

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bagi emiten yang telah menempuh proses *go public*, orientasi strategis jangka panjang tidak lagi sekedar berpusat pada pencapaian laba akuntansi sesaat, melainkan bergeser pada upaya maksimalisasi nilai perusahaan. Nilai tersebut merupakan cerminan objektif dari apresiasi dan persepsi kolektif pasar terhadap prospek pertumbuhan, stabilitas fundamental, serta kapabilitas manajemen dalam mengelola risiko emiten. Di dalam literatur keuangan, indikator umumnya diprosikan melalui rasio *Price to Book Value (PBV)*. Tinggi rendahnya metrik tersebut merepresentasikan sejauh mana pasar bersedia membayar premi di atas nilai buku ekuitas emiten. Ketika pasar memberikan valuasi yang tinggi, hal tersebut mengirimkan sinyal positif bahwa emiten memiliki kemampuan kuat dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham sekaligus menjamin keberlanjutan bisnis di masa depan Suryanti *et al.*, (2025).

Dalam upaya mengonstruksi penilaian pasar yang optimal, profitabilitas kerap diposisikan sebagai determinan utama yang paling diperhatikan oleh pemodal. Faktor diukur melalui *Return on Equity (ROE)*, rasio yang merefleksikan efisiensi emiten dalam mendayagunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Berdasarkan perspektif *Signaling Theory*, capaian tingkat pengembalian yang tinggi bertindak sebagai instrumen sinyal kredibel mengenai keunggulan operasional yang dimiliki emiten. Saputri & Giovanni, (2021) *ROE* memegang peranan yang lebih krusial dalam memengaruhi ekspektasi investor dibandingkan proksi hasil berbasis total aset. Disebabkan karena parameter tersebut secara langsung menggambarkan efisiensi modal atas hak kontraktual yang dimiliki oleh para penyedia ekuitas, sehingga fluktuasinya akan direspon secara instan melalui pergerakan harga saham *IDX*.

Namun, profitabilitas yang tinggi sering kali tidak luput dari keputusan pendanaan yang berisiko. Guna mendanai ekspansi atau operasional, manajemen dihadapkan pada pilihan struktur modal yang melibatkan instrumen utang, yang

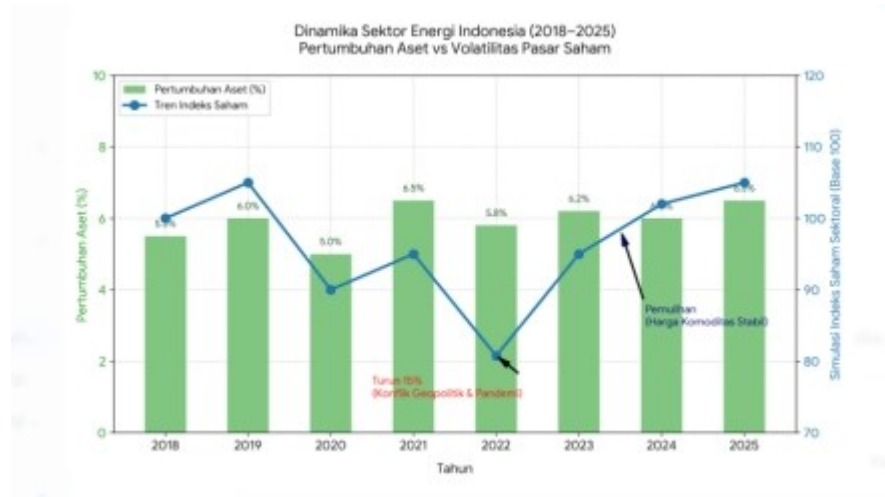
diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan *leverage* memiliki keterkaitan erat dengan *Trade-off Theory*, dimana penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa proteksi fiskal melalui beban bunga sebagai pengurang laba kena pajak (*interest tax shield*). Siswanto *et al.*, (2022) menegaskan bahwa peningkatan proporsi utang yang melewati batas optimal justru akan mengeskalasi risiko kebangkrutan (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency costs*). Ketika ketergantungan pada modal asing dinilai terlalu agresif, pelaku pasar cenderung merespons negatif karena mengkhawatirkan kapasitas emiten dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya, yang pada akhirnya dapat menekan *PBV*.

Selain aspek laba dan kebijakan pembiayaan, karakteristik struktural internal seperti *Capital Intensity (CAPIN)* turut menjadi faktor penting dalam menentukan apresiasi investor. Rasio intensitas modal menggambarkan tingkat agresivitas emiten dalam mengalokasikan sumber daya keuangannya ke dalam bentuk aset tetap. Alokasi aset tetap yang besar mencerminkan komitmen investasi jangka panjang untuk memperkuat kapabilitas operasional dan menciptakan keunggulan kompetitif. Terlebih lagi, tingginya porsi kepemilikan aset berwujud memberikan keuntungan tersendiri, di mana beban penyusutan tahunan yang timbul dapat dimanfaatkan sebagai perisai pajak legal (*non-debt tax shield*) untuk mereduksi arus kas keluar kepada otoritas moneter.

