

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada tanggal 11 Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) secara resmi menyatakan wabah virus corona atau penyakit virus corona 2019 (Covid-19) yang tidak biasa ini sebagai pandemi global. Virus ini telah menyebar dengan cepat setidaknya ke 21 negara/wilayah. Jumlah total infeksi di seluruh dunia telah melampaui 81 juta dengan 1,7 juta kematian pada 28 Desember 2020 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020). Ekonomi global mengalami penurunan drastis akibat pandemi yang mengganggu berbagai sektor bisnis, Menurut survei yang dilakukan oleh Kemnaker pada akhir tahun tersebut, hampir 88% perusahaan terpengaruh langsung oleh dampak pandemi (Pradana, 2022). Sektor yang terdampak pandemi Covid-19 salah satunya adalah sektor energi, perusahaan-perusahaan di sektor energi banyak yang mengalami tekanan hingga mengalami kerugian.

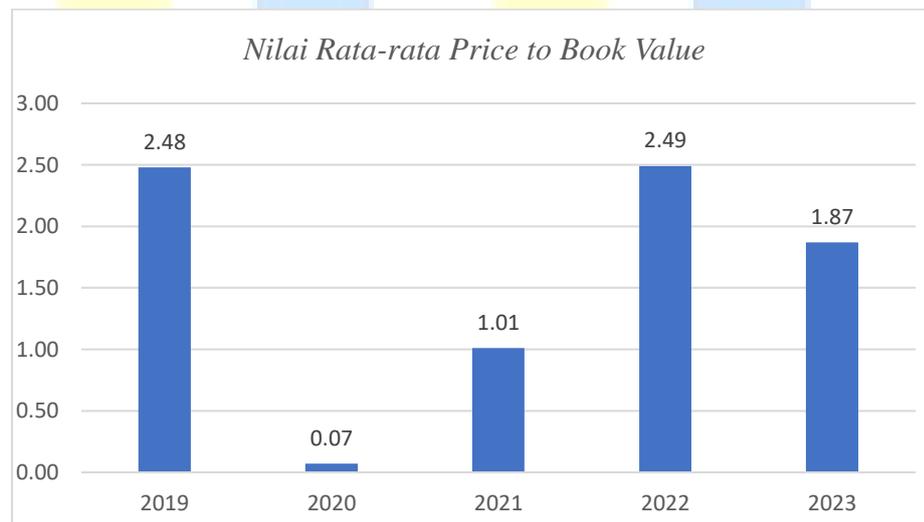
Dalam beberapa tahun terakhir, dinamika geopolitik telah memainkan peran signifikan dalam membentuk pasar global sektor energi, terutama terkait dengan konflik antara Rusia dan Ukraina yang terjadi pada 24 Februari 2022. Rusia memegang peran sentral sebagai salah satu produsen terbesar minyak dan gas alam di dunia. Pendapatan ekspor Rusia sebagian besar berasal dari industri minyak dan gas alam, yang menyumbang sekitar separuh dari total penjualan ke luar negeri. Sementara itu, Ukraina terkenal sebagai eksportir utama biji-bijian seperti *seed oil*, jagung, dan gandum. Rusia juga dikenal sebagai salah satu eksportir batu bara

terbesar di dunia, berada di peringkat ketiga dalam hal volume ekspor (Hakim & Sadiyin, 2022). Rusia dikenakan sanksi ekonomi berupa penghentian kegiatan ekspor, yang menyebabkan berkurangnya ekspor Rusia di Eropa dan kenaikan harga batu bara, minyak, dan gas alam (Makkl, 2022). Mengingat sebagian besar permintaan gas alam di kawasan Eropa berasal dari Rusia, pembatasan ekspor energi yang dilakukan Rusia akan menjadi pukulan besar bagi negara-negara yang bergantung pada ekspor energi, khususnya Uni Eropa. Gangguan pasokan energi menyebabkan harga gas naik sebesar 400% dari tahun sebelumnya, berdampak pada kenaikan biaya hidup dan perlambatan ekonomi di berbagai negara Eropa (Nursyahbani & Marzaman, 2023). Hal ini berdampak langsung pada masyarakat di berbagai negara. Dampak perang Rusia-Ukraina tidak hanya dirasakan di Eropa tetapi juga di Indonesia. Melambatnya ekspor batubara di Eropa membuat besarnya peluang Indonesia untuk mengekspor batubara ke kawasan Eropa.

