

Pengaruh Capital Intensity, Company Size, dan Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Nur Nahdah Nabilah¹, Eko Sasongko Priyadi²

Universitas Pamulang, Indonesia
nurnahdahnabilah89@gmail.com

Submitted: 18th July 2026 | **Edited:** 23rd August 2026 | **Issued:** 01st September 2026

Cited on: Nabilah, N. N., & Priyadi, E. S. (2026). Pengaruh Capital Intensity, Company Size, dan Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(3), 1970-1983.

ABSTRACT

The energy sector has shown strong market performance in Indonesia, yet firm value among energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange has remained volatile. This condition indicates the need to examine financial factors that may influence investors' assessment of firm value. This study aims to examine the effect of capital intensity, company size, and tax aggressiveness on firm value, both simultaneously and partially. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from annual reports and financial statements of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. Using purposive sampling, 15 companies with 75 firm-year observations were selected. Firm value was measured using Tobin's Q, while capital intensity, company size, and tax aggressiveness were measured using their respective financial indicators. Panel data regression was performed using EViews 13, with the Random Effect Model selected as the estimation model. The results show that capital intensity, company size, and tax aggressiveness jointly affect firm value, although their explanatory contribution is limited, with an adjusted R-squared of 8.53%. Partially, capital intensity has a significant negative effect on firm value, whereas company size and tax aggressiveness do not have significant effects.

Keywords : Capital Intensity, Company Size, Tax Aggressiveness, Firm Value, Energy Sector

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami dinamika yang cukup kuat dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan Fact Book Pasar Modal Indonesia 2024, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan 2,65% pada akhir 2024, meskipun sebelumnya mencapai level tertinggi pada September 2024. Pada saat yang sama, jumlah investor meningkat hingga 14,87 juta. Di tengah kondisi tersebut, sektor energi justru menunjukkan kinerja yang relatif menonjol, ditandai dengan peningkatan indeks IDX Energy sebesar 28,01% dan kenaikan kapitalisasi pasar dari Rp1.429,05 triliun menjadi Rp1.772,12 triliun pada 2024 (Otoritas Jasa Keuangan, 2025). Namun, perkembangan tersebut belum sepenuhnya mencerminkan kestabilan nilai perusahaan. Fluktuasi Tobin's

Q pada sejumlah perusahaan energi selama 2020-2024 menunjukkan bahwa respons pasar terhadap perusahaan sektor ini masih berubah-ubah. Kondisi tersebut penting diperhatikan karena nilai perusahaan merefleksikan bagaimana investor menilai prospek, kinerja, dan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Penelitian Rezeki et al. (2023) juga menunjukkan bahwa karakteristik internal perusahaan memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan, sementara penelitian yang lebih luas pada perusahaan Indonesia menunjukkan bahwa faktor internal dan kondisi ekonomi dapat membentuk kinerja serta nilai perusahaan (Alam et al., 2024).

Salah satu karakteristik internal yang dapat berkaitan dengan nilai perusahaan adalah capital intensity, yaitu proporsi investasi perusahaan yang ditempatkan pada aset tetap. Pada sektor energi, karakteristik ini menjadi penting karena kegiatan operasional umumnya membutuhkan aset dan investasi berkapital besar. Capital intensity dapat memberikan sinyal mengenai kapasitas dan kesiapan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan operasional, tetapi akumulasi aset tetap juga dapat meningkatkan beban penyusutan, pemeliharaan, dan risiko inefisiensi apabila tidak diikuti produktivitas yang memadai. Suryati dan Setyawati (2024) menemukan bahwa capital intensity berkaitan dengan nilai perusahaan pada perusahaan energi, sedangkan Alamsah dan Adi (2022) menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh capital intensity terhadap nilai perusahaan belum memberikan kesimpulan yang konsisten. Bahkan, perhatian terhadap pengelolaan aset tetap semakin relevan karena kualitas kepatuhan dan pengungkapan informasi aset tetap terbukti berkaitan dengan penilaian pasar pada perusahaan yang terdaftar di Indonesia (Yunita et al., 2024). Dengan demikian, tingginya investasi pada aset tetap tidak semata-mata dapat dipandang sebagai sinyal positif, tetapi perlu dilihat dari kemampuan aset tersebut menciptakan manfaat ekonomi bagi perusahaan.