Kajian terhadap kombinasi berbagai variabel diatas menjadi sangat mendesak dan menarik ketika emiten *IDX* sektor energi yang merupakan salah satu pilar utama dan motor penggerak perekonomian nasional karena kontribusinya yang massif terhadap Produk Domestik Bruto serta ketahanan modal negara. Data Badan Pusat Statistik mengonfirmasi bahwa pertumbuhan aset emiten energi berada pada tren positif dengan rata-rata 5-7% per tahun selama periode 2018-2023. Walaupun memegang peran strategis, sektor dicirikan oleh tingkat ketidakpastian yang sangat tinggi akibat ketergantungan pada pergerakan harga komoditas global. Pada periode 2021-2025, sektor menghadapi tantangan multidimensional yang luar biasa, mulai dari fase pemulihan pascapandemi COVID-19, disrupsi rantai pasok global akibat eskalasi geopolitik seperti konflik Rusia-Ukraina yang memicu lonjakan harga batu bara dan minyak mentah, hingga tuntutan struktural mengenai implementasi transisi energi bersih menuju target *Net Zero Emission*. Dinamika tersebut memicu

volatilitas yang ekstrem di pasar modal, yang ditunjukkan oleh koreksi tajam indeks sectoral energi hingga mencapai 15% periode 2022 sebelum akhirnya mengalami normalisasi periode 2023-2024. Fenomena pergerakan yang fluktuatif disajikan secara visual pada grafik 1.1.

Gambar 1. 1 Grafik Pergerakan Dinamika Sektor Energi Indonesia Periode 2021-2025



Sumber : Data *IDX* 2025

Guna menjembatani kompleksitas kinerja keuangan dan faktor eksternal fiskal di sektor yang sarat akan regulasi, *Effective Tax Rate (ETR)* diintegrasikan ke dalam model penelitian sebagai variabel moderasi. *ETR* merupakan refleksi dari beban pajak aktual yang secara nyata ditanggung oleh emiten dari total laba sebelum pajak, yang besarannya sering kali mengalami deviasi dari tarif pajak nominal legal akibat adanya perbedaan pengakuan akuntansi dan ketentuan Undang-Undang perpajakan. Wicaksono *et al.*, (2024) mengemukakan bahwa *ETR* merupakan indikator esensial yang tidak hanya mengukur tingkat kepatuhan dan kontribusi riil emiten terhadap penerimaan negara, tetapi juga mencerminkan efektivitas strategi perencanaan pajak yang dijalankan manajemen.

Rasionalisasi penempatan *ETR* sebagai variabel pemoderasi didasarkan pada argumen bahwa efisiensi manajemen pajak yang diprosikan *ETR* dalam mengelola beban fiskal mampu mengubah dampak yang ditimbulkan oleh profitabilitas, *leverage*, maupun *capital intensity* terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, ketika emiten memiliki profitabilitas yang tinggi namun diiringi dengan beban

pajak efektif rendah, investor akan melihat hal tersebut sebagai sinyal bahwa emiten mampu mempertahankan porsi arus kas bersih yang lebih besar untuk didistribusikan sebagai dividen, sehingga memperkuat *PBV*. Sebaliknya, interaksi manajemen pajak yang diproksikan dengan *ETR* terhadap utang dan intensitas modal akan memperlihatkan sejauh mana pemanfaatan insentif fiskal seperti *tax allowance* mampu memitigasi risiko pendanaan utang dan tingginya biaya depresiasi aset tetap pada industri padat modal.

Urgensi pelaksanaan penelitian juga dilatarbelakangi oleh adanya inkonsistensi temuan empiris dari literatur terdahulu. Beberapa penelitian menemukan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan intensitas modal memiliki kontribusi positif terhadap nilai pasar, namun sebagian peneliti lainnya justru menunjukkan dampak negatif atau bahkan tidak signifikan. Kehadiran *ETR* dalam model dirancang untuk mengisi celah akademis tersebut, dengan menguji apakah aspek perpajakan bertindak sebagai variabel yang mengakselerasi (memperkuat) atau justru mendevaluasi (memperlemah) pengaruh kinerja keuangan fundamental terhadap penilaian emiten di mata investor.

