

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Di era *five point zero* dan keterbukaan ekonomi saat ini, perusahaan harus memiliki kemampuan untuk bersaing agar dapat menjaga keberlanjutan usahanya, dikondisi persaingan bisnis yang semakin kompetitif dan dinamis. Salah satu indikator utama keberhasilan perusahaan adalah kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan atau profitabilitas (Muhammad Fikri Haikal et al. 2025). Profitabilitas tidak hanya mencerminkan kecepatan menjalankan kegiatan perusahaan, tetapi menjadi tolak ukur daya tarik terbaik bagi pemegang saham dalam membuat keputusan investasi. Menurut (Lesmana et al. 2025) Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya memudahkan perusahaan menarik investor dan membuka akses pendanaan yang lebih luas. ke pasar modal untuk pendanaan ekspansi usahanya.

Dalam konteks ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai wadah perdagangan efek di Indonesia telah mencatat perkembangan yang menunjukkan peningkatan yang sangat pesat selama dua puluh tahun terakhir. Jumlah perusahaan yang terdaftar, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terus mengalami peningkatan, menunjukkan semakin matangnya pasar modal Indonesia. Per Desember 2024, terdapat lebih dari 800 perusahaan yang tertulis di BEI yang memiliki kapitalisasi pasar mencapai lebih dari Rp 10.000 triliun. Pertumbuhan ini mencerminkan kepercayaan pemegang saham terhadap kondisi ekonomi Indonesia dan kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar (BI 2024).

Namun demikian, tidak semua sektor memiliki kinerja yang sama. Beberapa sektor menunjukkan volatilitas yang tinggi dalam profitabilitasnya, salah satunya adalah sektor energi (Aisyah 2025). Sektor energi memiliki karakteristik yang unik dengan tingkat sensitivitas yang sangat tinggi terhadap

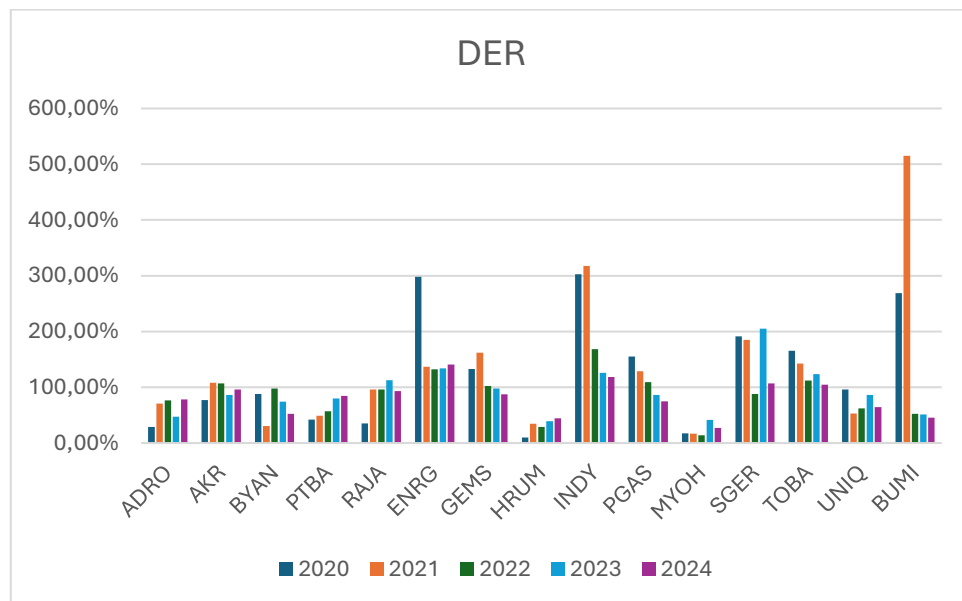
perubahan kondisi ekonomi global, khususnya fluktuasi harga komoditas energi di pasar internasional.

Berbeda dengan sektor lain yang lebih bersifat domestik, sektor energi sangat dipengaruhi oleh dinamika *supply and demand* global, kebijakan energi negara-negara produsen dan konsumen utama, serta faktor geopolitik internasional. Sektor energi memegang peranan strategis dalam perekonomian Indonesia sebagai salah satu penyumbang terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi yang diukur menggunakan Produk Domestik Bruto (Firmansyah, Nasution, and Efendi 2022). Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) menyampaikan terkait kontribusi sektor energi terhadap PDB Indonesia mencapai 14-16 persen, menjadikannya sebagai sektor vital yang menopang pertumbuhan ekonomi. Perusahaan sektor energi yang ada di pasar modal Indonesia memiliki kapitalisasi pasar yang signifikan dan menjadi pilihan investasi utama bagi investor domestik maupun asing. Kinerja perusahaan di sektor ini selain berdampak pada *shareholders*, tetapi juga pada stabilitas ekonomi nasional mengingat perannya dalam penyediaan energi untuk berbagai sektor industri (Firdauzi, Wijayanto, and Ngatno 2024).

Kinerja perusahaan bisa di ukur dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan tidak terbentuk dalam ruang hampa, melainkan merupakan hasil interaksi kompleks antara berbagai keputusan manajerial internal dan kondisi lingkungan eksternal yang dinamis. Dalam konteks sektor energi, kompleksitas ini menjadi semakin menarik untuk dikaji mengingat karakteristik industri ini sangat peka terhadap perubahan kondisi ekonomi (Purwadinata and Batilmurik 2019). Untuk memahami dinamika profitabilitas perusahaan sektor energi secara komprehensif, diperlukan suatu kerangka teoretis yang mampu menjelaskan bagaimana faktor-faktor internal perusahaan berinteraksi dengan kondisi pasar eksternal dalam mempengaruhi kinerja keuangan. Keputusan finansial perusahaan, khususnya terkait struktur modal dan manajemen likuiditas, telah lama menjadi perhatian utama dalam literatur keuangan korporat. Namun, pemahaman mengenai bagaimana keputusan-keputusan ini mempengaruhi profitabilitas dalam konteks industri

yang sangat dipengaruhi oleh volatilitas suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank Indonesia. Dalam penelitian ini, beberapa teori fundamental dalam manajemen keuangan menjadi landasan untuk menganalisis fenomena tersebut.

Dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, perusahaan energi dihadapkan pada berbagai tantangan kompleks, baik yang bersifat dalam maupun di luar perusahaan. Salah satu keputusan strategis yang krusial bagi manajemen adalah penentuan struktur pendanaan yang optimal. Keputusan struktur modal adalah keputusan cara yang paling inti dalam manajemen keuangan perusahaan. *Trade-Off Theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) memberikan perspektif berupaya menetapkan proporsi yang paling efektif antara utang dan ekuitas melalui penyeimbangan antara kegunaan yang dapat dan biaya yang harus ditanggung dari utang. Di satu sisi, penggunaan *debt* dapat mengurangi beban pajak (*tax shield*) karena bunga dari pinjaman dapat mengurangi *tax shield* perusahaan. Di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) dan potensi kebangkrutan. Teori ini menyiratkan bahwa adanya struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan menyeimbangkan kedua faktor tersebut (Supeno 2025). Struktur modal merupakan komposisi atau perimbangan antara pemakain utang (*debt*) dan modal (*equity*) untuk membiayai aset dan operasional perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi sangat penting karena akan mempengaruhi pengeluaran modal (*cost of capital*), resiko keuangan (*financial risk*), fleksibilitas finansial, dan berdampak langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Gambaran mengenai struktur modal melalui ukuran *debt to equity* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024 dapat dilihat sebagai berikut.



Gambar 1. 1 Nilai debt to equity ratio di perusahaan sektor energi

Sumber: <https://www.idx.co.id/> (Data diolah oleh penulis, 2025)

Struktur modal, yang direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), memperlihatkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dan ekuitas dalam membiayai operasionalnya (Anggraini and MY 2021). Dalam hal ini Ketika struktur modal memiliki nilai yang besar ini menunjukkan perusahaan memiliki *debt* yang tinggi yang digunakan perusahaan dalam membiayai asetnya dibandingkan dengan modal sendiri. Grafik struktur modal perusahaan sektor energi periode 2020-2024 menunjukkan pola yang sangat beragam dan dinamis, mencerminkan strategi pendanaan yang berbeda-beda antar perusahaan serta respons terhadap kondisi pasar yang berubah.

Bumi Resources (BUMI) mencatat struktur modal paling agresif dengan nilai mencapai 515,04% pada tahun 2021. Angka yang sangat besar ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai *debt* sebesar \$3,577,340,599 yang lima kali lebih besar dari ekuitasnya yaitu \$646,446,687. Kondisi *leverage* yang sangat ekstrem ini menciptakan risiko finansial yang sangat tinggi karena perusahaan memiliki beban tetap bunga yang sangat besar yang harus dibayar terlepas dari kondisi operasional.

Selanjutnya Energi Mega Persada (ENRG) dan Indika Energi (INDY) menunjukkan tingkat *leverage* yang cukup tinggi di kisaran 300% pada

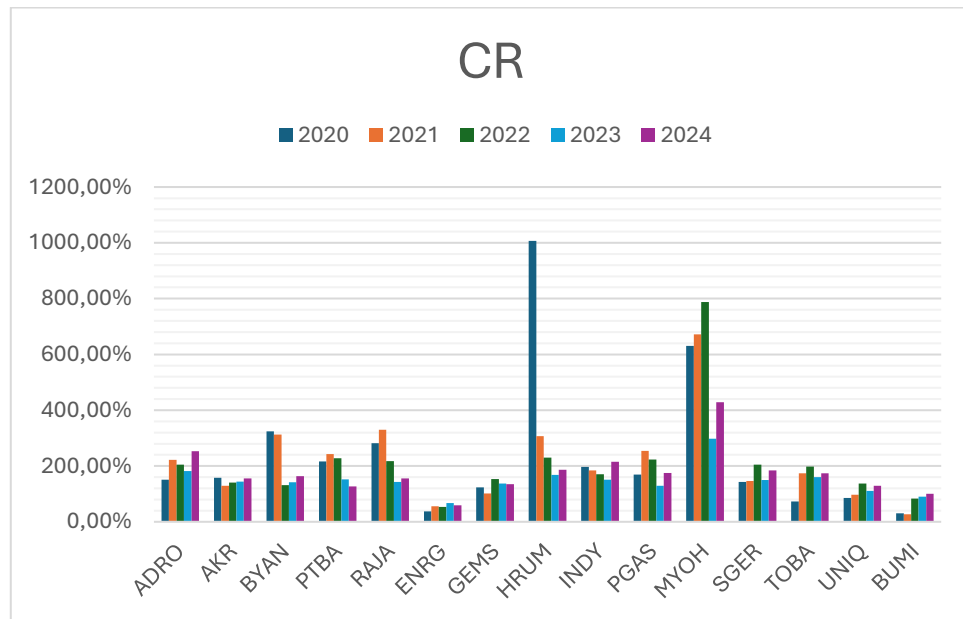
beberapa periode. Seperti pada tahun 2020 Indika Energi memiliki tingkat hutang sebesar \$ 2.626.405.463 dengan modal sebesar \$ 867.297.394 ini menunjukkan perusahaan memiliki *leverage* tiga kali lebih besar dari ekuitasnya. Tingkat *leverage* seperti ini tergolong agresif namun masih dalam batas yang dapat dikelola jika perusahaan memiliki *cash flow* operasional yang kuat dan stabil. Dalam konteks sektor energi yang *capital intensive*, *leverage* yang tinggi seringkali diperlukan untuk membiayai investasi besar dalam eksplorasi, eksploitasi, dan pengembangan infrastruktur. Namun *leverage* yang tinggi juga menciptakan risiko yang besar ketika kondisi pasar memburuk, karena beban bunga yang tetap tinggi dapat menggerus profitabilitas dan mengancam likuiditas perusahaan (Utami, Melvani, and Hanifa 2025).

Kelompok perusahaan dengan *leverage* moderat mencakup Sumber Global Energy (SGER) dan TBS Energi Utama (TOBA) memiliki komposisi struktur modal di kisaran 100-200%. Tingkat *leverage* ini dapat dianggap sebagai *balanced approach* dalam struktur modal, dimana perusahaan memanfaatkan keuntungan dari penggunaan utang seperti *tax shield* dan tidak terlalu mendilusi kepemilikan pemegang saham, namun tetap menjaga risiko finansial pada level yang terkelola.

