabijakan dividen nguatkeun pangaruh profitabilitas kana nilai pausahaan, sedengkeun harga minyak dunya melemahkeun pangaruh éta.

Kecap Konci: Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Pausahaan, Efisiensi Aset, Belanja Modal (Capital Expenditure), Profitabilitas, Nilai Pausahaan, Kawijakan Dividen, Harga Minyak Dunya.

PENDAHULUAN

Sektor energi merupakan salah satu pilar utama perekonomian Indonesia karena kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), ekspor, dan penerimaan negara. Berdasarkan data BPS (2024), sektor ini menunjukkan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, sebagai industri berbasis komoditas dan padat modal, sektor energi sangat sensitif terhadap fluktuasi harga minyak dunia, perubahan nilai tukar, serta ketidakpastian geopolitik global. Karakteristik ini menjadikan sektor energi memiliki risiko sistemik yang lebih tinggi dibandingkan sektor non-komoditas.

Selama periode 2014–2023, nilai perusahaan sektor energi yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan tren fluktuatif dan cenderung menurun. Menurut Rokhayati dan Widyastuti (2021), nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa penurunan nilai perusahaan merupakan sinyal melemahnya ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan di masa depan. Fenomena penurunan PBV pada sektor energi mengindikasikan adanya tekanan fundamental maupun eksternal yang memengaruhi persepsi pasar.

Secara teoretis, nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas sebagai indikator utama kinerja keuangan. Kasmir (2024) menyatakan bahwa profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan modal untuk menghasilkan laba. Namun, *Net Profit Margin* (NPM) sektor energi selama periode penelitian juga menunjukkan pola fluktuatif cenderung menurun, terutama pada saat terjadi penurunan harga komoditas global dan pandemi COVID-19. Hal ini

menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dalam industri komoditas tidak selalu bersifat linier.

Dari sisi determinan internal, dinamika variabel fundamental menunjukkan fenomena yang menarik. Likuiditas (*Current Ratio/CR*) pada beberapa periode relatif tinggi, namun tidak selalu diikuti peningkatan margin laba, yang mengindikasikan adanya potensi inefisiensi dalam pengelolaan aset lancar. *Leverage (Debt to Equity Ratio/DER)* yang meningkat mencerminkan kebutuhan pendanaan jangka panjang pada industri padat modal, tetapi peningkatan beban bunga berpotensi menekan profitabilitas. Pertumbuhan pendapatan (*Revenue Growth/RG*) bersifat siklikal mengikuti harga komoditas, sedangkan efisiensi perusahaan (*Total Asset Turnover/TATO*) relatif rendah akibat besarnya investasi pada aset tetap. *Capital Expenditure (CAPEX)* yang tinggi merupakan karakter inheren industri energi, namun menurut *trade-off theory*, keputusan investasi dan pendanaan harus berada pada titik keseimbangan agar tidak menekan laba jangka pendek.

Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan keuangan perusahaan. Dalam perspektif *signaling theory*, kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai stabilitas dan prospek perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Brigham & Houston, 2019). Namun, Dividend Payout Ratio (DPR) sektor energi menunjukkan tren fluktuatif dan cenderung menurun. Bahkan, pada beberapa periode DPR melebihi 100%, yang menurut Gitman dan Zutter (2024) dapat memberikan sinyal negatif karena mengindikasikan pembagian dividen melebihi kemampuan laba.

Selain faktor internal, harga minyak dunia sebagai variabel eksternal memiliki pengaruh strategis terhadap sektor energi. Dalam kerangka *Efficient Market Hypothesis*, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk ekspektasi terhadap harga minyak dunia (Fama, 1970). Penurunan harga minyak dunia dapat menekan pendapatan dan laba perusahaan energi, sehingga berpotensi memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan, efisiensi, dan investasi terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan, sebagian besar studi masih menempatkan variabel tersebut secara parsial dan belum mengintegrasikan peran moderasi kebijakan dividen dan harga minyak dunia secara simultan dalam konteks industri komoditas. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan pendekatan komprehensif dengan menempatkan profitabilitas sebagai variabel intervening strategis antara faktor fundamental perusahaan dan nilai pasar, serta menguji peran moderasi internal dan eksternal secara bersamaan.

