

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan, terutama yang bergerak dibidang strategis pada dasarnya memiliki tujuan utama untuk menciptakan nilai jangka panjang dan menjaga keberlangsungan usahanya. Bagi perusahaan yang telah *go public*, pencapaian tujuan tersebut bukan hanya dinilai berdasarkan besarnya laba yang diperoleh, namun dilihat juga dari bagaimana pasar memberikan penilaian terhadap perusahaan secara keseluruhan. penilaian pasar tersebut tercermin dalam nilai perusahaan, yang menjadi indikator penting karena merefleksikan sejauh mana investor meyakini kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan kekayaan di masa depan (Marsella Dyah et al., 2025). Dalam hal ini, harga saham menjadi salah satu faktor yang penting karena secara langsung merepresentasikan nilai perusahaan, apabila harga pasar saham meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga meningkat yang artinya nilai perusahaan juga ikut meningkat (Yuniningsih, 2018). Perusahaan dengan nilai yang tinggi tidak hanya mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang terjamin, tetapi juga menarik daya minat investor baru sehingga membentuk siklus yang menguntungkan bagi pertumbuhan perusahaan.

Sektor energi ialah salah satu industri menarik dan mendapatkan perhatian banyak investor dan profesional pasar modal. Sektor ini terdiri dari bisnis yang menawarkan barang dan jasa yang terkait dengan ekstraksi energi, termasuk energi tak terbarukan

(bahan bakar fosil), menurut Klasifikasi Industri IDX (IDX-IC). Selain itu, sektor ini juga mencakup perusahaan-perusahaan yang menjual produk dan jasa energi alternatif. Kehadiran perusahaan besar dengan kapitalisasi pasar kuat menjadikan sektor energi salah satu sektor dengan bobot signifikan di pasar Indonesia. Hal ini tercermin dari pertumbuhan kapitalisasi pasar sektor energi yang terus meningkat, dari Rp556.409 miliar pada 2021 menjadi Rp1.423.986 miliar pada 2022, dan kembali naik pada 2023, dan puncaknya pada tahun 2024 naik menjadi Rp1.772.000 miliar (Anggarista et al., 2025). Besarnya bobot sektor ini menjadikan pergerakan saham-saham perusahaan energi mempunyai pengaruh kuat terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dalam konteks perekonomian nasional, sektor energi memegang peran sentral dan strategis. Keunggulan kompetitif yang dimiliki Indonesia seperti kekayaan sumber daya energi dan mineral yang melimpah, mulai dari cadangan fosil seperti batu bara, minyak, dan gas bumi, hingga potensi energi baru dan terbarukan (EBT) yang mencapai 333 GW menawarkan peluang besar untuk mencapai keberlanjutan energi dan pertumbuhan ekonomi (Redaksi InfoEnergi, 2025). Kelimpahan sumber daya ini menjadikan sektor energi berperan sebagai penopang utama aktivitas industri, transportasi, dan konsumsi rumah tangga. Ketersediaan dan keberlanjutan energi menjadi faktor utama dalam menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi nasional.