Yang cukup menarik adalah beberapa perusahaan yang mempertahankan penggunaan hutang yang sangat konservatif dengan nilai *leverage* yang relatif rendah di bawah 100% sepanjang periode penelitian. Adaro Energy (ADRO), AKR Corporindo (AKRA), Bayan Resources (BYAN), Rukun Raharja (RAJA), dan perusahaan lainnya menunjukkan nilai rasio yang konsisten rendah di kisaran 50-100%. Struktur modal konservatif ini mengindikasikan bahwa entitas lebih mempercayai pendanaan dari *equity* atau *retained earnings* dibandingkan utang eksternal. Kebijakan struktur modal konservatif juga sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang menegaskan bahwa perusahaan sangat condong memilih pendanaan yang bukan dari eksternal terlebih dahulu untuk menghindari masalah asimetri informasi dan mempertahankan fleksibilitas finansial (Nurjannah et al. 2022).

Sementara itu Samindo Resources (MYOH) dan Harum Energy (HRUM) menunjukkan nilai yang sangat rendah, bahkan mendekati nol pada beberapa periode. DER yang sangat rendah ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan hampir tidak menggunakan utang dalam struktur modalnya, atau bahkan memiliki utang yang jauh lebih kecil dari ekuitasnya. Struktur modal yang sangat konservatif seperti ini memberikan *safety margin* yang sangat besar terhadap risiko kebangkrutan, namun di sisi lain juga mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin terlalu konservatif dan tidak memanfaatkan potensi *leverage* yang sehingga meningkatkan *return* bagi para investor.

Di sisi lain, faktor likuiditas juga berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek melalui aset lancarnya tergambar dalam tingkat likuiditas. Namun, keputusan mengenai tingkat likuiditas yang harus dipertahankan perusahaan bukanlah keputusan yang sederhana, melainkan melibatkan *trade-off* yang kompleks. Teori manajemen keuangan mengidentifikasi adanya hubungan *trade-off* yang menghubungkan likuiditas dan profitabilitas (Hidayati, Lakoni, and Seventeen 2021). Namun, nilai likuiditas sangat besar juga dapat mengidentifikasi kelebihan aset lancar yang tidak diinvestasikan secara produktif, yang pada akhirnya dapat mengurangi potensi profitabilitas. Oleh karena itu, manajemen harus menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas dengan tujuan perusahaan dapat beroperasi secara efisien dan efektif. Berikut grafik diagram batang *current ratio* di perusahaan yang bergerak di bidang energi yang terdaftar di pasar modal Indonesia periode 2020-2024.



Gambar 1. 2 Nilai Current Ratio di perusahaan sektor energi

Sumber: <https://www.idx.co.id/> (Data diolah oleh penulis, 2025)

Grafik di atas menjelaskan adanya disparitas yang sangat tinggi dalam tingkat likuiditas perusahaan sektor energi, dengan rentang yang mencapai ratusan persen antara perusahaan dengan likuiditas terendah dan tertinggi. Pada spektrum atas, MYOH (PT Samindo Resources Tbk) menunjukkan fenomena likuiditas yang luar biasa tinggi sepanjang periode pengamatan. Pada tahun 2020, MYOH mencatatkan rasio sebesar 630,82%, kemudian melonjak drastis menjadi 671,69% pada tahun 2021, dan mencapai puncaknya di tahun 2022 dengan nilai rasio sebesar 787,56%. Meskipun mengalami penurunan pada tahun 2023 menjadi 297,45%, angka ini masih jauh di atas rata-rata industri, dan kembali meningkat menjadi 428,19% pada tahun 2024. Nilai likuiditas yang besar ini mengindikasikan bahwa MYOH memiliki *current assets* yang berkali-kali lipat dari kewajiban lancarnya, mencerminkan posisi kas yang sangat kuat.

Perusahaan lain yang menunjukkan tingkat likuiditas sangat tinggi adalah BYAN (PT Bayan Resources Tbk). Pada tahun 2020, BYAN mencatatkan CR sebesar 324,47%, yang kemudian sedikit turun menjadi 313,02% di tahun 2021. Namun yang menarik, BYAN justru mengalami

penurunan drastis menjadi 131,00% pada tahun 2022, berbeda dengan tren peningkatan yang dialami sebagian besar perusahaan sektor energi pada tahun tersebut. *Current Ratio* BYAN kemudian meningkat menjadi 141,97% di tahun 2023 dan 164,03% di tahun 2024, menunjukkan pemulihan likuiditas namun tidak kembali ke level 2020-2021.

Sementara itu RAJA (PT Rukun Raharja Tbk) juga menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi dan cenderung meningkat sepanjang periode pengamatan. Pada tahun 2020, RAJA memiliki likuiditas sebesar 282,04%, meningkat signifikan menjadi 329,59% di tahun 2021, terus naik menjadi 371,15% di tahun 2022, dan mencapai puncaknya di tahun 2023 dengan nilai rasio sebesar 142,90%. Namun data tahun 2024 menunjukkan angka 155,37%, yang mengindikasikan adanya fluktuasi dalam manajemen likuiditas perusahaan ini.

Di sisi lain, terdapat kelompok perusahaan dengan tingkat likuiditas yang jauh lebih rendah dan bahkan dapat dikategorikan berisiko dari perspektif manajemen keuangan jangka pendek. ENRG (PT Energi Mega Persada Tbk) konsisten menunjukkan rasio terendah di antara semua perusahaan sampel. Pada tahun 2020, ENRG hanya memiliki *current ratio* sebesar 36,87%, yang kemudian meningkat menjadi 55,51% di tahun 2021 dan 53,31% di tahun 2022. Tahun 2023 menunjukkan peningkatan menjadi 66,67%, dan tahun 2024 sedikit turun menjadi 58,79%. Sepanjang periode pengamatan, nilai *current ratio* ENRG tidak pernah mencapai 100%, yang berarti kewajiban lancar perusahaan selalu lebih besar daripada aset lancarnya kondisi yang sangat berisiko dan Menunjukkan adanya kemungkinan perusahaan mengalami hambatan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

TOBA (PT Toba Bara Sejahtera Tbk) juga menunjukkan rasio yang relatif rendah, meskipun tidak serendah ENRG. Pada tahun 2020, TCBA memiliki likuiditas sebesar 73,20%, meningkat signifikan menjadi 174,05% di tahun 2021, dan terus naik menjadi 198,08% di tahun 2022. Namun terjadi penurunan menjadi 160,34% di tahun 2023 dan 173,98% di tahun 2024. Pola TOBA menunjukkan peningkatan likuiditas yang substansial dari kondisi yang

cukup berisiko di tahun 2020 menjadi relatif aman pada tahun-tahun berikutnya.