Pemilihan sektor energi sebagai lokus penelitian didasarkan pada karakteristiknya yang padat modal, berbasis komoditas, *highly regulated*, dan sangat sensitif terhadap faktor eksternal. Karakter tersebut menjadikan sektor energi sebagai konteks empiris yang relevan untuk menguji integrasi *trade-off theory*, *signaling theory*, dan *efficient market hypothesis* dalam pembentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis determinan profitabilitas serta implikasinya terhadap

nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi kebijakan dividen dan harga minyak dunia pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2024), likuiditas menunjukkan tingkat keamanan perusahaan dalam menghadapi risiko gagal bayar, yang umumnya diukur menggunakan Current Ratio (CR). Dalam perspektif manajemen keuangan, tingkat likuiditas yang memadai memberikan fleksibilitas operasional. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle assets*) yang tidak dimanfaatkan secara produktif, sehingga berpotensi menekan profitabilitas. Dalam industri padat modal seperti sektor energi, pengelolaan likuiditas menjadi krusial karena tingginya kebutuhan dana operasional dan investasi.

Leverage mencerminkan struktur pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*), namun juga meningkatkan risiko keuangan. Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur proporsi utang terhadap modal sendiri. Dalam kerangka *trade-off theory*, perusahaan harus menemukan struktur modal optimal agar penggunaan utang tidak justru menekan profitabilitas akibat beban bunga yang tinggi.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu. Revenue Growth (RG)

mencerminkan ekspansi usaha dan peningkatan permintaan pasar. Secara teoritis, pertumbuhan pendapatan yang stabil akan meningkatkan laba apabila perusahaan mampu mengendalikan biaya secara efisien. Pada sektor energi, pertumbuhan pendapatan sangat dipengaruhi oleh dinamika harga komoditas global.

Efisiensi perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset secara optimal untuk menghasilkan penjualan. Total Asset Turnover (TATO) mengukur efektivitas penggunaan aset dalam menciptakan pendapatan (Kasmir, 2024). Pada industri berbasis aset tetap yang besar seperti sektor energi, efisiensi aset menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat profitabilitas.

Capital Expenditure (CAPEX) merupakan pengeluaran perusahaan untuk memperoleh atau meningkatkan aset tetap jangka panjang. Dalam teori investasi, keputusan CAPEX merupakan bagian dari strategi pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada kinerja masa depan. Namun, pada industri energi, dampak CAPEX terhadap profitabilitas seringkali tidak langsung karena adanya time lag antara investasi dan realisasi pendapatan.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Net Profit Margin (NPM) digunakan sebagai indikator efektivitas perusahaan dalam mengelola pendapatan dan biaya (Kasmir, 2024). Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor fundamental dalam menentukan nilai perusahaan karena laba menjadi dasar penilaian investor terhadap prospek perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Price to Book Value (PBV) digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena mencerminkan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (Rokhayati & Widyastuti, 2021). PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah.

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan manajemen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Dividend Payout Ratio (DPR) mengukur proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Dalam signaling theory, kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal mengenai stabilitas dan prospek perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Brigham & Houston, 2019). Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Harga minyak dunia merupakan faktor eksternal utama yang memengaruhi sektor energi. Dalam kerangka Efficient Market Hypothesis, harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, termasuk fluktuasi harga minyak dunia (Fama, 1970). Perubahan harga minyak secara langsung memengaruhi pendapatan dan ekspektasi investor terhadap perusahaan energi, sehingga dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Dalam perspektif teori kontingensi, hubungan antara faktor internal perusahaan dan nilai pasar tidak selalu bersifat linier, melainkan dipengaruhi oleh kondisi eksternal. Oleh karena itu, integrasi antara faktor fundamental dan faktor

eksternal diperlukan untuk menjelaskan pembentukan nilai perusahaan pada sektor energi.

Model penelitian terdiri dari dua struktur utama:

- X1 : Likuiditas (CR)
- X2 : Leverage (DER)
- X3 : Pertumbuhan Perusahaan (RG)
- X4 : Efisiensi Aset (TATO)
- X5 : Capital Expenditure (CAPEX)
- Y : Profitabilitas (NPM)
- Z : Nilai Perusahaan (PBV)
- M1 : Kebijakan Dividen (Moderasi)
- M2 : Harga Minyak Dunia (Moderasi)

Hipotesis:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

H2: Leverage berpengaruh terhadap profitabilitas.

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

H4: Efisiensi aset berpengaruh terhadap profitabilitas.