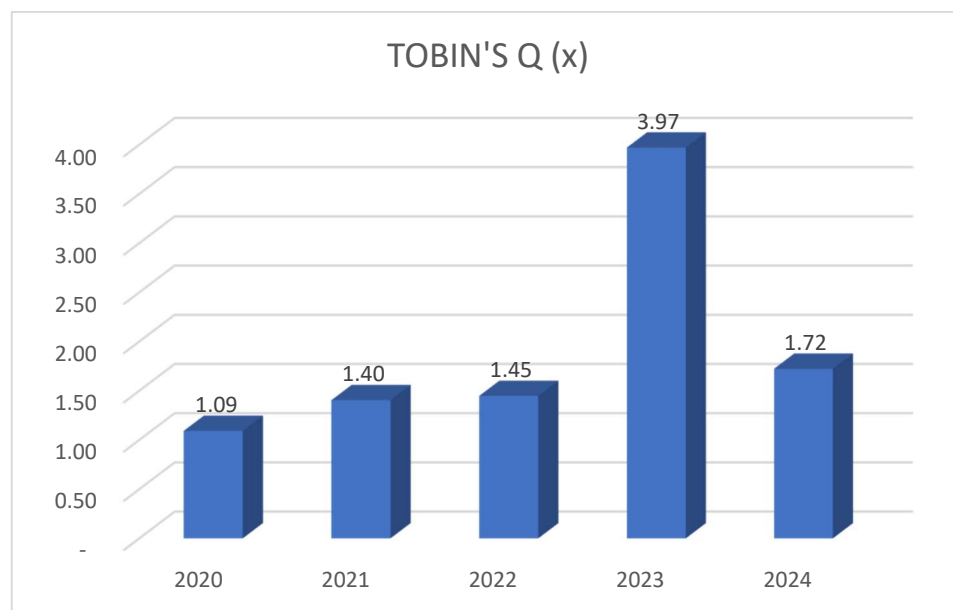
Besarnya peran sektor energi tercermin dari kontribusinya dalam perekonomian nasional, berdasarkan pada data Badan Pusat Statistik (BPS), subsektor mineral dan batu bara (minerba) pada tahun 2023 memberikan kontribusi sebesar Rp 2,198 triliun

atau sekitar 10,5% dari total PDB nasional yang mencapai angka Rp 20,892 triliun (Kementerian ESDM RI, 2024). Kontribusi tersebut menunjukkan bahwa dinamika yang terjadi di sektor energi tidak hanya memiliki dampak terhadap kinerja industri itu sendiri, tetapi juga berdampak pada stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional.

Namun, di balik perannya yang strategis, sektor energi juga menghadapi tingkat ketidakpastian yang relatif tinggi. Hal tersebut disebabkan oleh fluktuasi harga energi global, perubahan kebijakan pemerintah, serta dinamika ekonomi dan geopolitik internasional. Selain itu, karakteristik sektor energi yang padat modal serta kebutuhan investasi jangka panjang yang sangat besar menyebabkan perusahaan sektor energi dihadapkan pada berbagai jenis risiko, baik yang bersumber dari internal perusahaan seperti aktivitas operasional perusahaan, keputusan pendanaan, maupun yang bersumber dari eksternal perusahaan seperti kondisi pasar secara keseluruhan, yang pada akhirnya berpotensi mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan.

Tobin's Q adalah indikator yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu bisnis mengelola risiko dan bagaimana pasar menilai hasil tersebut. Rasio ini dipilih karena membandingkan nilai buku aset perusahaan dengan nilai pasarnya, yang ditentukan oleh persepsi pasar. Sehingga, alat ini dianggap tepat karena tidak hanya mengevaluasi efektivitas manajemen aset tetapi juga menangkap ekspektasi pasar mengenai potensi pertumbuhan perusahaan (Rosalina et al., 2025). Nilai Q lebih dari 1, itu menandakan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Ini berarti perusahaan dinilai memiliki prospek pertumbuhan dan kinerja yang baik. Jika Q

bernilai 1, maka nilai pasar sama dengan nilai bukunya. Sementara itu, jika Q kurang dari 1, pasar menganggap perusahaan tersebut kurang efisien atau kurang menjanjikan. Mengingat pentingnya indikator ini, berikut disajikan perhitungan rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, dengan menggunakan pendekatan Tobin's Q