UNIQ (PT Ulina Nitra Tbk) juga berada dalam kategori perusahaan dengan likuiditas rendah. Data menunjukkan rasio sebesar 85,58% pada periode 2021, turun menjadi 36,92% pada periode 2022 (sangat rendah dan berisiko), meningkat drastis menjadi 110,58% di tahun 2023, dan mencapai 128,89% di tahun 2024. Volatilitas yang sangat tinggi dalam likuiditas UNIQ, khususnya penurunan drastis di tahun 2022 menjadi hanya 36,92%, mengindikasikan adanya tantangan serius dalam manajemen likuiditas atau ekspansi agresif yang menyerap sebagian besar aset lancar.

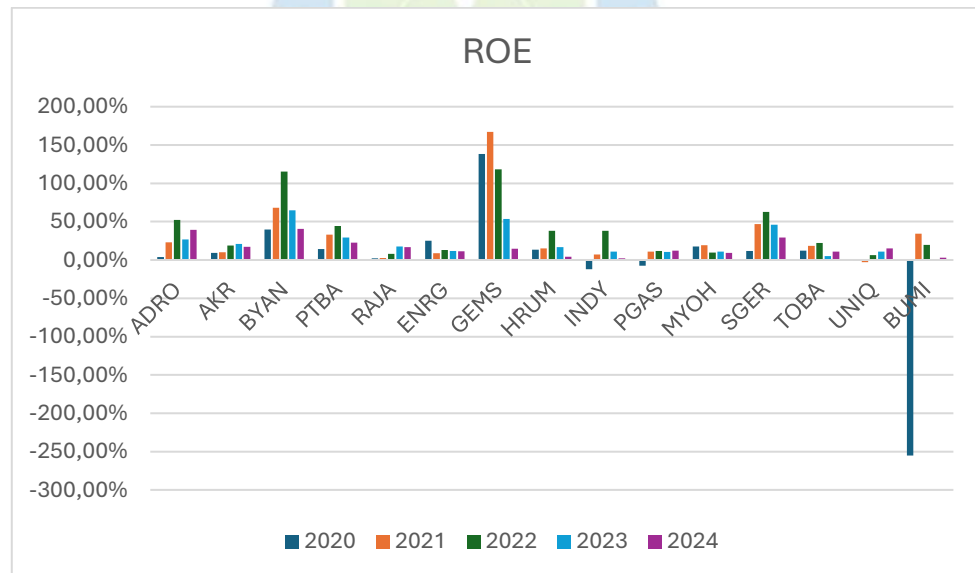
Beberapa perusahaan berada pada kategori menengah dengan rasio yang relatif moderat dan menunjukkan manajemen likuiditas yang lebih stabil. ADRO (PT Adaro Energy Indonesia Tbk) mempertahankan likuiditas yang cukup konsisten, dimulai dari 151,27% di tahun 2020, meningkat menjadi 221,62% di tahun 2021, mencapai puncak di 204,30% tahun 2022, kemudian turun menjadi 181,87% di tahun 2023 dan meningkat lagi menjadi 253,61% di tahun 2024. Pola ADRO menunjukkan fluktuasi yang mengikuti siklus harga komoditas namun tetap mempertahankan tingkat likuiditas yang sehat di atas 150% sepanjang periode pengamatan.

PTBA (PT Bukit Asam Tbk) menunjukkan pola yang serupa dengan ADRO. Dimulai dari rasio 216,00% di tahun 2020, meningkat signifikan menjadi 242,80% di tahun 2021, mencapai puncak di 228,30% tahun 2022, turun menjadi 151,97% di tahun 2023, dan kembali turun menjadi 127,21% di tahun 2024. Menariknya, PTBA mengalami penurunan likuiditas yang cukup substansial dari tahun 2022 ke 2024, dari 228,30% menjadi 127,21%, penurunan hampir 100 persen poin yang mungkin mengindikasikan peningkatan aktivitas investasi atau pembagian dividen yang lebih besar.

AKR (PT AKR Corporindo Tbk) mempertahankan likuiditas yang relatif stabil dan sehat. Dimulai dari 157,62% di periode 2020, meningkat menjadi 209,17% di periode 2021, turun mencapai 146,63% di tahun 2022, naik lagi menjadi 144,44% di tahun 2023, dan mencapai 156,07% di tahun

2024. Fluktuasi likuiditas AKR berada dalam rentang yang relatif sempit (144-209%), menunjukkan konsistensi dalam kebijakan manajemen likuiditas.

Selain itu juga ada yang dapat terpengaruh oleh adanya faktor tersebut. Profitabilitas salah satu indikator inti yang dimanfaatkan untuk menilai tingkat efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba. Salah satu rasio profitabilitas paling diperhatikan oleh investor dan stakeholders adalah *return on equity (ROE)*. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham (Purwati 2020). Rasio ini menunjukkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola modal sendiri untuk menciptakan keuntungan. Rasio yang besar menjadi indikator bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan yang baik bagi pemegang saham, sementara rasio rendah dapat mengindikasikan adanya inefisiensi atau kendala dalam operasional perusahaan. Pada bagian ini disajikan diagram batang *return on equity* sebagai indikator profitabilitas perusahaan sektor energi untuk periode 2020–2024.