Ekspor batubara Indonesia biasanya terkonsentrasi hanya di Asia, seperti Tiongkok. Indonesia juga merupakan negara yang kaya akan batubara sehingga memberikan peningkatan devisa negara melalui sektor perdagangan batu bara (Makkl, 2022). Indonesia diuntungkan dari tingginya ekspor batu bara. Pada tahun 2022, produksi batubara Indonesia diperkirakan mencapai 663 juta ton, dimana 497,2 juta ton diantaranya diproduksi dengan sistem ekspor dan 165,7 juta ton untuk dalam negeri (Guitarra, 2022). Selain itu sektor energi mulai mengalami pemulihan ekonomi yang signifikan seiring dengan pelonggaran kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) oleh pemerintah. Dengan berkurangnya pembatasan aktivitas ekonomi, permintaan energi kembali meningkat, mendorong

sektor ini untuk pulih dan berkembang. Dari permasalahan tersebut maka menyebabkan ketidakstabilan nilai perusahaan di sektor energi yang dapat menjadikan masalah karena perusahaan berisiko mengalami penurunan reputasi dan investor mungkin kehilangan kepercayaan untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan menganggap perusahaan tidak cukup solid sehingga dalam penelitian ini peneliti tertarik menjadikan sektor energi sebagai objek penelitian karena sektor energi mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap perekonomian Indonesia.

Nilai perusahaan bisa dilihat dari *price to book value* (PBV) sebuah perusahaan. *Price to book value* dapat menggambarkan jumlah apresiasi investor pada saham berdasarkan nilai buku per lembar sahamnya (Vanessa & Osesoga, 2021). Berikut grafik rata-rata nilai keseluruhan *price to book value* perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.



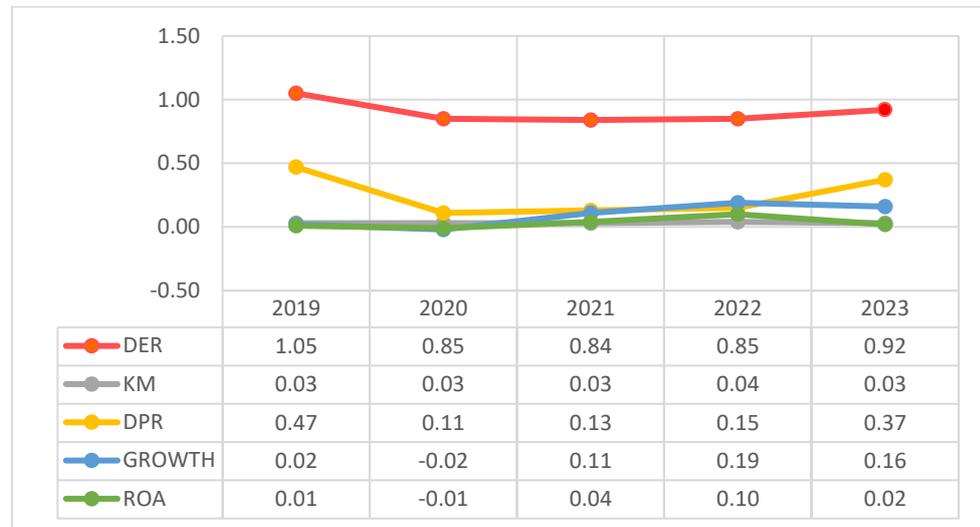
Sumber: *Annual Report*, 2024

Gambar 1.1 Rata-rata Nilai Keseluruhan *Price To Book Value* Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

Pada gambar 1.1 dapat diinterpretasikan bahwa nilai rata-rata dari *price to book value* digambarkan pada garis berwarna biru tua, pada tahun 2019 nilai rata-rata *price to book value* mencapai 2,48 dan mengalami penurunan drastis menjadi 0,07 pada tahun 2020. Pada tahun 2021 *price to book value* perusahaan mengalami kenaikan hingga tahun 2022 dan mengalami penurunan lagi pada tahun 2023 yaitu sebesar 1,87.

Peningkatan *price to book value* setelah penurunan tajam dapat dipandang positif, Jika peningkatan tersebut disebabkan oleh pemulihan yang kuat dan perbaikan fundamental perusahaan. Namun, tantangan utamanya adalah apakah kenaikan *price to book value* tersebut dapat dipertahankan oleh perusahaan atau tidak. Pada gambar diatas dapat dilihat bahwa *price to book value* perusahaan mengalami penurunan lagi menjadi 1,87. Hal ini menandakan bahwa kondisi *price to book value* perusahaan tidak stabil. Jika kondisi PBV suatu perusahaan tidak stabil, maka perusahaan berisiko mengalami penurunan reputasi dan investor mungkin kehilangan kepercayaan untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan menganggap perusahaan tidak cukup solid (Putri & Warsitasari, 2024).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi penurunan nilai perusahaan, diantaranya struktur modal yang dipakai perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan.