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

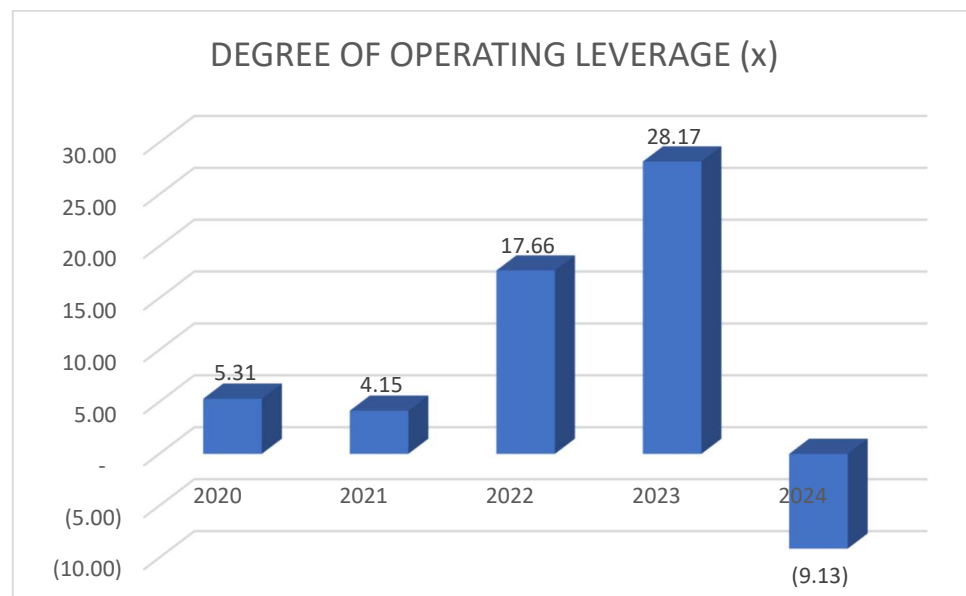
Grafik 1. 1 Pergerakan Nilai Perusahaan Sektor Energi 2020-2024

Mengacu pada grafik 1.1 di atas, terlihat dalam rentang tahun 2020 hingga 2024, valuasi perusahaan sektor energi yang diperdagangkan di BEI menunjukkan variasi yang cukup besar dari waktu ke waktu. Namun, Tobin's Q secara konsisten tetap lebih besar dari satu, yang mencerminkan bahwa pasar menilai perusahaan-perusahaan ini di atas nilai buku aset mereka. Pengamatan ini signifikan karena, selama periode

yang sama, industri energi terpapar berbagai kondisi yang dapat memperbesar risiko. Di tahun 2020, nilai perusahaan ada diposisi titik terendah dalam periode penelitian yakni 1,09 yang mencerminkan dampak tekanan pandemi covid-19 terhadap kepercayaan investor di pasar saham BEI. Pada periode tersebut IHSG tercatat pada angka 3.937 dan saham-saham sektor energi menjadi salah satu yang paling terdampak akibat anjloknya permintaan energi global. Memasuki tahun 2021, nilai perusahaan mengalami peningkatan seiring dengan pemulihan aktivitas ekonomi menjadi 1,40. Kemudian, nilai perusahaan sedikit ada peningkatan menjadi 1,45 yang mana pada tahun 2022 yang disebabkan harga komoditas energi melonjak akibat krisis geopolitik. Puncak nilai perusahaan terjadi pada tahun 2023 dengan Tobin's Q sebesar 3,97. Akan tetapi, nilai perusahaan kembali menurun pada tahun 2024 menjadi 1,72 yang mengindikasikan adanya normalisasi valuasi seiring meredanya sentimen global. Pola ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berlangsung secara linear, melainkan dipengaruhi oleh beberapa hal seperti dinamika risiko dan dinamika ekonomi.

Beberapa risiko yang melekat pada sektor energi meliputi risiko bisnis, risiko finansial, dan risiko sistematis. Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul dari aktivitas operasional perusahaan, yang mencerminkan potensi ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan pendanaan untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Kondisi ini tercermin dalam nilai *Degree of Operating Leverage (DOL)*, yang diukur dengan rasio laba usaha (EBIT) terhadap penjualan untuk menunjukkan sensitivitas laba operasional terhadap perubahan penjualan. Risiko ini relevan dengan perusahaan

sektor energi yang umumnya memiliki biaya tetap tinggi akibat kebutuhan investasi besar pada kilang, tambang, serta jaringan distribusi. Sehingga menyebabkan perusahaan energi memiliki nilai DOL yang cenderung tinggi. Berdasarkan konsep *leverage operasional*, semakin tinggi proporsi biaya tetap dalam struktur modal maka semakin tinggi juga risiko bisnis yang dihadapi perusahaan karena fluktuasi penjualan akan berdampak lebih besar terhadap laba operasi. Hal ini berarti semakin besar DOL semakin besar tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Sartono, 2010). Berikut merupakan rata-rata nilai DOL perusahaan sektor energi selama periode 2020-2024.