Gambar 1. 3 Nilai Return on Equity di perusahaan sektor energi

Sumber: <https://www.idx.co.id/> (Data diolah oleh penulis, 2025)

Pada periode 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan kolapsnya permintaan energi global dan harga minyak dunia anjlok ke level terendah dalam sejarah modern, kinerja profitabilitas perusahaan sektor energi

menunjukkan variasi yang ekstrem. GEMS (PT Golden Energy Mines Tbk) mencatatkan profitabilitas luar biasa sebesar 138,26%, menunjukkan kemampuan *exceptional* dalam menghasilkan return bagi pemegang saham bahkan di tengah kondisi pasar yang sangat challenging. BYAN (PT Bayan Resources Tbk) juga menunjukkan kinerja impresif dengan rasio sebesar 39,91%, jauh di atas rata-rata industri. Perusahaan lain yang berhasil mempertahankan profitabilitas positif yang cukup baik adalah ENRG dengan nilai rasio 25,29%, MYOH 17,44%, PTBA 14,22%, HRUM 13,26%, TCBA 12,31%, SGER 11,76%, dan AKR 9,11%.

Namun di sisi lain, beberapa perusahaan mengalami kesulitan serius. BUMI mencatat nilai *return on equity* yang negatif yang sangat merugikan bagi pemegang saham yaitu -255,30%. Selain itu INDY juga mencatatkan nilai profitabilitas negatif -11,93%, menunjukkan kerugian yang signifikan dan mengikis ekuitas pemegang saham. PGAS juga mencatatkan ROE negatif -7,30%, dan UNIQ mencatat -0,72%. Perusahaan dengan profitabilitas rendah namun masih positif adalah RAJA dengan profitabilitas hanya 2,05% dan ADRO dengan 4,02%, menunjukkan margin operasional yang sangat tertekan. Disparitas yang sangat besar antara GEMS dengan ROE 138,26% dan INDY dengan -11,93% (selisih hampir 150 persen poin) mencerminkan perbedaan fundamental dalam struktur biaya, efisiensi operasional, dan kemampuan adaptasi terhadap shock eksternal.

Memasuki tahun 2021, ketika terjadi pemulihan ekonomi global dan harga minyak rebound, profitabilitas sebagian besar perusahaan menunjukkan perbaikan signifikan. BUMI meningkatkan rasionya yang awalnya rugi besar yang merugikan pemegang saham hingga menguntungkan pemegang saham yaitu naik ke 34,47%. Selain itu GEMS meningkatkan rasio menjadi 167,15% (naik 28,89 persen poin dari 138,26%), mencapai level tertinggi sepanjang periode pengamatan untuk perusahaan ini. BYAN melonjak dari 39,91% menjadi 67,95% (naik 28,04 persen poin), SGER dari 11,76% menjadi 46,66% (naik 34,90 persen poin), PTBA dari 14,22% menjadi 33,14% (naik 18,92 persen poin), dan ADRO dari 4,02% menjadi 22,89% (naik 18,87 persen poin).

Lonjakan profitabilitas yang konsisten ini menunjukkan dampak langsung pemulihan harga komoditas terhadap *bottom line* perusahaan sektor energi.

Perusahaan yang sebelumnya merugi berhasil melakukan *turnaround impresif*. PGAS membalikkan kinerja dari -7,30% menjadi positif 11,10% (improvement 18,40 persen poin), dan INDY dari -11,93% menjadi 7,16% (improvement 19,09 persen poin). Namun tidak semua perusahaan mengalami peningkatan proporsional. MYOH hanya naik dari 17,44% menjadi 19,17% (naik 1,73 persen poin), HRUM dari 13,26% menjadi 15,11% (naik 1,85 persen poin), dan RAJA dari 2,05% menjadi 2,71% (naik minimal 0,66 persen poin). Yang mengkhawatirkan, UNIQ justru memburuk dari -0,72% menjadi -2,76% (turun 2,04 persen poin), ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan berhasil memanfaatkan momentum pemulihan pasar.

Tahun 2022 menjadi periode luar biasa bagi sektor energi global. Harga minyak Brent melonjak di atas USD 100 per barel, bahkan sempat menyentuh USD 120-130 per barel akibat konflik Rusia-Ukraina. Dalam kondisi *windfall profits* ini, profitabilitas perusahaan mencapai puncak sepanjang periode pengamatan. BYAN mencatatkan profitabilitas spektakuler 115,39%, melonjak dari 67,95% (naik 47,44 persen poin), tertinggi kedua sepanjang periode. GEMS mempertahankan profitabilitas sangat tinggi di 118,21%, meskipun turun dari 167,15% (turun 48,94 persen poin). SGER mencapai 62,75% (naik dari 46,66%), dan ADRO mengalami lonjakan paling dramatis dari 22,89% menjadi 52,13% (naik 29,24 persen poin, lebih dari double).

Perusahaan lain yang mengalami peningkatan substansial adalah PTBA dari 33,14% menjadi 44,19% (naik 11,05 persen poin), HRUM dari 15,11% menjadi 38,27% (naik 23,16 persen poin, lebih dari double), INDY dari 7,16% menjadi 38,11% (naik 30,95 persen poin, meningkat lebih dari 5 kali lipat), AKR dari 10,05% menjadi 18,84% (naik 8,79 persen poin), dan UNIQ berhasil turn around dari -2,76% menjadi positif 6,39% (improvement 9,15 persen poin).

Yang sangat menarik, beberapa perusahaan justru mengalami penurunan *return on equity* meskipun kondisi pasar sangat *favorable*. MYOH

turun drastis dari 19,17% menjadi 9,47% (turun 9,70 persen poin, hampir separuh), fenomena yang kontradiktif mengingat MYOH memiliki likuiditas sangat tinggi 787,56% di tahun yang sama.