Selain capital intensity, company size juga sering digunakan untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang umumnya diproksikan melalui total aset dapat mencerminkan kapasitas operasional, kemudahan memperoleh pendanaan, dan tingkat kematangan usaha. Perusahaan berukuran besar secara teoritis memiliki sumber daya dan akses pendanaan yang lebih luas, tetapi ukuran yang besar tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan apabila aset yang dimiliki tidak dikelola secara produktif. Suryanti et al. (2025) menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan, sedangkan Heliani et al. (2023) memperoleh hasil yang tidak signifikan. Bukti internasional juga menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan faktor lain yang melekat pada perusahaan. Misalnya, penelitian pada perusahaan di Indonesia menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan dalam menjelaskan nilai perusahaan, tetapi pengaruh tersebut menjadi lebih kompleks ketika dikaitkan dengan kinerja keuangan dan inovasi perusahaan (Alam et al., 2024; Fajar et al., 2024). Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan belum tentu menjadi pertimbangan utama investor ketika menilai perusahaan sektor energi.

Faktor lain yang relevan adalah agresivitas pajak. Kebijakan perusahaan dalam mengelola beban pajak dapat meningkatkan arus kas dan laba setelah pajak, tetapi pada saat yang sama dapat menimbulkan risiko reputasi, risiko pemeriksaan, maupun risiko sengketa pajak. Nurashiah dan Riswandari (2023) menunjukkan bahwa agresivitas pajak merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, sementara Yolanda dan Widati (2024) menemukan hasil yang berbeda. Bukti internasional juga memperlihatkan bahwa respons pasar terhadap agresivitas pajak tidak selalu seragam. Hasan et al. (2021) menemukan bahwa tax avoidance dapat dipandang meningkatkan nilai ketika perusahaan memiliki modal organisasi dan lingkungan tata kelola yang mendukung, sedangkan Arora (2022) menemukan hubungan negatif antara agresivitas pajak dan nilai perusahaan pada perusahaan di India. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa manfaat penghematan pajak dapat berhadapan dengan persepsi investor terhadap risiko dan kualitas tata kelola perusahaan. Dalam konteks Indonesia, perubahan kondisi ekonomi juga dapat memengaruhi perilaku perpajakan perusahaan; penelitian mengenai kinerja pajak perusahaan selama pandemi menunjukkan adanya peningkatan aktivitas tax avoidance ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan (Putra et al., 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat dua alasan utama penelitian ini dilakukan. Pertama, sektor energi memiliki karakteristik intensif aset dan menghadapi dinamika pasar yang kuat, sehingga hubungan antara capital intensity, company size, agresivitas pajak, dan nilai perusahaan perlu diuji secara lebih spesifik. Kedua, hasil penelitian terdahulu mengenai ketiga variabel tersebut masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Capital intensity ditemukan berpengaruh positif, negatif, maupun tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan (Alamsah & Adi, 2022; Suryati & Setyawati, 2024; Adi & Ismanto, 2026), sedangkan hasil mengenai company size juga masih beragam (Heliani et al., 2023; Suryanti et al., 2025). Pada agresivitas pajak, penelitian Nurasiah dan Riswandari (2023) serta Yolanda dan Widati (2024) juga menunjukkan temuan yang belum seragam. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh capital intensity, company size, dan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024, baik secara simultan maupun parsial. Fokus pada sektor dan periode tersebut diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai faktor internal yang berkaitan dengan pembentukan nilai perusahaan pada industri energi.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan manajemen menyampaikan informasi yang kredibel kepada pasar ketika terjadi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Dalam pasar modal, investor tidak dapat mengamati secara langsung kualitas pengelolaan perusahaan, sehingga berbagai informasi keuangan dan keputusan strategis perusahaan berfungsi sebagai sinyal untuk menilai prospek perusahaan. Perkembangan teori sinyal menunjukkan bahwa efektivitas suatu sinyal tidak hanya bergantung pada informasi yang disampaikan, tetapi juga pada biaya, konsistensi, dan kredibilitas sinyal tersebut sehingga sulit ditiru oleh perusahaan dengan kualitas rendah. Dengan demikian, laporan keuangan, struktur aset, ukuran perusahaan, maupun kebijakan perpajakan dapat menjadi indikator yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks perusahaan sektor energi, teori sinyal menjadi semakin relevan karena industri ini memiliki karakteristik investasi jangka panjang, intensitas aset yang tinggi, serta ketergantungan terhadap kondisi ekonomi dan harga komoditas. Oleh karena itu, investor tidak hanya menilai besarnya aset yang dimiliki perusahaan, tetapi juga efektivitas pemanfaatannya dalam menghasilkan nilai ekonomi yang berkelanjutan (Connelly et al., 2024; Ningsih & Haryanto, 2022).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator yang menggambarkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan kesejahteraan pemegang saham melalui pengelolaan sumber daya yang efektif. Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga ekspektasi investor terhadap pertumbuhan dan profitabilitas di masa depan. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q karena rasio tersebut mampu mengintegrasikan nilai pasar ekuitas dan kewajiban perusahaan dibandingkan total aset, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif dibandingkan indikator berbasis harga saham semata. Menurut Mediyanti et al. (2021), Tobin's Q juga lebih sesuai digunakan pada perusahaan yang memiliki aset berwujud besar, seperti sektor energi.