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

Grafik 1. 2 Rata-rata Nilai DOL Perusahaan Sektor Energi

Mengacu pada grafik 1.2 di atas terdapat fenomena yang menarik, yakni adanya ketidaksesuaian antara pergerakan risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Risiko bisnis yang diukur menggunakan DOL, pada tahun 2020 tercatat 5,31 yang mencerminkan

sensitivitas laba operasional terhadap perubahan penjualan yang cukup tinggi. Kondisi ini seharusnya mendorong investor untuk memberikan premi risiko yang lebih tinggi dan menekan nilai perusahaan. Namun, nilai Tobin's Q pada tahun 2020 berada di atas angka 1 yang artinya pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai aset yang tercatat. Tobin's Q pada tahun 2020 berada di angka 1,09, hal ini mencerminkan bahwa pasar belum memberikan respons yang proporsional terhadap risiko tersebut. Pada tahun 2021, nilai DOL mengalami penurunan menjadi 4,15 yang diikuti kenaikan nilai Tobin's Q menjadi 1,40.

Gap fenomena paling mencolok terjadi pada periode 2022-2023 nilai DOL meningkat signifikan dari 17,66 menjadi 28,17 yang mencerminkan risiko bisnis yang tinggi, secara teoritis, peningkatan DOL berarti meningkatnya sensitivitas laba operasional terhadap perubahan penjualan yang seharusnya memicu respons negatif dari pasar dan menekan nilai perusahaan. Namun yang terjadi justru sebaliknya, yakni Tobin's Q pada periode yang sama mengalami lonjakan yang signifikan dari 1,45 menjadi 3,97 yang menunjukkan bahwa pasar sama sekali tidak merespons lonjakan risiko tersebut secara signifikan. Memasuki tahun 2024, nilai DOL mengalami penurunan drastis dari 28,17 menjadi -9,13. Hal ini terjadi ketika perubahan laba operasional bergerak berlawanan arah dengan perubahan penjualan, yang menunjukkan bahwa penurunan penjualan tidak diikuti oleh efisiensi biaya yang memadai, sehingga tekanan terhadap laba operasional jauh lebih besar dari yang seharusnya. Kondisi ini merupakan sinyal *finansial distress* operasional yang cukup serius, namun pada tahun

ini nilai Tobin's Q masih berada pada angka 1,72 yang berarti pasar masih menilai perusahaan di atas nilai bukunya.

Selain risiko bisnis, risiko finansial juga menjadi perhatian utama mengingat perusahaan energi cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendukung proyek-proyek yang padat modal. Keputusan perusahaan untuk mengandalkan utang dalam pembiayaan modalnya akan berdampak pada besarnya risiko finansial yang dihadapi. Ketergantungan pada utang menyebabkan perusahaan sektor energi ini lebih rentan terhadap tekanan keuangan ketika terjadi volatilitas harga komoditas, perubahan regulasi, maupun ketidakpastian global. Secara umum, risiko finansial dapat tercermin dalam nilai *Debt to Equity Ratio (DER)*, yakni rasio yang dapat digunakan untuk menilai tingkat struktur pendanaan perusahaan dengan membandingkan total utang dengan ekuitas (Kasmir, 2022). Rasio ini turut memberikan gambaran awal terkait tingkat kelayakan serta risiko keuangan perusahaan. Peningkatan proporsi penggunaan utang dalam struktur modal akan memperbesar beban kewajiban tetap, sehingga semakin besar risiko finansial yang ditanggung oleh perusahaan (Tandelilin, 2010).