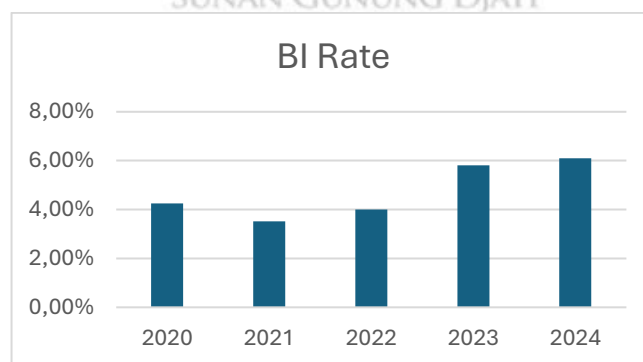
Tahun 2023 menandai normalisasi pasar energi dengan harga minyak stabil di kisaran USD 80-90 per barel. Profitabilitas sebagian besar perusahaan mengalami koreksi turun dari puncak 2022, namun masih berada pada level lebih baik dibandingkan 2020. BYAN turun dari 115,39% menjadi 64,71% (turun 50,68 persen poin, hampir separuh), GEMS dari 118,21% menjadi 53,39% (turun 64,82 persen poin), SGER dari 62,75% menjadi 45,98% (turun 16,77 persen poin), ADRO dari 52,13% menjadi 26,85% (turun 25,28 persen poin), PTBA dari 44,19% menjadi 29,18% (turun 15,01 persen poin), HRUM dari 38,27% menjadi 16,66% (turun 21,61 persen poin), dan INDY dari 38,11% menjadi 10,97% (turun 27,14 persen poin).

Beberapa perusahaan dengan *return on equity* moderat justru mengalami peningkatan atau stabilitas. AKR naik dari 18,84% menjadi 21,05% (naik 2,21 persen poin), RAJA melonjak dari 8,15% menjadi 17,57% (naik 9,42 persen poin, lebih dari double), BUMI naik dari 11,33% menjadi 13,19% (naik 1,86 persen poin), MYOH dari 9,47% menjadi 11,06% (naik 1,59 persen poin), dan UNIQ dari 6,39% menjadi 10,90% (naik 4,51 persen poin), menunjukkan momentum positif berkelanjutan. Namun TCBA anjlok drastis dari 22,16% menjadi 4,92% (turun 17,24 persen poin), menunjukkan masalah serius dalam operasional.

Tahun 2024 menunjukkan dinamika lebih beragam dengan beberapa perusahaan *rebound* sementara yang lain mengalami penurunan lanjutan. ADRO mengalami *rebound* kuat dari 26,85% menjadi 39,46% (naik 12,61 persen poin), menunjukkan peningkatan efisiensi operasional. BYAN turun lanjutan dari 64,71% menjadi 40,75% (turun 23,96 persen poin), namun masih sangat tinggi di atas 40%. SGER turun dari 45,98% menjadi 29,21% (turun 16,77 persen poin), PTBA dari 29,18% menjadi 22,70% (turun 6,48 persen poin), AKR dari 21,05% menjadi 17,08% (turun 3,97 persen poin), dan RAJA stabil dari 17,57% menjadi 16,95% (turun minimal 0,62 persen poin).

UNIQ melanjutkan tren positif dari 10,90% menjadi 15,21% (naik 4,31 persen poin), menunjukkan konsistensi selama dua tahun berturut-turut. TCBA *recover* dari 4,92% menjadi 10,99% (naik 6,07 persen poin). Namun GEMS anjlok drastis dari 53,39% menjadi hanya 14,50% (turun 38,89 persen poin, hampir *three-quarters*), HRUM dari 16,66% menjadi 4,36% (turun 12,30 persen poin), INDY dari 10,97% menjadi 2,35% (turun 8,62 persen poin, mendekati break-even) ini menunjukkan krisis finansial sangat serius.

Namun, faktor eksternal juga memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas. Salah satu faktor eksternal utama yang berperan penting dalam sektor energi adalah tingkat suku bunga acuan. Kenaikan suku bunga acuan mendorong peningkatan biaya pinjaman bagi perusahaan. Kondisi ini dapat menekan arus kas dan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional maupun ekspansi. Sebaliknya, penurunan suku bunga acuan dapat mendorong peningkatan investasi karena biaya modal menjadi lebih rendah. Perubahan suku bunga juga memengaruhi struktur modal antara penggunaan utang dan ekuitas. Pada akhirnya, dinamika suku bunga acuan bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Berikut suku bunga acuan di Indonesia menurut bank Indonesia selama periode 2020-2024.



Gambar 1. 4 Nilai Bi Rate

Sumber: <https://www.idx.co.id/> (Data diolah oleh penulis, 2025)

Tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) pada periode 2020-2024 menunjukkan dinamika yang mencerminkan respons kebijakan

moneter terhadap kondisi perekonomian domestik dan global. Pada tahun 2020, BI Rate berada pada level 4,25% sebagai bagian dari upaya Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas ekonomi di tengah guncangan pandemi COVID-19. Tingkat suku bunga ini relatif akomodatif, dirancang untuk mendorong aktivitas ekonomi dan memberikan stimulus bagi sektor usaha yang terdampak pandemi. Dalam konteks perusahaan sektor energi, level BI Rate yang moderat ini memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengakses pembiayaan dengan biaya yang relatif terjangkau, meskipun permintaan energi pada periode tersebut menurun drastis akibat pembatasan mobilitas dan perlambatan ekonomi global.

Memasuki tahun 2021, Bank Indonesia melanjutkan kebijakan moneter yang ekspansif dengan menurunkan BI Rate menjadi 3,50%, merupakan level terendah dalam periode pengamatan. Penurunan suku bunga acuan sebesar 75 basis poin dari tahun sebelumnya ini bertujuan untuk mempercepat pemulihan ekonomi nasional seiring dengan dimulainya program vaksinasi massal dan pelonggaran bertahap pembatasan aktivitas. Kebijakan suku bunga rendah ini menciptakan kondisi yang sangat kondusif bagi perusahaan energi untuk melakukan restrukturisasi utang, ekspansi kapasitas produksi, atau investasi pada proyek-proyek jangka panjang. Biaya modal yang lebih murah memungkinkan perusahaan dengan *leverage* tinggi untuk mengurangi beban bunga dan meningkatkan profitabilitas, terutama ketika permintaan energi mulai pulih seiring dengan normalisasi aktivitas ekonomi.

Tahun 2022 menandai titik balik dalam arah kebijakan moneter Bank Indonesia. BI Rate dinaikkan menjadi 4%, meningkat 50 basis poin dari tahun sebelumnya, sebagai respons terhadap tekanan inflasi yang meningkat akibat kenaikan harga komoditas global dan gangguan rantai pasok pascapandemi. Meskipun terjadi kenaikan suku bunga, level 4% masih relatif moderat jika dibandingkan dengan standar historis Indonesia. Bagi perusahaan sektor energi, periode ini menjadi tantangan tersendiri karena mereka harus mengelola peningkatan biaya pendanaan di satu sisi, namun juga menghadapi volatilitas harga komoditas energi yang tinggi di sisi lain. Perusahaan dengan struktur

modal yang efisien dan likuiditas yang kuat cenderung lebih mampu menavigasi kondisi ini dengan tetap mempertahankan profitabilitas yang sehat.