Sumber: *Annual Report, 2024*

Gambar 1.2 Grafik Nilai Rata-rata *Debt To Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Dividend Payout Ratio*, *Growth*, dan *Return On Asset* Tahun 2019-2023

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* dan digambarkan pada garis warna merah menunjukkan *debt to equity ratio* perusahaan cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2019 rata-rata *debt to equity ratio* yaitu 1,05 mengalami penurunan dari tahun 2020 sampai tahun 2022. Kemudian mengalami kenaikan lagi pada tahun 2023 sebesar 0,92. Namun, kenaikan *debt to equity ratio* tersebut masih terbilang rendah dibandingkan *debt to equity ratio* di tahun 2019. Penurunan struktur modal akan menjadikan perusahaan kesulitan mendapatkan cukup dana tambahan untuk melakukan investasi atau ekspansi. Kondisi ini dapat menghalangi kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan meningkatkan *return on asset* perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Krisnando & Novitasari, 2021).

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa kepemilikan saham manajerial yang digambarkan pada garis warna abu yang cenderung stabil dari tahun 2019 sampai

tahun 2021 yaitu sebesar 0,03. Pada tahun 2022 kepemilikan saham manajerial sempat mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,04 dan turun lagi menjadi 0,03 pada tahun 2023. Kepemilikan saham manajerial yang rendah dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, dimana manajer lebih fokus pada kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham (Asnawi et al., 2019). Hal ini dapat menyebabkan keputusan bisnis menjadi tidak optimal dan melemahkan kepercayaan investor. Ketika kepercayaan investor berkurang maka harga saham akan turun, dan pada akhirnya nilai perusahaan menurun.

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* dan digambarkan pada garis warna kuning menunjukkan *dividend payout ratio* perusahaan yang cenderung menurun, pada tahun 2019 *dividend payout ratio* sebesar 0,47 dan mengalami penurunan hingga tahun 2023 yaitu sebesar 0,37 dan penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar 0,11. Dengan menurunnya *dividend payout ratio* perusahaan akan kehilangan daya tariknya di mata investor yang mencari pendapatan dividen yang stabil. Investor sering memandang dividen sebagai indikator stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan. Penurunan rasio pembayaran dividen dapat membuat perusahaan kurang menarik bagi investor yang mencari pendapatan dividen yang stabil sehingga berujung pada penurunan nilai perusahaan (Dianti et al., 2022).

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa rasio pertumbuhan perusahaan yang digambarkan pada garis warna biru muda menunjukkan bahwa nilai rata-rata

growth pada tahun 2019 sebesar 0,02 dan mengalami kenaikan sebesar 0,19 pada tahun 2022. *Growth* perusahaan kemudian mengalami penurunan sebesar 0,16 pada tahun 2023. Penurunan pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal negatif terhadap pasar bahwa perusahaan sedang menghadapi hambatan. Situasi ini dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor dan menyebabkan mereka mulai mempertimbangkan kembali investasinya. Investor yang kehilangan kepercayaan terhadap masa depan perusahaan mungkin memutuskan untuk menjual sahamnya. Ketika banyak investor menjual sahamnya, permintaan terhadap saham tersebut menurun dan harga saham cenderung turun. Penurunan harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara keseluruhan juga menurun (Krisnando & Novitasari, 2021).

Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *return on asset* yang digambarkan pada garis warna hijau menunjukkan bahwa *return on asset* pada tahun 2019 sebesar 0,01 dan mengalami penurunan menjadi -0,01 pada tahun 2020. Pada tahun 2022 *return on asset* perusahaan mengalami kenaikan yang signifikan yaitu sebesar 0,10 dan setelah itu mengalami penurunan lagi menjadi 0,02 di tahun 2023. Investor cenderung memandang *return on asset* sebagai indikator penting kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga penurunan *return on asset* dapat mengindikasikan adanya masalah pada manajemen atau operasional perusahaan. *Return on asset* yang rendah menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak memanfaatkan aset yang dimilikinya secara optimal untuk menghasilkan keuntungan. Bagi investor, hal ini mungkin merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut kurang produktif dibandingkan perusahaan lain yang lebih efisien. Hal ini

dapat membuat investor enggan berinvestasi pada perusahaan sehingga berdampak negatif pada nilai perusahaan (Sholikhah & Trisnawati, 2022).

Beberapa penelitian mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti, namun terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*).