Risiko pasar, atau yang dalam literatur keuangan disebut sebagai risiko sistematis, merupakan tantangan tambahan yang dihadapi oleh perusahaan energi di luar risiko bisnis dan finansial. Risiko ini bersumber dari fluktuasi pasar secara luas dan tidak dapat dinetralisir dengan melakukan diversifikasi aset (Sunaryo, 2023). Perusahaan sektor energi cenderung mempunyai risiko sistematis yang tinggi karena

kinerjanya sangat dipengaruhi oleh faktor makroekonomi yang tidak dapat didiversifikasi, seperti fluktuasi harga energi global, kondisi geopolitik, serta dinamika suku bunga dan nilai tukar. Risiko ini umumnya diukur menggunakan koefisien beta, yang menunjukkan sensitivitas *return* saham terhadap pergerakan pasar. Jika beta memiliki nilai sama dengan satu berarti besar dan arah pergerakan sekuritas sama dengan gerakan pasar, jika beta memiliki nilai kurang dari satu berarti pergerakan harga sekuritas lebih kecil daripada pergerakan portofolio pasar, dan apabila beta memiliki nilai lebih dari satu maka pergerakan harga sekuritas lebih besar dibanding pergerakan pasar (Widjanarko, 2025).

Sensitivitas *return* saham sektor energi terhadap pergerakan pasar ini dipengaruhi oleh berbagai peristiwa makroekonomi yang terjadi selama 2020-2024. Dari sisi kebijakan moneter, Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuan *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (B17DRR) pada level 3,50% sepanjang 2021 sebagai stimulus pemulihan ekonomi, namun kemudian menaikkannya secara agresif hingga 6% pada akhir 2023 sebagai respons terhadap tekanan inflasi global (Bank Indonesia, 2026). Kenaikan suku bunga ini berdampak langsung pada peningkatan biaya modal perusahaan sektor energi yang intensif utang, sehingga menekan valuasi saham melalui mekanisme diskonto arus kas yang lebih tinggi. Selain itu, inflasi Indonesia yang sempat melonjak pada angka 5,95% (yoy) pada September 2022 lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 4,69% (yoy) yang disebabkan oleh kenaikan bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi (Bank Indonesia, 2022). Lonjakan tersebut

mempengaruhi daya beli konsumen dan struktur biaya operasional perusahaan sektor energi secara bersamaan. Faktor-faktor makro tersebut berkontribusi pada pergerakan beta saham sektor energi yang dinamis dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Secara teoritis, keterikatan antara ketiga dimensi risiko tersebut dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui *Trade Off Theory* dan Kerangka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). *Trade-Off Theory* dirintis oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 lalu dikembangkan oleh beberapa ekonom, salah satunya adalah Kraus & Litzenberger (1973) menjelaskan bahwa penggunaan utang sampai titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun setelah melewati titik optimal nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan ketika proporsi utang dalam struktur modalnya meningkat secara berlebihan. Hal ini terjadi karena keunggulan yang diperoleh dari pendanaan utang, seperti penghematan pajak, tidak sebanding dengan biaya-biaya yang timbul dari penggunaannya. Dapat dikatakan semakin tinggi proporsi utang, maka semakin besar juga risiko bisnis dan potensi kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan (Apriyanti et al., 2025). Kondisi tersebut berpotensi memengaruhi tingkat kepercayaan investor, yang pada akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dikembangkan oleh Sharpe (1964) menegaskan bahwa risiko sistematis yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi akan dihargai oleh pasar melalui *return* yang lebih tinggi. Semakin tinggi beta, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang disyaratkan investor sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Peningkatan *return* yang disyaratkan ini menyebabkan

naiknya tingkat diskonto dalam penilaian perusahaan, sehingga nilai sekarang arus kas masa depan menjadi lebih rendah. Akibatnya, peningkatan risiko sistematis berpotensi menekan nilai perusahaan.

Beberapa peneliti terdahulu telah mengkaji terkait pengaruh risiko terhadap nilai perusahaan, namun hasil dari temuan tersebut masih tidak konsisten. Penelitian terkait risiko bisnis masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Suciati et al., (2021) dan Rinjani & Indrati (2023) yang menemukan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan, sedangkan penelitian oleh Makmur et al., (2022), Wardani & Machdar (2023), Armas et al., (2024), serta Puspitasari & Iqbal Harori (2024) menunjukkan hasil yang berbeda yakni risiko bisnis berpengaruh positif signifikan.