Pada tahun 2023, Bank Indonesia melanjutkan pengetatan moneter dengan menaikkan *BI Rate* secara signifikan menjadi 5,75%, melonjak 175 basis poin dari tahun sebelumnya. Kenaikan yang cukup agresif ini merupakan bagian dari upaya untuk mengendalikan inflasi yang masih tinggi dan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah di tengah normalisasi kebijakan moneter global, terutama oleh Federal Reserve Amerika Serikat. Tingkat suku bunga yang lebih tinggi ini memberikan dampak langsung terhadap biaya modal perusahaan energi, khususnya bagi perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* tinggi. Beban bunga yang meningkat dapat menggerus margin profitabilitas, sehingga perusahaan dengan *leverage* tinggi menghadapi risiko penurunan return on equity. Kondisi ini menuntut manajemen untuk lebih selektif dalam keputusan investasi dan lebih fokus pada efisiensi operasional untuk mempertahankan kinerja keuangan.

Tahun 2024 menunjukkan kelanjutan kebijakan suku bunga tinggi dengan *BI Rate* mencapai 6,00%, tertinggi dalam periode pengamatan dan meningkat 25 basis poin dari tahun sebelumnya. Level ini mencerminkan komitmen Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas makro ekonomi dan menahan laju inflasi pada kisaran target. Dalam konteks penelitian ini, variasi *BI Rate* yang cukup ekstrim dari 3,50% di tahun 2021 hingga 6% di tahun 2024 memberikan *natural experiment* yang sangat baik untuk mengobservasi efek moderasi kebijakan moneter terhadap hubungan antara struktur modal dan likuiditas dengan profitabilitas perusahaan energi. Ketika *BI Rate* rendah, perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat memaksimalkan keuntungan melalui financial *leverage*, namun ketika *BI Rate* tinggi, strategi yang sama dapat menjadi kontraproduktif dan menurunkan profitabilitas. Dengan demikian, *BI Rate* sebagai variabel moderating memberikan perspektif yang sangat relevan untuk memahami bagaimana kondisi kebijakan moneter domestik memengaruhi efektivitas keputusan keuangan internal perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Selain itu terdapat research gap yang jelas dalam literatur akademis. Meskipun banyak penelitian yang meneliti pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, dan beberapa penelitian yang meneliti pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas, namun penelitian yang secara komprehensif mengintegrasikan kedua faktor internal ini dengan mempertimbangkan peran moderasi faktor eksternal (*bi-rate*) masih sangat terbatas, khususnya dalam konteks perusahaan energi di pasar emerging seperti Indonesia.

Dengan demikian, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas dengan BI Rate sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024". Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis dalam memahami dinamika hubungan antara keputusan finansial internal perusahaan (struktur modal dan likuiditas) dengan profitabilitas pada perusahaan energi di Indonesia, dengan mempertimbangkan peran moderasi suku Bunga acuan bank indonesia. Secara teoritis, penelitian ini akan memperkaya literatur mengenai *contingency theory* dalam konteks manajemen keuangan, khususnya bagaimana efektivitas strategi finansial bergantung pada kondisi eksternal. Secara praktis, penelitian ini akan memberikan *evidence-based recommendations* bagi manajemen dalam mengoptimalkan keputusan struktur modal dan likuiditas untuk memaksimalkan return bagi pemegang saham dalam berbagai kondisi pasar energi global.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, terdapat sejumlah permasalahan yang muncul terkait dinamika profitabilitas perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Permasalahan tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Terdapat ketidakkonsistenan profitabilitas perusahaan sektor energi yang tercermin dari volatilitas *Return on Equity* (ROE) yang sangat tinggi selama periode 2020-2024. Pada tahun 2020, terdapat perusahaan dengan ROE negatif seperti INDY (-11,93%), PGAS (-7,30%), dan UNIQ (-0,72%),

sementara GEMS mencapai ROE 138,26%. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki, khususnya terkait keputusan struktur modal dan manajemen likuiditas.

2. Terdapat variasi struktur modal yang sangat ekstrem antar perusahaan sektor energi yang berpotensi memengaruhi profitabilitas. Data menunjukkan BUMI memiliki DER lebih dari 700% pada tahun 2024, sementara MYOH dan HRUM mendekati 0%. Perbedaan strategi *leverage* yang sangat kontras ini menimbulkan pertanyaan apakah penggunaan utang dalam struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan sektor energi, mengingat Trade-Off Theory menyatakan bahwa utang dapat memberikan manfaat *tax shield* sekaligus meningkatkan risiko financial distress.
3. Likuiditas perusahaan energi juga memperlihatkan perbedaan yang mencolok. Ada perusahaan yang memiliki *Current Ratio* (CR) sangat tinggi, bahkan melampaui 600%, sedangkan sebagian lainnya berada jauh di bawah 100%, sehingga berpotensi menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Situasi ini menunjukkan adanya perbedaan kebijakan pengelolaan aset lancar yang dapat memengaruhi profitabilitas.
4. Belum terdapat pemahaman yang utuh mengenai keterkaitan antara struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas dalam industri energi, yang sangat rentan terhadap perubahan harga komoditas global dan kondisi ekonomi internasional. Hal ini penting karena sektor energi memiliki profil risiko yang berbeda dari sektor lainnya.
5. Terdapat fluktuasi *BI Rate* yang signifikan selama periode penelitian, dari level terendah 3,50% pada tahun 2021 hingga mencapai 6,00% pada tahun 2024, yang mencerminkan perubahan stance kebijakan moneter Bank Indonesia dari ekspansif menjadi restriktif. Belum diketahui apakah kondisi *bi-rate* yang berbeda-beda dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap ROE.