Capital Intensity dan Nilai Perusahaan

Capital intensity menggambarkan proporsi investasi perusahaan pada aset tetap terhadap total aset. Tingkat capital intensity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalokasikan sumber daya yang besar untuk mendukung kapasitas produksi dan operasional jangka panjang. Dalam perspektif teori sinyal, investasi aset tetap dapat menjadi sinyal positif mengenai komitmen perusahaan terhadap ekspansi dan efisiensi operasional. Namun, pada industri yang padat modal seperti sektor energi, tingginya aset tetap juga berpotensi meningkatkan biaya penyusutan, pemeliharaan, serta risiko idle capacity apabila produktivitas aset tidak optimal. Oleh karena itu, hubungan capital intensity terhadap nilai perusahaan dapat bersifat positif maupun negatif bergantung pada efektivitas pengelolaan aset tersebut (Angelita & Saputra, 2025; Kusumawardani & Sari, 2024).

Penelitian empiris menunjukkan hasil yang belum konsisten. Damayanti (2025) menemukan bahwa capital intensity dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi investasi, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa tingginya aset tetap justru menurunkan apresiasi pasar ketika tidak diikuti peningkatan kinerja operasional (Rahman & Wijaya, 2023). Berdasarkan argumentasi tersebut, capital intensity diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan karena investor mengevaluasi kualitas investasi aset, bukan sekadar besarnya aset tetap yang dimiliki.

Company Size dan Nilai Perusahaan

Company size menunjukkan skala ekonomi perusahaan yang umumnya diproksikan menggunakan logaritma natural total aset. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar biasanya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, diversifikasi usaha yang lebih baik, serta kemampuan bertahan terhadap ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena mencerminkan stabilitas dan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas jangka panjang (Syahrani et al., 2023).

Meskipun demikian, ukuran perusahaan tidak selalu menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas organisasi, biaya agensi, serta risiko inefisiensi yang lebih tinggi. Penelitian Yuliana dan Prasetyo (2022) menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan menjadi lemah ketika profitabilitas dan efisiensi operasional lebih dominan dalam menentukan keputusan investasi. Oleh karena itu, dalam sektor energi yang padat modal, ukuran perusahaan diperkirakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi arah pengaruhnya bergantung pada kemampuan perusahaan mengelola aset dan sumber daya secara produktif.

Agresivitas Pajak dan Nilai Perusahaan

Agresivitas pajak merupakan strategi perusahaan untuk meminimalkan beban pajak melalui perencanaan pajak yang masih berada dalam koridor regulasi. Secara ekonomi, strategi tersebut dapat meningkatkan laba setelah pajak dan arus kas perusahaan sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dari perspektif teori sinyal, kebijakan pajak yang terlalu agresif juga dapat dipersepsikan sebagai sinyal meningkatnya risiko hukum, reputasi, maupun kualitas tata kelola perusahaan (Nurasiah & Riswandari, 2023).

Hubungan agresivitas pajak dengan nilai perusahaan bersifat ambivalen. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa efisiensi pajak mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham, sedangkan penelitian lain menemukan bahwa investor justru memberikan diskon terhadap perusahaan yang dianggap memiliki risiko kepatuhan pajak tinggi (Lestari & Putri, 2021; Wijaya et al., 2025). Oleh karena itu, pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan perlu diuji kembali pada perusahaan sektor energi yang memiliki karakteristik investasi besar dan pengawasan regulasi yang relatif ketat.