Penelitian yang dilakukan oleh Krisnando & Novitasari (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari & Fauziah (2022) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fadelia & Diyanti (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti et al., (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuwono & Aurelia (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Alawiyah et al., (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dari Aditomo & Meidiyustiani (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kammagi & Veny (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Negara & Bisma (2021) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan hasil penelitian Dianti et al., (2022) kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Suganda (2020) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan (profitabilitas) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi maka diperlukan untuk mengkaji lebih dalam mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Maka peneliti tertarik meneliti kembali dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”**.

1.2 Ruang Lingkup

Adapun ruang lingkup yang diterapkan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Variabel independen pada penelitian ini yaitu struktur modal (X1), kepemilikan manajerial (X2), kebijakan dividen (X3), pertumbuhan perusahaan (X4), dan kinerja keuangan perusahaan (X5).
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y).

3. Objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
4. Periode tahun penelitian selama 5 tahun yaitu pada tahun 2019-2023.

1.3 Perumusan Masalah

1.3.1 Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka didapatkan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Pada gambar 1.1 terjadinya ketidakstabilan nilai rata-rata *price to book value* dari tahun 2019 sampai 2023 dapat menjadikan masalah karena perusahaan berisiko mengalami penurunan reputasi dan investor mungkin kehilangan kepercayaan untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan menganggap perusahaan tidak cukup solid.
2. Rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2020-2023 lebih rendah dari rata-rata *debt to equity ratio* di tahun 2019 yaitu sebesar 1,05. *Debt to equity ratio* yang rendah dapat menjadikan masalah bagi perusahaan karena akan kesulitan mendapatkan cukup dana tambahan untuk melakukan investasi atau ekspansi. Kondisi ini dapat menghalangi kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan meningkatkan *return on asset* perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (gambar 1.2).
3. Kepemilikan saham manajerial mengalami penurunan pada tahun 2023 yaitu sebesar 0,03 setelah sempat mengalami kenaikan pada tahun 2022 yaitu sebesar 0,04. Kepemilikan saham manajerial yang rendah dapat menyebabkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, dimana manajer lebih

fokus pada kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat menyebabkan keputusan bisnis menjadi tidak optimal dan melemahkan kepercayaan investor. Ketika kepercayaan investor berkurang maka harga saham akan turun, dan pada akhirnya nilai perusahaan menurun (gambar 1.2).

4. Penurunan nilai *dividend payout ratio* dari tahun 2020 sampai tahun 2023 menjadikan perusahaan kehilangan daya tariknya di mata investor dan berujung pada penurunan nilai perusahaan (gambar 1.2).
5. Penurunan pertumbuhan perusahaan pada tahun 2023 yaitu sebesar 0,16 setelah sebelumnya mengalami kenaikan pada tahun 2022 yaitu sebesar 0,19 memberikan sinyal negatif kepada pasar bahwa perusahaan tersebut mungkin sedang dalam masalah, yang dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor. Ketika investor kehilangan kepercayaan, mereka cenderung menjual sahamnya. Hal ini mengurangi permintaan terhadap saham tersebut, sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Penurunan harga saham menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga menurun (gambar 1.2).
6. Nilai *rata-rata return on asset* pada tahun 2019 sebesar 0,01 dan mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi -0,01. Pada tahun 2022 nilai rata-rata *return on asset* mengalami kenaikan yang signifikan yaitu sebesar 0,10 dan setelah itu mengalami penurunan lagi pada tahun 2023 menjadi 0,02. *Return on Asset* yang rendah menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak memanfaatkan aset yang dimilikinya secara optimal untuk menghasilkan keuntungan. Bagi investor, ini pertanda perusahaan kurang produktif

dibandingkan dengan perusahaan lain. Hal ini dapat membuat investor enggan berinvestasi dan menurunkan nilai perusahaan (gambar 1.2).

7. Terdapat perbedaan hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu (*research gap*) sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat beberapa masalah yang bisa dijadikan pertanyaan-pertanyaan sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
5. Bagaimana pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
6. Bagaimana pengaruh secara simultan struktur modal, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
6. Menguji dan menganalisis pengaruh secara simultan struktur modal, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.

1.5 Manfaat penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen,

pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis dipelajari di bangku perkuliahan.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan perusahaan sebagai dorongan dalam menciptakan nilai perusahaan yang optimal dan sukses di masa depan

2. Bagi investor

Penelitian ini berfungsi sebagai tolak ukur untuk mempertimbangkan keputusan yang akan diambil investor di masa yang akan datang.

3. Bagi penulis

Penelitian ini bertujuan untuk memperluas pengetahuan secara komprehensif dan menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya mengenai variabel apa saja yang dapat mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan.