

BAB I

PENDAHULUAN

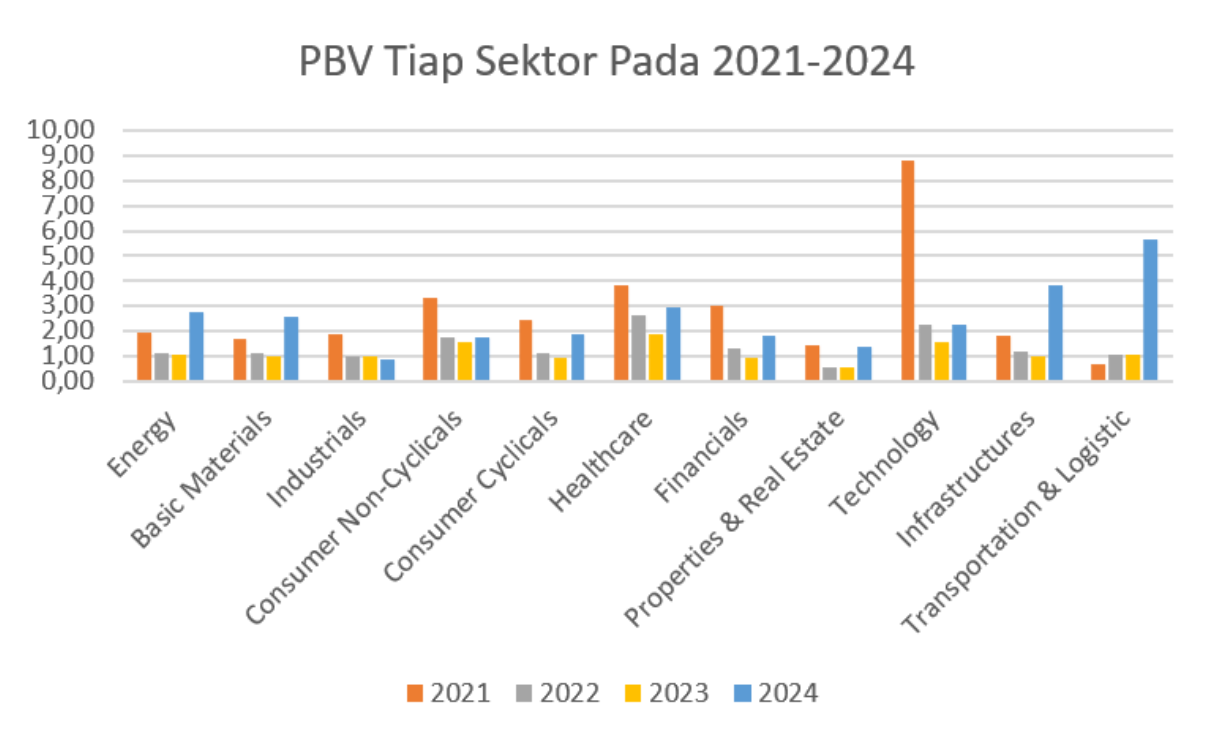
1.1. Latar Belakang

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan jangka panjang yang jelas, yaitu mendapatkan keuntungan atau laba yang harus dimaksimalkan dalam upaya meningkatkan nilai suatu perusahaan (Sandy & Arieftiara, 2024). Fokus utama perusahaan sering kali tertuju pada perolehan laba maksimal sebagai indikator keberhasilan operasional. Namun, pencapaian laba semata tidak lagi cukup jika tidak diiringi dengan penciptaan nilai yang berkelanjutan bagi pemegang saham. Yusmaniarti et al. (2023) menegaskan bahwa tujuan fundamental perusahaan saat ini telah bergeser dari sekadar maksimalisasi profit menjadi maksimalisasi kemakmuran pemegang saham, yang dapat dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan secara konsisten.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham (Yudhyani et al., 2022). Harga saham yang tinggi mencerminkan tingginya kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kemakmuran pemegang saham. Hal ini dipertegas oleh Aditya & Cindiyasari (2024) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan proyeksi dari kekayaan yang dimiliki oleh para pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai kekayaan tersebut. Namun, untuk menilai apakah harga saham tersebut wajar, mahal, atau murah dibandingkan dengan nilai riil aset yang dimiliki

perusahaan, investor memerlukan alat ukur yang terstandarisasi. Salah satu rasio pasar yang paling umum digunakan oleh investor dan analis untuk mengestimasi nilai perusahaan ini adalah *Price to Book Value* (PBV) (Sonjaya et al., 2021).