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori sinyal dan temuan empiris sebelumnya, nilai perusahaan dipandang sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh capital intensity, company size, dan agresivitas pajak sebagai variabel independen. Capital intensity merepresentasikan kualitas investasi aset tetap, company size mencerminkan kapasitas dan stabilitas perusahaan, sedangkan agresivitas pajak menggambarkan efisiensi sekaligus risiko kebijakan perpajakan. Ketiga variabel tersebut diperkirakan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Oleh karena itu, penelitian ini menguji empat hipotesis, yaitu pengaruh simultan ketiga variabel terhadap nilai perusahaan serta pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2020-2024; (2) menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian; dan (3) menyediakan informasi yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Kriteria perusahaan harus memperoleh laba selama seluruh periode pengamatan tidak digunakan agar sampel tidak secara langsung mengecualikan perusahaan yang mengalami kerugian dan untuk mengurangi potensi sample selection bias. Berdasarkan ketersediaan data dan kriteria tersebut, diperoleh 15 perusahaan dengan 75 observasi (firm-year observations). Variabel dependen penelitian adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan variabel independen terdiri atas capital intensity yang diukur melalui proporsi aset tetap terhadap total aset, company size yang diukur menggunakan logaritma natural total aset, dan agresivitas pajak yang diukur menggunakan proksi berbasis beban pajak sesuai ketersediaan data laporan keuangan. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Penggunaan data panel memungkinkan analisis mempertimbangkan variasi

antarperusahaan sekaligus perubahan selama periode pengamatan (Kropko & Kubinec, 2020).

Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model estimasi, pengujian kelayakan model, dan pengujian hipotesis pada tingkat signifikansi 5%. Pemilihan model dilakukan dengan membandingkan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM) melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Uji Chow digunakan untuk membandingkan CEM dan FEM, Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara FEM dan REM, sedangkan Uji LM digunakan untuk membandingkan CEM dan REM ketika diperlukan. Prosedur tersebut digunakan agar pemilihan model didasarkan pada karakteristik data, bukan ditentukan sebelumnya. Dalam penelitian ini, hasil pengujian mengarah pada penggunaan REM. Model REM dipertahankan apabila asumsi bahwa efek individual tidak berkorelasi dengan variabel independen dapat diterima (Abonazel & Shalaby, 2021; Kripfganz & Schwarz, 2021). Selanjutnya dilakukan pengujian terhadap kemungkinan multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi serta pemeriksaan distribusi residual sebagai bagian dari evaluasi model. Pengujian hipotesis dilakukan melalui koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$), uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, dan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel secara parsial. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, pengaruh dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan prosedur tersebut, hasil regresi digunakan untuk menilai hubungan capital intensity, company size, dan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan secara simultan maupun parsial.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 75 observasi yang berasal dari 15 perusahaan sektor energi selama periode 2020-2024. Nilai perusahaan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural untuk memperoleh distribusi data yang lebih memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan statistik deskriptif, capital intensity memiliki nilai rata-rata sebesar 0,5624, yang menunjukkan bahwa secara rata-rata lebih dari separuh aset perusahaan sampel berbentuk aset tetap. Company size memiliki rata-rata 29,8337,

sedangkan agresivitas pajak memiliki rata-rata 0,2345. Karakteristik tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian memiliki kebutuhan aset tetap yang relatif besar, sesuai dengan karakteristik industri yang membutuhkan investasi modal untuk mendukung kegiatan operasional. Hasil pengujian pemilihan model menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Pengujian terhadap model juga menunjukkan tidak adanya indikasi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi berdasarkan kriteria pengujian yang digunakan.