Oleh karena itu, kebaruan (*novelty*) dari penelitian terletak pada pengujian komprehensif mengenai peran moderasi *ETR* dengan mengintegrasikan empat dimensi krusial sekaligus; yakni hasil operasional (*ROE*), kebijakan pembiayaan (*DER*), struktur alokasi aset tetap (*CAPIN*), dan efisiensi fiskal (*ETR*) ke dalam satu kerangka konseptual yang utuh. Sektor energi *IDX* periode 2021-2025, sebuah periode krusial yang sarat akan perubahan regulasi perpajakan domestic serta dinamika global, sehingga diharapkan memberikan kontribusi teoritis baru yang mendalam bagi perkembangan akuntansi keuangan dan hukum perpajakan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

1.2.1 Apakah profitabilitas berpengaruh tidaknya terhadap nilai perusahaan emiten *IDX* sektor energi periode 2021-2025?

1.2.2 Apakah *leverage* berpengaruh tidaknya terhadap nilai perusahaan?

1.2.3 Apakah *capital intensity* berpengaruh tidaknya terhadap nilai perusahaan?

1.2.4 Apakah manajemen pajak memoderasi tidaknya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

1.2.5 Apakah manajemen pajak memoderasi tidaknya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

1.2.6 Apakah pengaruh manajemen pajak memoderasi tidaknya pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan?

1.2.7 Apakah profitabilitas, *leverage* dan *capital intensity* secara bersamaan berpengaruh tidaknya terhadap nilai perusahaan?

1.3 Ruang Lingkup

Kajian difokuskan secara spesifik emiten *IDX* sektor energi sepanjang kurun waktu atau periode 2021-2025. Penetapan sektor didasarkan pada pertimbangan logis mengenai karakteristik sektor energi yang memiliki tingkat volatilitas kinerja sangat tinggi serta rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global, intervensi kebijakan domestik, dan tuntutan struktural terkait isu transisi menuju energi bersih. Dalam mengurai dinamika tersebut, model analisis yang dibangun mengintegrasikan tiga klasifikasi variabel secara komprehensi, dimana profitabilitas, *leverage* dan *capital intensity* diposisikan sebagai variabel bebas (independen), yang diperkirakan memiliki keterkaitan langsung dalam memengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel terikat (dependen) dengan menggunakan proksi *price to book value*, serta melibatkan manajemen pajak yang bertindak sebagai variabel moderasi.

Rentang waktu observasi selama lima tahun sengaja dirancang secara berkesinambungan guna menangkap pergeseran tiga fase krusial makroekonomi secara histori, yang meliputi masa pemulihan dan pembalikan arah ekonomi pascapandemi COVID-19 sepanjang 2021-2022, periode normalisasi serta stabilisasi pasar komoditas global pada rentang 2023-2024, periode 2025 yang diproyeksikan mencerminkan lanskap kebijakan fiskal baru yang relatif mapan sekaligus menjadi fase evaluasi kinerja aktual bagi emiten. Sebagai bentuk batasan formal untuk menjaga fokus dan homogenitas sampel, riset secara tegas mengeksklusi kelompok industri diluar sektor energi seperti sektor keuangan,

property maupun manufaktur konvensional lainnya. Fokus mendalam emiten *IDX* sektor energi diambil karena besarnya kontribusi strategi dan porsi sectoral mereka terhadap struktur penerimaan kas negara khususnya dari pos perpajakan serta tingginya kompleksitas operasional mereka yang dinilai sangat relevan untuk menguji seluruh interaksi parameter keuangan.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pernyataan yang telah ditentukan antara lain ;

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan emiten *IDX* sektor energi periode 2021-2025.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan menganalisis peran manajemen pajak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis peran manajemen pajak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menguji dan menganalisis peran manajemen pajak memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *capital intensity* secara simultan terhadap nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Manfaat Teoritis

Penelitian diharapkan mampu memberikan kontribusi bermakna bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang perpajakan serta keuangan yang berkaitan dengan konseptualisasi nilai perusahaan. Hasil studi memperkaya literatur mengenai implikasi profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Equity (ROE)*, *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio (DER)*, serta *Capital Intensity (CAPIN)* terhadap penilaian pasar, dengan mengintegrasikan manajemen pajak selaku

variabel pemoderasi. Selain itu, diharapkan dapat menjadi referensi tambahan bagi kajian akademis masa depan yang mendalami peran indikator fiskal dalam memperkuat atau memperlemah keterkaitan antara kinerja fundamental dan nilai pasar suatu emiten bisnis.

1.5.2 Manfaat Praktis

1.5.2.1 Bagi Manajemen Emiten

Riset diproyeksikan dapat menyediakan informasi yang berguna sekaligus bahan pertimbangan strategis bagi pengelola internal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Melalui pemahaman komprehensif atas dinamika profitabilitas, *leverage*, dan *capital intensity*, serta peran manajemen pajak selaku moderator, manajemen dapat merumuskan kebijakan yang lebih efektif untuk :

1. Meningkatkan Profitabilitas

Memaksimalkan manfaat modal sendiri melalui peningkatan *ROE* demi mendistribusikan keuntungan yang lebih tinggi atas total ekuitas pemegang saham.

