

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sektor energi memegang peran yang strategis dalam perekonomian global sebagai fondasi utama aktivitas industri, transportasi, dan rumah tangga. Namun, sektor ini menghadapi volatilitas tinggi akibat dinamika geopolitik dan pergeseran tren konsumsi. Laporan *International Energy Agency* (IEA, 2024) menunjukkan lonjakan kebutuhan konsumsi energi yang signifikan, hampir dua kali lipat dibanding rata-rata pertumbuhan tahunan sebelumnya. Di sisi lain, *World Bank* (2023) menegaskan bahwa fluktuasi harga komoditas energi, khususnya minyak dan gas, berdampak langsung pada kondisi makroekonomi dan stabilitas fiskal negara. Ketidakpastian ini menuntut perusahaan energi untuk memiliki strategi keuangan yang tangguh dalam mempertahankan nilai perusahaan di mata investor.

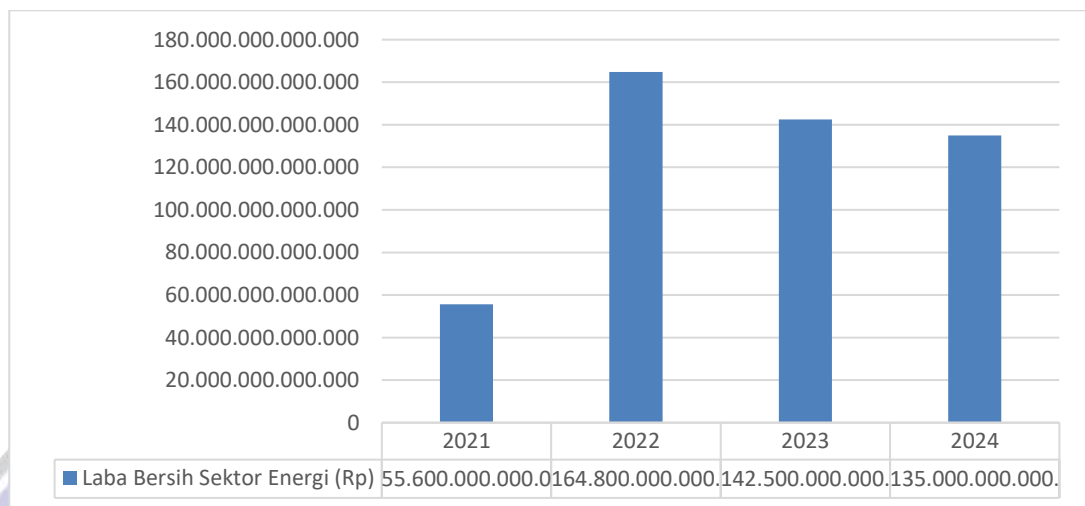
Sebagai respons terhadap dinamika global tersebut, sektor energi di Indonesia menunjukkan struktur industri yang kompleks dan tersegmentasi. Berdasarkan klasifikasi sektor energi di pasar modal Indonesia, emiten energi terbagi ke dalam subsektor inti dan subsektor pendukung dengan karakteristik dan peran yang berbeda dalam rantai nilai industri energi. Subsektor inti terdiri atas A11 (*Oil & Gas*), A12 (*Coal*), dan A22 (*Alternative Fuels*) yang berperan langsung dalam penyediaan energi utama dan energi transisi, serta didominasi oleh perusahaan berskala besar dengan eksposur tinggi terhadap fluktuasi harga komoditas energi global. Kondisi tersebut menyebabkan subsektor inti memiliki kontribusi yang lebih dominan terhadap pembentukan kinerja keuangan sektor

energi secara agregat, khususnya laba, yang cenderung bersifat lebih volatil namun signifikan nilainya. Sementara itu, subsektor pendukung yang meliputi A13 (*Oil, Gas & Coal Supports*) dan A21 (*Alternative Energy Equipment*) berfungsi sebagai penunjang operasional dan infrastruktur, namun kontribusi langsung terhadap laba sektor secara keseluruhan cenderung lebih terbatas. Oleh karena itu, fluktuasi laba bersih emiten sektor energi pada periode 2021-2024 lebih banyak mencerminkan dinamika kinerja subsektor inti dalam merespons fenomena *commodity supercycle* serta proses normalisasi harga komoditas setelahnya, sehingga analisis laba menjadi indikator yang relevan untuk menggambarkan kinerja sektor energi di Indonesia.

Subsektor inti emiten energi pada periode 2021-2024 mengalami dinamika ekstrem yang menjadi hal yang menarik untuk diteliti. Pada tahun 2021, laba bersih gabungan subsektor inti emiten energi tercatat sebesar Rp 55,6 Triliun, yang menunjukkan fase awal pemulihan pasca pandemi. Pada tahun 2022, subsektor inti emiten energi mengalami lonjakan profitabilitas yang signifikan berupa peningkatan laba bersih menjadi sekitar Rp 164,8 Triliun atau sebesar 51%, terdorong oleh fenomena *commodity supercycle* (CNN Indonesia, 2022) dengan harga batu bara sempat mencapai rekor USD 422,6 per ton. Namun memasuki tahun 2023, laba bersih emiten kembali menurun menjadi Rp 142,5 Triliun atau turun 13% dibanding 2022, mencerminkan permulaan normalisasi harga komoditas. Pada tahun 2024, laba bersih agregat subsektor inti emiten energi kembali meningkat sebesar Rp 135 Triliun. Meskipun mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2023, angka ini belum mampu menyamai puncak laba pada tahun 2022, yang menegaskan bahwa kinerja

subsektor inti emiten energi pada periode ini masih berada dalam fase penyesuaian pasca-*supercycle* (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Gambar 1 Grafik Perkembangan Laba Bersih Agregat Emiten Energi Subsektor Produksi Inti di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024



Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah (2026)

Visualisasi pada grafik tersebut menunjukkan adanya lonjakan laba bersih yang signifikan dari tahun 2021, seiring dengan peningkatan harga komoditas energi, yang kemudian diikuti oleh penurunan pada tahun 2023 akibat normalisasi harga global, kemudian laba bersih agregat pada perusahaan subsektor inti emiten energi kembali bergerak naik pada tahun 2024. Fluktuasi laba tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan cenderung tidak stabil dan sangat dipengaruhi oleh siklus harga komoditas. Dalam perspektif pasar modal, profitabilitas menjadi indikator utama dalam menilai prospek arus kas dan risiko perusahaan, sehingga perubahan laba yang tajam berpotensi memengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya tercermin pada nilai perusahaan.

Fenomena fluktuasi laba ini terjadi justru di saat arus investasi ke

subsektor inti emiten energi sedang tinggi-tingginya, menciptakan kesenjangan antara realisasi modal dan kinerja pasar. Data Kementerian ESDM (2024) mencatat realisasi investasi subsektor inti emiten energi mencapai USD 30,3 miliar pada 2023 dan meningkat menjadi USD 32,3 miliar pada 2024. Bahkan, pada semester satu 2025, investasi tumbuh 24,1% mencapai USD 13,9 miliar (ESDM, 2025). Besarnya aliran dana ini mempertegas karakteristik subsektor inti emiten energi sebagai industri padat modal (*capital intensive*). Peningkatan investasi ini tidak lepas dari dorongan regulasi, seperti Peraturan Presiden Nomor 11 Tahun 2023 dan pembahasan RUU Energi Baru dan Energi Terbarukan (RUU EBET) yang menargetkan bauran energi 23% pada 2025 (ESDM, 2023). Besarnya arus investasi tersebut tercermin dalam meningkatnya proporsi aset tetap perusahaan energi, yang menunjukkan tingginya tingkat *capital intensity*. Dalam konteks pasar modal, peningkatan *capital intensity* tidak hanya mencerminkan ekspansi kapasitas produksi, tetapi juga membawa implikasi terhadap efisiensi aset dan risiko operasional yang dapat memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Kondisi tersebut menempatkan *Capital Intensity* sebagai faktor krusial namun dilematis dalam penentuan nilai perusahaan. Secara teoritis, Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958) menyatakan bahwa investasi aset jangka panjang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kapasitas arus kas masa depan. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (IDX, 2024), laba bersih gabungan emiten subsektor inti emiten energi sempat naik 51% pada 2022 akibat lonjakan harga komoditas, tetapi menurun lebih dari 40% pada 2024 karena penurunan harga minyak dan batu bara global. Berdasarkan fenomena ini tingginya aset

tetap justru meningkatkan beban depresiasi dan risiko operasional. Jika tidak diimbangi dengan Profitabilitas yang memadai, investasi besar-besaran ini dapat dipersepsikan pasar sebagai inefisiensi, bukan pertumbuhan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *capital intensity* tidak berdiri sendiri dalam memengaruhi nilai perusahaan, melainkan sangat bergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Di sisi lain, kebutuhan pendanaan untuk menopang investasi aset tetap mendorong perusahaan menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang tidak seimbang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor, sehingga berpotensi menekan nilai perusahaan meskipun perusahaan memiliki aset dan laba yang besar. Selain itu, kebutuhan modal yang besar memaksa perusahaan mengatur Struktur Modal mereka, seringkali dengan *leverage* tinggi untuk mendanai proyek jangka panjang. Keseimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas menjadi penentu apakah perusahaan mampu bertahan di tengah volatilitas atau justru menghadapi risiko *financial distress*.

Dalam penelitian ini, keputusan investasi perusahaan direpresentasikan melalui variabel *capital intensity*, yang menggambarkan proporsi aset tetap terhadap total aset perusahaan. Tingkat *capital intensity* mencerminkan seberapa besar komitmen perusahaan pada investasi jangka panjang yang berpotensi meningkatkan kapasitas produksi, namun sekaligus membawa risiko inefisiensi dan beban depresiasi. Selanjutnya, profitabilitas dipahami sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, yang mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya serta menjadi sinyal utama bagi investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

Sementara itu, struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dan ekuitas, yang menentukan tingkat risiko keuangan dan stabilitas perusahaan. Ketiga variabel tersebut dipandang saling berkaitan dan berperan dalam membentuk nilai perusahaan, yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, risiko, dan prospek perusahaan energi.

Ketidakkonsistenan respons pasar terhadap fundamental keuangan ini tercermin dalam berbagai hasil penelitian terdahulu yang masih beragam (*research gap*). Terkait *Capital Intensity*, Suryati, & Setyawati, W. (2024) menemukan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor energi, sedangkan Aldiyansa Yudistiya, A., Putri, M., & Rahman, F., (2024) menemukan hasil sebaliknya. Inkonsistensi juga ditemukan pada variabel Profitabilitas berdasarkan hasil penelitian Sari, M. L., & Gunawan, J. (2023) membuktikan pengaruh signifikan, namun D. S. Sari, Mutia, A., & Sudharyati, N. (2024) menyatakan tidak berpengaruh signifikan. Demikian pula pada Struktur Modal, di mana Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024) melaporkan pengaruh positif, bertentangan dengan Cut Intan Fadila, C., Nurhaliza, D., & Ahmad, M., (2025) yang menemukan pengaruh negatif pada subsektor migas dan batu bara. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara *capital intensity*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sangat kontekstual dan dipengaruhi karakteristik industri, khususnya pada subsektor produksi inti energi yang padat modal dan berisiko tinggi.

Berdasarkan dinamika subsektor inti emiten energi Indonesia pada periode 2021-2024 yang ditandai oleh pemulihan pasca pandemi, lonjakan harga komoditas pada 2022, serta tekanan regulasi dan transisi energi pada 2023-2024, perusahaan energi menunjukkan fluktuasi nilai pasar yang tidak selalu sejalan dengan kinerja laba maupun kebijakan pendanaan. Inkonsistensi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor keuangan yang paling memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi industri yang padat modal dan berisiko tinggi. Selain itu, hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh *capital intensity*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan temuan yang beragam dan belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Sehingga hubungan antara variabel keuangan tersebut dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat linier dan deterministik, terutama dalam industri energi yang sangat volatil dan dipengaruhi faktor eksternal.

Adanya kesenjangan antara teori dengan fenomena empiris 2021-2024, serta hasil penelitian terdahulu yang belum konklusif, mendorong perlunya penelitian ulang yang lebih spesifik. Penelitian ini akan membatasi fokus pada perusahaan subsektor produksi inti (*Oil & Gas, Coal, Alternative Fuels*) untuk mengurangi bias heterogenitas subsektor. Berdasarkan urgensi tersebut, penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Capital Intensity*, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Subektor Inti Emiten Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024.”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut di atas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Capital Intensity* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Subektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Subektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Subektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024?
4. Apakah *Capital Intensity*, Profitabilitas, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Subektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian & Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut di atas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh *Capital Intensity* terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024.
2. Menguji pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024.
3. Menguji pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024.
4. Menguji pengaruh *Capital Intensity*, Profitabilitas, dan Struktur Modal secara simultan terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Inti Emiten Energi di BEI tahun 2021-2024.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Pada pelaksanaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat di antaranya sebagai berikut:

1. Bagi Universitas Muhammadiyah Ponorogo

Sebagai kontribusi nyata dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi, khususnya dalam analisis laporan keuangan berbasis data sekunder dan pendekatan kuantitatif.

2. Bagi Peneliti

Sebagai sarana untuk menerapkan ilmu yang telah diperoleh selama perkuliahan, khususnya dalam bidang analisis laporan keuangan, metode kuantitatif, dan penggunaan data sekunder dalam penelitian ilmiah.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Memberikan referensi dan landasan awal bagi peneliti lain yang tertarik mengkaji *capital intensity* atau variabel-variabel keuangan lainnya.

4. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa faktor keuangan internal belum tentu menjadi determinan utama nilai perusahaan sektor energi, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan faktor eksternal dan non-keuangan dalam strategi peningkatan nilai perusahaan.