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. Menurut Sandy & Ariefiara (2024) rasio ini menjadi indikator krusial bagi investor untuk menilai seberapa besar pasar menghargai nilai aset bersih perusahaan. Faradea et al. (2025) menjelaskan bahwa PBV mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor untuk setiap satu rupiah nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai PBV memiliki interpretasi strategis dalam keputusan investasi. Nilai PBV di atas satu (>1) mengindikasikan bahwa saham perusahaan dinilai *overvalued* atau mahal, yang menunjukkan tingginya kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan sehingga mereka bersedia membayar harga tinggi. Sebaliknya, PBV di bawah satu (<1) menandakan kondisi *undervalued*, di mana harga saham lebih rendah daripada nilai buku asetnya, yang sering kali dianggap sebagai sinyal bahwa kinerja perusahaan sedang kurang optimal atau kurang diminati oleh pasar. Oleh karena itu, penurunan nilai PBV menjadi parameter utama untuk mendeteksi sentimen pasar terhadap keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai tambah.



Gambar 1. 1 PBV Tiap Sektor Pada 2021-2024

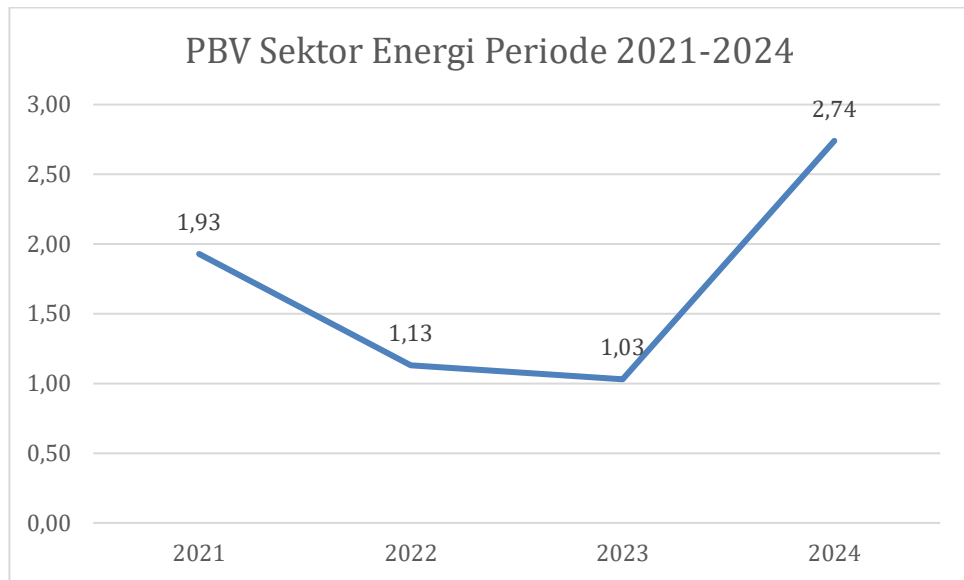
Sumber: idx.co.id, Data diolah peneliti (2026)

Fenomena penurunan nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak hanya terjadi secara parsial, melainkan terjadi secara meluas di berbagai sektor industri utama. Berdasarkan data observasi terhadap 11 indeks sektoral (IDX-IC) pada periode 2021 hingga 2024, mayoritas sektor mengalami penurunan nilai *Price to Book Value* (PBV) yang cukup tajam. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan emiten di hampir seluruh lini bisnis sedang mengalami pelemahan yang serius pada periode tersebut.

Pada tahun 2022, tercatat sebanyak 10 dari 11 sektor (90,9%) mengalami penurunan PBV dibandingkan tahun sebelumnya. Tren negatif ini berlanjut pada tahun 2023, di mana 9 dari 11 sektor kembali mencatatkan penurunan valuasi.