C. Ruang Lingkup dan Batasan Masalah

Batasan masalah merupakan penetapan ruang lingkup penelitian yang bertujuan untuk membatasi pembahasan pada aspek-aspek yang relevan dengan topik yang diteliti. Penetapan batasan masalah dilakukan agar penelitian lebih terarah, fokus, dan tidak melebar pada permasalahan yang berada di luar tujuan penelitian.

Adapun batasan penelitian dalam riset ini dapat diketahui sebagai berikut:

1. Objek penelitian dalam riset ini dibatasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan sampel sebanyak 15 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, tidak mencakup seluruh perusahaan pada sektor lainnya.
2. Variabel independen dibatasi hanya pada dua variabel keuangan, yaitu:
 - a. Debt to Equity Ratio (*DER*) sebagai indikator struktur modal.
 - b. Current Ratio (*CR*) sebagai indikator likuiditas.
3. Variabel dependen dibatasi pada *Return on Equity* (*ROE*) sebagai indikator profitabilitas perusahaan.
4. Variabel moderasi dibatasi pada BI Rate (suku bunga acuan Bank Indonesia), tidak melibatkan variabel eksternal lain seperti harga minyak dunia, inflasi, maupun nilai tukar rupiah.
5. Periode penelitian dibatasi pada tahun 2020–2024 (lima tahun pengamatan), dengan pertimbangan periode tersebut mencakup dinamika signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi akibat pandemi COVID-19, lonjakan harga komoditas energi global, serta fluktuasi kebijakan suku bunga acuan Bank Indonesia.
6. Data yang dipakai terbatas pada data sekunder, yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan keuangan auditan, publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta publikasi resmi Bank Indonesia. Tidak dilakukan pengumpulan data primer seperti wawancara atau kuesioner.

7. Penelitian dibatasi hanya pada pengujian hubungan kuantitatif menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM). Penelitian tidak meneliti secara kualitatif strategi manajemen perusahaan atau faktor non-keuangan lainnya.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, dapat dirumuskan masalah penelitiannya sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024?
2. Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2020-2024?
3. Apakah *bi-rate* berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi di BEI selama 2020-2024?
4. Apakah *bi-rate* memoderasi hubungan antara likuiditas dan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2020-2024?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diidentifikasi pada bagian sebelumnya, tujuan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024.
2. Untuk mengkaji pengaruh likuiditas terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020–2024.
3. Untuk mengidentifikasi peran *bi-rate* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

4. Untuk mengidentifikasi apakah *bi-rate* sebagai variabel moderasi dapat memengaruhi hubungan antara likuiditas dan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberi dampak positif, baik dalam pengembangan teori maupun penerapannya, bagi berbagai pihak yang terkait. Manfaat tersebut adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas (ROE), dengan mempertimbangkan suku bunga acuan sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Hal ini diharapkan dapat memperdalam pemahaman dalam kerangka teori keuangan modern, khususnya *Trade-Off Theory* dan *Resource Dependence Theory* dalam konteks industri energi yang sangat dipengaruhi faktor eksternal global.
- b. Penelitian ini digunakan sebagai rujukan akademik bagi yang ingin mengkaji faktor-faktor penentu profitabilitas pada sektor energi atau sektor lain yang juga terpengaruh oleh dinamika komoditas global. Selain itu, integrasi variabel moderasi eksternal seperti suku bunga acuan bank Indonesia diharapkan dapat menjadi model pengembangan penelitian kuantitatif lanjutan di bidang keuangan korporat.

2. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak operasional perusahaan sektor energi untuk menentukan struktur modal yang optimal serta kebijakan likuiditas yang seimbang untuk memaksimalkan keuntungan dan nilai perusahaan. Selain itu ada juga variabel eksternal seperti suku bunga acuan juga dapat membantu manajemen dalam merancang strategi mitigasi risiko keuangan dan pengambilan keputusan investasi yang lebih adaptif terhadap perubahan pasar global.

- s dan mendalam

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

UNIVERSITAS ISLAM NE
AN GUNUNG
BANDUNGUNIVERSITAS ISLAM NE
AN GUNUNG
BANDUNGUNIVERSITAS ISLAM NE
AN GUNUNG
BANDUNG

Tabel 1. 1 Waktu penelitian

[illegible]

4	Pengumpulan data													
5	Analisis Data													
6	Penulisan Akhir Naskah Skripsi													
7	Pendaftaran Munaqosah													
8	Munaqosah													
9	Revisi Skripsi													

H. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan proposal penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap *Return on Equity* ROE dengan BI Rate sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024 disusun untuk memberikan alur pembahasan yang runtut dan mudah dipahami. Skripsi ini diawali dengan Bab 1 Pendahuluan yang menguraikan latar belakang penelitian terkait kondisi kinerja keuangan perusahaan sektor energi, identifikasi masalah yang muncul, perumusan masalah penelitian, tujuan yang ingin dicapai, manfaat penelitian, jadwal penelitian, serta penjelasan mengenai sistematika penulisan proposal secara keseluruhan.

Bab 2 Tinjauan Pustaka memuat landasan teori dan konsep yang relevan dengan struktur modal, likuiditas, *return on equity*, serta *bi-rate* sebagai variabel moderating. Pada bab ini juga dibahas penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik penelitian, kerangka berpikir yang menggambarkan hubungan antarvariabel, dan hipotesis penelitian yang disusun berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya.

Bab 3 Metodologi Penelitian menjelaskan secara sistematis metode dan pendekatan penelitian yang digunakan, jenis dan sumber data, penentuan populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data yang diterapkan untuk menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian.

Bab IV dari penyusunan skripsi ini yang didalamnya menjelaskan mengenai hasil penelitian dan pembahasan yang meliputi gambaran umum objek penelitian, analisis deskriptif statistik, analisis regresi logistik, hasil uji moderasi (MRA), dan pembahasan.

Bab V merupakan bab terakhir dari penyusunan skripsi ini yang didalamnya berisi mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

Penelitian ini diakhiri dengan daftar pustaka yang memuat seluruh sumber referensi ilmiah berupa buku, jurnal, dan publikasi resmi yang digunakan sebagai dasar teoritis dan empiris dalam penyusunan penelitian, sehingga mendukung keabsahan dan orisinalitas penelitian yang dilakukan.