H5: Capital expenditure berpengaruh terhadap profitabilitas.

H6: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H7: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H8: Harga minyak dunia memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-verifikatif. Populasi adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023. Sampel terdiri dari 20 perusahaan berdasarkan purposive sampling.

Teknik analisis menggunakan regresi data panel dengan pemilihan model melalui uji Chow dan Hausman. Pengujian moderasi dilakukan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis regresi data panel model pertama secara simultan, Nilai R^2 sebesar 0,601569 menunjukkan bahwa 60,16% variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh CR, DER, RG, TATO, dan CAPEX, sedangkan sisanya 39,84% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,546927 mengindikasikan model memiliki daya jelas yang cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan *Signaling Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977), yang menyatakan bahwa keputusan pertumbuhan, pendanaan, dan investasi dapat memberikan sinyal kepada pasar mengenai prospek laba perusahaan di masa depan. Ketika variabel-variabel tersebut diuji secara simultan dan terbukti signifikan, hasil ini memperkuat asumsi bahwa kombinasi kebijakan keuangan perusahaan secara keseluruhan membentuk sinyal yang komprehensif terhadap profitabilitas, sebagaimana dijelaskan dalam Ghazali et al. (2020). Dalam konteks penelitian ini, pengaruh positif pertumbuhan pendapatan

dan capital expenditure mencerminkan sinyal ekspansi dan investasi produktif, sementara pengaruh negatif likuiditas dan leverage menunjukkan sinyal risiko keuangan yang berpotensi menekan laba bersih perusahaan.

Hasil model ke dua secara simultan, Nilai R-squared (weighted) sebesar 0,634884 dan Adjusted R-squared sebesar 0,629295 mengindikasikan bahwa 63,49% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh profitabilitas (NPM) serta interaksinya dengan kebijakan dividen (DPR) dan harga minyak dunia (WTIG), sementara sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *modern firm value framework* sebagaimana dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2019), yang menyatakan bahwa *“the value of a firm is determined by a combination of its operating performance, growth prospects, and risk, all of which are influenced by both internal financial decisions and external economic conditions.”* Dalam kerangka ini, profitabilitas merupakan faktor penting dalam pembentukan nilai perusahaan, namun pengaruhnya tidak selalu berdiri sendiri. Dampak profitabilitas terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada karakteristik industri, kebijakan manajerial, serta kondisi eksternal yang memengaruhi risiko dan persepsi pasar. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan harga minyak dunia berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai profitabilitas dalam konteks kebijakan distribusi laba dan dinamika eksternal komoditas energi, bukan semata-mata berdasarkan besarnya laba yang dihasilkan. Temuan ini sejalan dengan bukti empiris yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat

sinyal kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (Bhattacharya, 1979; Baker & Powell, 2022)

Secara parsialnya keseluruhannya menunjukkan bahwa hipotesis semuanya diterima. Current Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Net Profit Margin pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023, Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep trade-off likuiditas dan profitabilitas yang dikemukakan oleh Gitman dan Zutter (2018), yang menyatakan bahwa *excessive investment in current assets may reduce a firm's profitability, since these assets typically earn lower returns than fixed assets*. Kondisi likuiditas yang terlalu tinggi mencerminkan adanya biaya peluang yang dapat berdampak negatif terhadap tingkat keuntungan perusahaan.

Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Net Profit Margin pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023, Hasil penelitian ini konsisten dengan *Pecking Order Theory*, karena perusahaan dengan profitabilitas rendah lebih cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Tingginya DER dalam perusahaan energi dapat mencerminkan kebutuhan pembiayaan yang besar akibat karakteristik industri yang padat modal, namun pada saat yang sama meningkatkan beban bunga yang secara langsung mengurangi laba bersih. Beban bunga tersebut menjadi biaya tetap yang harus dibayar terlepas dari kondisi pendapatan, sehingga meningkatkan risiko keuangan dan menekan margin laba.

Revenue Growth berpengaruh positif signifikan terhadap Net Profit Margin pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023, Hasil penelitian ini

sejalan dengan teori pertumbuhan perusahaan (*Penrose's Theory of Firm Growth*) yang dikemukakan oleh Penrose (1959), yang menyatakan bahwa “*the growth of firms is limited not by demand but by the availability of productive resources and managerial capabilities. As firms grow, they are able to utilize their resources more efficiently, often achieving economies of scale that reduce average costs*” (Penrose, 1959 dalam Lau et al., 2025). Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mencerminkan keberhasilan ekspansi dan peningkatan kapasitas organisasi, di mana pemanfaatan sumber daya yang semakin efisien memungkinkan tercapainya ***economies of scale***. Penurunan biaya rata-rata produksi yang dihasilkan dari skala ekonomi tersebut pada akhirnya berimplikasi positif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.