Sektor Energi menjadi salah satu sektor yang mengalami tekanan paling konsisten pada periode tersebut, dengan penurunan PBV berturut-turut dari level 1,93 kali (2021) menjadi 1,13 kali (2022), dan menyentuh titik terendah di level 1,03 kali pada tahun 2023, sebelum akhirnya mengalami volatilitas kenaikan kembali pada tahun 2024. Penurunan nilai PBV sektor energi di tengah tren pembagian dividen yang tinggi pada periode tersebut mengindikasikan adanya anomali pasar yang tidak sejalan dengan prediksi teori sinyal (*signaling theory*).

Ketidakselarasan antara data lapangan dengan prediksi teoritis ini menarik untuk dicermati lebih lanjut melalui kacamata *Signaling Theory*. Sebagaimana dikemukakan oleh Spence (1973) dan dijelaskan kembali oleh Sandy & Ariefiara (2024), perusahaan sejatinya memiliki insentif untuk mengirimkan sinyal positif berupa kinerja fundamental yang kuat seperti profitabilitas tinggi atau pembagian dividen rutin guna mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Seharusnya sinyal *good news* tersebut direspons investor dengan apresiasi harga saham yang lebih tinggi. Namun, fenomena anomali yang terjadi justru menunjukkan sebaliknya. Terdapat emiten yang mampu mencetak laba atau membagikan dividen jumbo, tetapi nilai perusahaannya (PBV) tetap tertekan atau stagnan. Kondisi kontradiktif ini mengindikasikan bahwa mekanisme transmisi sinyal di pasar modal tidak selalu berjalan linear, dan kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik spesifik industri yang lebih kompleks.



Gambar 1. 2 PBV Sektor Energi Periode 2021-2024

Sumber: idx.co.id, Data diolah peneliti (2026)

Fenomena penurunan nilai perusahaan yang tercermin dari pergerakan rasio PBV dapat diamati secara nyata pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data statistik BEI periode 2021-2024, terlihat adanya dinamika nilai perusahaan yang bervariasi di berbagai sektor, dengan perhatian khusus tertuju pada sektor energi yang menunjukkan tren penurunan signifikan. Data menunjukkan bahwa rata-rata PBV sektor energi pada tahun 2021 tercatat sebesar 1,93 kali, kemudian turun menjadi 1,13 kali pada tahun 2022, dan kembali mengalami koreksi menjadi 1,03 kali pada tahun 2023, sebelum akhirnya mengalami kenaikan menjadi 2,74 kali pada tahun 2024. Pergerakan fluktuatif ini diduga berkaitan dengan dinamika harga komoditas global, di mana harga batu bara sempat melonjak signifikan pada 2021-2022 seiring pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan konflik geopolitik Rusia-Ukraina, sebelum akhirnya anjlok 64,85% pada 2023 akibat pengetatan kebijakan suku bunga global dan

melemahnya permintaan dari China (CNBC Indonesia, 2024). Penurunan agregat ini diperkuat oleh anomali pada emiten berkapitalisasi besar seperti PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), yang meskipun dikenal royal membagikan dividen jumbo sebagai sinyal positif (*Signaling Theory*), namun rasio PBV-nya justru tertahan di level 0,7 kali atau undervalued. Tren negatif ini juga tercermin pada kinerja saham perusahaan sejenis lainnya, yang mengindikasikan bahwa sentimen investor terhadap prospek sektor energi sedang mengalami penurunan meskipun perusahaan-perusahaan tersebut secara fundamental masih mencetak laba. Data ini mengindikasikan bahwa persepsi pasar terhadap nilai perusahaan di sektor energi tidak serta-merta terdongkrak oleh sinyal dividen semata, melainkan dipengaruhi oleh sentimen yang lebih kompleks seperti penurunan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan emiten di tengah fluktuasi makroekonomi (Aditya & Cindiyasari, 2024).

Faktor pertama yang diduga kuat memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, yang dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. Secara teoritis, profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dikelolanya. Semakin tinggi ROA, semakin efisien operasi perusahaan, yang seharusnya direspons positif oleh pasar melalui kenaikan harga saham. Sonjaya et al. (2021) dan Sandy & Arieftiara (2024) berhasil membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang sejalan dengan hipotesis *signaling theory*. Namun, temuan berbeda diungkapkan oleh Serafina et al. (2025) dan Nurjanah dan Srimindarti (2023) yang justru menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa investor terkadang lebih fokus pada sentimen pasar atau faktor eksternal dibandingkan sekadar metrik efisiensi aset internal. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian ini mendorong perlunya pengujian kembali pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor energi.