Penelitian terkait risiko finansial juga masih menunjukkan hasil temuan yang tidak konsisten, Lestari & Tumirin (2024) dan Firdaus et al., (2024) menyatakan bahwa risiko finansial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan Hanum & Rahayu (2023) dan Yuniari et al., (2023) menyatakan hasil bahwa risiko keuangan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian Jannata & Pertiwi (2022) yang menyatakan bahwa risiko finansial tidak berkontribusi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait risiko sistematis juga banyak didapatkan hasil yang tidak konsisten. Wilujeng et al., (2023) menemukan hasil bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Nontji et al., (2022), Enalia (2024),

Pangestuti & Said (2024), dan Damayanthi et al., (2026) menemukan hasil bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Zahara & Harahap (2022), Hilmi & Desmiza (2025), serta Hastuti et al., (2024) menyatakan bahwa risiko sistematis tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan temuan menimbulkan urgensi penelitian untuk mengkaji secara empiris pengaruh risiko bisnis, risiko finansial, dan risiko sistematis terhadap nilai perusahaan sektor energi. Tanpa pemahaman yang komprehensif mengenai bagaimana risiko bisnis, risiko finansial, dan risiko sistematis mempengaruhi nilai perusahaan sektor energi, investor berpotensi mengambil keputusan berdasarkan asumsi teoritis yang tidak sepenuhnya relevan, sementara manajemen perusahaan berisiko salah dalam merumuskan strategi pengelolaan risiko dan pendanaan.

Merujuk pada uraian sebelumnya, penelitian ini dirancang untuk menganalisis sejauh mana risiko bisnis, risiko finansial, dan risiko sistematis memengaruhi nilai perusahaan pada sektor energi di Bursa Efek Indonesia. Dari sisi teoretis, penelitian ini bermaksud memperluas wawasan keilmuan terkait pengaruh risiko terhadap nilai perusahaan. Adapun dari sisi praktis, temuan penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan bagi investor dan manajemen dalam mengidentifikasi serta merespons pengaruh risiko terhadap penilaian perusahaan di sektor energi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024?
2. Apakah risiko finansial berpengaruh terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024?
3. Apakah risiko sistematis berpengaruh terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024
2. Untuk mengetahui pengaruh risiko finansial terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024
3. Untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis terhadap nilai Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024

1.4 Manfaat Penelitian

Secara garis besar, manfaat penelitian ini mencakup hal-hal berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, terutama dalam hal pemahaman mengenai berbagai sumber risiko, baik dari dalam perusahaan maupun dari dinamika pasar, serta bagaimana risiko tersebut memengaruhi nilai perusahaan. Tidak hanya itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi salah satu rujukan penting bagi peneliti lain yang tertarik untuk mengkaji topik yang sejalan di masa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini mampu memberikan pemahaman yang lebih utuh bagi pihak manajemen perusahaan energi tentang jenis-jenis risiko yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Temuan yang diperoleh pun diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menyusun strategi bisnis, mengambil keputusan pendanaan, serta mengelola risiko dengan lebih baik dan terarah. Pada gilirannya, hal ini diharapkan dapat memperkuat kepercayaan investor serta berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai salah satu dasar dalam mempertimbangkan keputusan investasi, khususnya dalam menilai risiko dan prospek perusahaan sektor energi di pasar modal Indonesia. Dengan memahami berbagai jenis risiko terhadap nilai perusahaan, diharapkan investor dapat melakukan penilaian investasi secara menyeluruh.

c. Bagi Pemerintah atau Regulator

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan dalam menyusun kebijakan yang lebih responsif untuk mendukung stabilitas sektor energi. Pemerintah dapat memperkuat regulasi terkait pengelolaan risiko serta mengembangkan sistem peringatan dini untuk menjaga stabilitas sektor energi dan keuangan nasional.