Total Assets Turn Over berpengaruh negatif signifikan terhadap Net Profit Margin pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023, Penelitian ini sejalan dengan temuan empiris Goddard, Molyneux, dan Wilson (2005), sebagaimana dikutip dalam Sofyan et al. (2025), yang menyatakan bahwa “*cost inefficiencies, competitive pressures, and scale effects may offset the expected profitability gains from increased operational efficiency.*” Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas dan efisiensi operasional tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas. Fenomena ini sering disebut sebagai *operational efficiency paradox*, yaitu kondisi di mana peningkatan pemanfaatan aset dan aktivitas operasional justru tidak mampu meningkatkan margin laba, terutama pada industri padat modal (Goddard et al., 2005; Sofyan et al., 2025).

CAPEX berpengaruh positif signifikan terhadap Net Profit Margin pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023, Hasil penelitian ini konsisten dengan *Investment Theory* sebagaimana dikemukakan oleh Hall dan Jorgenson (1967), yang menjelaskan bahwa keputusan investasi modal jangka panjang berperan dalam meningkatkan kapasitas produksi dan produktivitas perusahaan. Peningkatan kapasitas dan efisiensi tersebut berpotensi menurunkan biaya produksi rata-rata, sehingga pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan, sebagaimana didukung oleh temuan empiris Lanteri (2022).

Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*Signaling Theory*) Brigham & Houston dalam Melisa (2023) yang menyatakan, informasi mengenai profitabilitas perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor tentang prospek masa depan perusahaan. Laporan keuangan yang menunjukkan profitabilitas tinggi dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan beroperasi dengan baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan.

Arah hubungan negatif yang ditemukan dalam penelitian ini menjadi logis karena pada sektor energi yang memiliki karakteristik yang berbeda/ unik. Nilai profitabilitas pada sektor energi sangat bergantung pada fluktuasi harga minyak dan komoditas global. Artinya, laba bersih yang tinggi sering kali bukan hasil dari peningkatan efisiensi operasional, strategi manajerial yang efektif, atau kinerja internal perusahaan, tetapi karena kenaikan harga energi dunia. Dengan demikian,

peningkatan *Net Profit Margin* sering dipersepsikan investor sebagai laba sementara (*temporary profit*) yang tidak dapat dijadikan dasar penilaian jangka panjang. apabila seperti itu Investor pada sektor energi cenderung menilai bahwa profitabilitas yang diperoleh akibat kenaikan harga komoditas bersifat tidak stabil dan mudah berubah ketika harga minyak dunia kembali turun. Maka, ketika profitabilitas meningkat karena faktor eksternal seperti kenaikan harga minyak atau batu bara, umumnya tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Dividend Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa kebijakan pembagian dividen berfungsi sebagai sinyal bagi pasar mengenai keyakinan manajemen terhadap prospek laba dan kestabilan arus kas perusahaan di masa depan. Bhattacharya (1979) dan Miller & Rock (1985) menjelaskan bahwa “*dividend changes convey information about a firm’s future earnings and cash flow prospects*”, yang dipahami oleh investor sebagai sinyal positif atas kualitas kinerja perusahaan (Nguyen. Et al. 2024).

Harga minyak dunia memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2014-2023. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori mengenai sensitivitas nilai perusahaan terhadap harga komoditas (*commodity price sensitivity*) serta temuan Sadorsky (2020), yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor energi lebih dipengaruhi oleh volatilitas harga minyak dunia dibandingkan oleh kinerja operasional internal jangka pendek. Sadorsky (2020) menjelaskan bahwa “*oil price volatility plays a*

dominant role in shaping the valuation of energy firms, often outweighing the effect of firm-level operating performance.” Dalam konteks ini, ketika harga minyak mengalami peningkatan yang disertai dengan volatilitas tinggi, investor cenderung memandang adanya peningkatan risiko ketidakpastian arus kas masa depan karena laba perusahaan sangat bergantung pada faktor eksternal yang berada di luar kendali manajemen. Kondisi tersebut menyebabkan peningkatan profitabilitas yang terjadi selama periode kenaikan harga minyak tidak selalu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Akibatnya, hubungan antara profitabilitas dan nilai pasar perusahaan dapat melemah atau bahkan menjadi negatif ketika risiko harga minyak mendominasi persepsi investor.