2. Mengelola *Leverage*

Menyusun skema penyerapan dana pinjaman secara efisien lewat perhitungan *DER* yang terukur, sekaligus menangkap manfaat proteksi fiskal dari beban bunga guna meningkatkan valuasi pasar.

3. Menerapkan *Capital Intensity*

Memberikan manfaat strategis berupa optimalisasi efisiensi fiskal melalui mekanisme perlindungan pajak, dimana beban penyusutan aset tetap yang besar berfungsi sebagai pengurang laba kena pajak secara legal untuk meningkatkan ketersediaan arus kas internal. Alokasi modal yang tinggi juga membuka peluang bagi emiten untuk memperkuat keunggulan operasional melalui pencapaian skala ekonomi serta modernisasi teknologi penambangan.

4. Perencanaan Pajak yang Optimal :

Menata kebijakan perpajakan secara legal dan efisien, mengingat peran penting manajemen pajak dalam menjembatani interaksi antara kinerja keuangan dan apresiasi pasar.

Melalui pendekatan tersebut, pengambilan keputusan dapat memformulasikan kebijakan finansial yang lebih terarah dan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan dan mengurangi risiko keuangan yang mungkin timbul.

1.5.2.2 Bagi Investor dan Analis

Penelitian dapat dimanfaatkan sebagai instrumen informasi tambahan bagi pelaku pasar modal dan analis dalam membedah kinerja fundamental serta prospek masa depan emiten. Dengan mengelaborasi parameter keuangan seperti profitabilitas, *leverage*, *capital intensity*, beserta manajemen pajak, para investor dapat mengambil keputusan investasi secara lebih rasional, objektif, dan akurat, emiten *IDX* sektor energi.

1.5.2.3 Bagi Stakeholder

Penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran riil mengenai kebijakan fiskal yang tercermin melalui manajemen pajak berinteraksi dengan kinerja keuangan emiten dalam memengaruhi penilaian pelaku pasar. Regulasi perpajakan yang relevan dalam cakupan meliputi Peraturan Pemerintah No.78/2019 terkait fasilitas pajak penghasilan untuk penanaman modal (*tax allowance*), PMK No. 130/PMK.010/2020 *jo.* PMK No. 69/PMK.010/2024 mengenai fasilitas pengurangan PPh badan (*tax holiday*), serta batasan biaya pengurangan pajak berdasarkan UU No.36/2008 tentang PPh (Pasal 6 dan Pasal 9). Seluruh aturan tersebut berpotensi mendiversifikasi pola perilaku manajemen emiten energi melalui skema insentif maupun

pengelolaan beban fiskal legal. Hasil analisis dapat dijadikan bahan evaluasi bagi pembuat kebijakan untuk merumuskan regulasi perpajakan yang seimbang antara target penerimaan kas negara dan keberlanjutan iklim investasi makro.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang diterapkan dalam penelitian, sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Latar belakang mengenai fenomena valuasi emiten sektor energi serta inkonsisten temuan terdahulu (*research gap*), rumusan masalah yang berisi pertanyaan logis terkait pengaruh parsial, simultan dan efek moderasi, ruang lingkup yang membatasi operasional riset, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan yang memuat struktur organisasi laporan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Landasan teoritis yang melandasi perumusan hipotesis dan pembahasan hasil. Teori utama yang digunakan meliputi *signaling theory*, *trade-off theory*, dan *agency theory* untuk membedah interaksi antarvariabel. Selain itu, memuat telaah penelitian terdahulu, pengembangan rerangka pemikiran konseptual yang menggambarkan hubungan profitabilitas (*ROE*), *leverage (DER)* dan *capital intensity (CAPIN)* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi manajemen pajak, serta perumusan hipotesis penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Desain riset dan prosedur pengumpulan serta pengolahan data. Subbab di dalamnya mencakup definisi operasional dan pengukuran parameter variabel, penentuan populasi serta teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, metode pengumpulan data sekunder dari laporan

keuangan tahunan emiten, dan teknis analisis data yang menerapkan regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model (REM)* berbantuan *software Stata 15*.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Empiris penelitian menyajikan hasil pengolahan data dan interpretasinya. Memuat deskripsi statistik objek riset, kesesuaian model regresi data panel, serta pengujian hipotesis dan disajikan pembahasan mendalam mengenai statistik yang dikonfirmasi dengan teori pendukung serta implikasinya terhadap tata kelola emiten sektor energi

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan atas pengolahan hipotesis, keterbatasan penelitian yang ditemui selama proses analisis, serta saran-saran yang ditujukan bagi manajemen emiten dalam pengambilan keputusan strategis, pertimbangan investasi bagi investor, evaluasi regulasi bagi *stakeholder*.