Selain profitabilitas, kebijakan dividen juga menjadi faktor krusial yang menjadi pertimbangan utama investor, terutama di sektor energi yang dikenal royal membagikan keuntungan. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan keputusan manajemen untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan. Yudhyani et al. (2022) menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi seharusnya direspons pasar dengan peningkatan nilai perusahaan. Namun, realitanya berbeda pada sektor energi seperti yang terjadi pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), meskipun membagikan dividen jumbo, rasio PBV perusahaan justru tertahan di level 0,7 kali, yang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak serta-merta terdongkrak oleh besarnya dividen. Fenomena ini sejalan dengan temuan empiris Akib et al. (2023) dan Serafina et al. (2025), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena investor mungkin lebih fokus pada risiko sektoral atau potensi pertumbuhan jangka panjang dibandingkan sekadar imbal hasil dividen sesaat.

Faktor terakhir yang tidak kalah penting dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*

(DER). Struktur modal berkaitan dengan strategi pendanaan perusahaan dalam mengombinasikan utang dan ekuitas untuk membiayai asetnya. Berdasarkan teori *Trade-off*, penggunaan utang dalam batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak. Namun, jika proporsi utang terlalu tinggi, risiko kebangkrutan akan meningkat dan justru menurunkan nilai perusahaan. Penelitian Yusmaniarti et al. (2023) dan Akib et al. (2023) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang menandakan bahwa pasar merespon negatif terhadap peningkatan utang karena persepsi risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, Aditya & Cindiyasari (2024) dalam penelitiannya pada sektor manufaktur justru menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sonjaya et al. (2021) menambahkan perspektif lain dengan menyatakan bahwa pengaruh struktur modal adalah negatif, di mana investor cenderung menghindari perusahaan dengan beban utang berlebih. Ketidakkonsistenan hasil ini menegaskan perlunya investigasi ulang mengenai bagaimana pasar sektor energi merespons tingkat utang emiten, mengingat karakteristik industri ini yang memang membutuhkan *leverage* tinggi untuk ekspansi.

Berdasarkan uraian di atas, terdapat beberapa gap yang mendasari pentingnya penelitian ini. Pertama, terjadi kesenjangan antara kinerja fundamental perusahaan dengan respons pasar, terlihat dari sejumlah emiten sektor energi yang tetap mengalami penurunan nilai perusahaan meskipun membagikan dividen jumbo, seperti pada PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO), yang bertentangan dengan prediksi *Signalling Theory*. Kedua, hasil penelitian terdahulu mengenai

pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan, di mana sebagian penelitian menemukan pengaruh positif signifikan, sementara penelitian lain menemukan hasil yang tidak signifikan. Ketiga, penelitian yang menguji ketiga variabel tersebut secara bersamaan pada sektor energi di Indonesia periode 2021–2024 masih terbatas, mengingat penelitian terdahulu banyak dilakukan pada sektor atau negara lain, seperti infrastruktur, manufaktur, emiten SRI-KEHATI, Vietnam, Korea, dan Spanyol. Berdasarkan gap tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis, yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*) di sektor energi.
2. Dapat menjadi referensi empiris tambahan untuk mengkonfirmasi atau memperdebatkan relevansi teori sinyal (*Signaling Theory*) dan teori *Trade-off* dalam konteks pasar modal Indonesia.
3. Dapat digunakan sebagai bahan rujukan atau pembandingan bagi penelitian selanjutnya yang akan mengkaji topik serupa dengan variabel atau sektor yang berbeda.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan: Sebagai bahan evaluasi dalam merumuskan kebijakan keuangan yang strategis, khususnya dalam menyeimbangkan target profitabilitas, besaran dividen, dan proporsi utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor.
2. Bagi Investor: Memberikan wawasan mengenai indikator fundamental mana yang paling signifikan dalam menggerakkan nilai perusahaan sektor energi, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih terukur.