KESIMPULAN

Temuan penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan dan tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan pada sektor energi, karena laba perusahaan energi sering dipersepsikan pasar sebagai bersifat siklis dan temporer karena sangat dipengaruhi fluktuasi harga energi global dan kondisi makroekonomi. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi tidak otomatis direspon sebagai sinyal peningkatan nilai perusahaan apabila investor menilai laba tersebut tidak stabil atau memiliki risiko tinggi. Dalam kondisi seperti ini, nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh ekspektasi pasar terhadap risiko eksternal dan keberlanjutan kinerja jangka panjang, sehingga hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan menjadi kontekstual dan tidak selalu linear.

Penelitian ini memberikan implikasi teoritis yang memperkaya literatur manajemen keuangan, khususnya dalam konteks industri berbasis komoditas.

Temuan bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, sementara pertumbuhan dan capital expenditure berpengaruh positif, memperkuat relevansi *trade-off theory* pada industri padat modal seperti sektor energi. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan dan keputusan investasi harus berada pada titik keseimbangan optimal agar tidak menekan laba. Selain itu, ditemukannya peran moderasi kebijakan dividen dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan mengembangkan perspektif *signaling theory*, bahwa dividen tidak hanya berfungsi sebagai distribusi laba, tetapi juga sebagai mekanisme penguatan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, harga minyak dunia yang terbukti memperlemah hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan mengonfirmasi relevansi *efficient market hypothesis*, di mana pasar bereaksi terhadap informasi eksternal secara cepat dan signifikan. Secara konseptual, penelitian ini menegaskan bahwa pembentukan nilai perusahaan pada sektor energi bersifat kontekstual dan kondisional, dipengaruhi oleh interaksi faktor internal dan eksternal.

Secara praktis, temuan ini memberikan implikasi strategis bagi manajemen perusahaan sektor energi untuk tidak hanya berfokus pada peningkatan laba, tetapi juga pada optimalisasi struktur modal, pengelolaan likuiditas yang efisien, serta keputusan belanja modal yang produktif. Kebijakan dividen yang konsisten dan kredibel menjadi instrumen penting untuk memperkuat respons pasar terhadap profitabilitas perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian terhadap perusahaan energi tidak dapat semata-mata didasarkan pada tingkat laba, tetapi juga harus mempertimbangkan stabilitas kebijakan dividen dan

dinamika harga minyak dunia. Sementara itu, bagi regulator dan pembuat kebijakan, stabilitas sektor energi serta pengelolaan risiko fluktuasi harga komoditas menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan pasar dan keberlanjutan industri strategis nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, H. K., & Powell, G. E. (2022). *Dividend policy and dividend strategies: An overview*. *Journal of Corporate Finance*, 75, 102234.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Ghozali, I., Ratmono, D., & Yuyetta, E. N. A. (2020). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2018). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson Education.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2024). *Principles of managerial finance* (15th ed.). Pearson Education.
- Hall, R. E., & Jorgenson, D. W. (1967). Tax policy and investment behavior. *The American Economic Review*, 57(3), 391–414.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2024). *Analisis laporan keuangan* (Edisi terbaru). Raja Grafindo Persada.
- Lanteri, L. N. (2022). Capital expenditure and firm performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Economic Studies*, 49(5), 987–1003.
- Lau, C. M., et al. (2025). Firm growth and profitability dynamics: Revisiting Penrose’s theory. *Journal of Business Research*, 172, 114–126.

- Melisa. (2023). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan berdasarkan signaling theory. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(2), 145–160.
- Miller, M. H., & Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(4), 1031–1051.
- Nguyen, T. H., et al. (2024). Dividend signaling and firm valuation: Evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 91, 102876.
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Rokhayati, I., & Widyastuti, T. (2021). Determinan nilai perusahaan pada sektor energi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), 567–580.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sadorsky, P. (2020). Oil price volatility and the valuation of energy firms. *Energy Economics*, 88, 104746.
- Sofyan, M., et al. (2025). Operational efficiency paradox in capital intensive industries. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 17(1), 55–72.