Hasil Analisis Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis

Hasil estimasi regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM) disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Data Panel (REM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,0808	1,6799	1,2387	0,2196
X1	-0,4906	0,2139	-2,2931	0,0248
X2	-0,0550	0,0567	-0,9705	0,3351
X3	-0,4691	0,2441	-1,9216	0,0587

Sumber: Output EViews 13, 2026

Hasil estimasi REM menunjukkan bahwa capital intensity memiliki koefisien sebesar -0,4906 dengan probabilitas 0,0248, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan signifikan pada tingkat 5% dan memiliki arah negatif. Sebaliknya, company size memiliki koefisien -0,0550 dengan probabilitas 0,3351, sehingga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Agresivitas pajak memiliki koefisien -0,4691 dengan probabilitas 0,0587. Dengan batas signifikansi 5%, hasil tersebut menunjukkan bahwa agresivitas pajak belum dapat dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun nilai probabilitasnya relatif dekat dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Dengan demikian, secara parsial hanya capital intensity yang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara simultan, capital intensity, company size, dan agresivitas pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas uji F sebesar 0,0252. Namun, kemampuan ketiga variabel tersebut dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan relatif terbatas. Nilai Adjusted R-squared sebesar 8,53% menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan masih dipengaruhi oleh

faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Dengan demikian, hasil penelitian perlu diinterpretasikan sebagai bukti bahwa ketiga karakteristik perusahaan tersebut secara bersama-sama berkaitan dengan nilai perusahaan, tetapi belum cukup untuk menjelaskan pembentukan nilai perusahaan secara menyeluruh.

Pembahasan

Pengaruh Capital Intensity terhadap Nilai Perusaha

Capital intensity terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi aset tetap belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Pada perusahaan sektor energi, investasi aset tetap memang diperlukan untuk mendukung kapasitas produksi dan kegiatan operasional, tetapi peningkatan aset juga diikuti oleh biaya penyusutan, pemeliharaan, kebutuhan pendanaan, serta risiko tidak optimalnya pemanfaatan aset. Apabila penambahan aset tetap tidak diikuti peningkatan produktivitas dan kemampuan menghasilkan pendapatan maupun arus kas, investor dapat memandang kondisi tersebut sebagai indikasi inefisiensi. Dengan demikian, pasar lebih mempertimbangkan manfaat ekonomi yang dihasilkan dari aset dibandingkan sekadar besarnya investasi pada aset tetap.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Andira dan Meidiyustiani (2026), tetapi berbeda dengan Alamsah dan Adi (2022) serta Angelita dan Saputra (2025) yang menunjukkan arah pengaruh positif. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh capital intensity dapat bergantung pada karakteristik industri dan efektivitas pemanfaatan aset. Dalam konteks sektor energi, temuan penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perlu lebih selektif dalam melakukan investasi aset tetap dan memastikan tingkat utilisasi aset tetap optimal. Bagi investor, capital intensity dapat menjadi salah satu informasi yang perlu diperhatikan, terutama dengan melihat kemampuan perusahaan mengubah investasi aset menjadi produktivitas dan arus kas.

Pengaruh Company Size terhadap Nilai Perusahaan

Company size tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum menjadi informasi yang cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor pada perusahaan sektor energi. Perusahaan berukuran besar memang memiliki keunggulan berupa kapasitas operasi, akses pendanaan, dan sumber daya yang lebih luas, tetapi ukuran tersebut tidak secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai. Investor dapat lebih

memperhatikan kualitas pengelolaan aset, profitabilitas, arus kas, dan prospek pertumbuhan dibandingkan hanya melihat skala perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan Heliani et al. (2023), tetapi berbeda dengan Suryanti et al. (2025) yang menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat berkaitan dengan karakteristik sektor dan periode pengamatan masing-masing penelitian. Pada sektor energi, perusahaan dengan aset besar tetap menghadapi kebutuhan investasi dan biaya operasional yang tinggi sehingga skala perusahaan tidak selalu mencerminkan efisiensi. Temuan ini memberikan implikasi bahwa manajemen tidak cukup hanya meningkatkan ukuran perusahaan, tetapi perlu memastikan bahwa pertumbuhan aset mampu menghasilkan manfaat ekonomi. Bagi investor, ukuran perusahaan sebaiknya dipertimbangkan bersama indikator kinerja lainnya.

Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Agresivitas pajak tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan dalam menekan beban pajak belum menjadi informasi yang dominan dalam menentukan penilaian investor terhadap perusahaan sektor energi. Secara teoritis, penghematan pajak dapat meningkatkan laba setelah pajak dan arus kas sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, manfaat tersebut dapat berhadapan dengan risiko kepatuhan, pemeriksaan pajak, sengketa, dan reputasi perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan informasi mengenai agresivitas pajak dapat dipersepsikan secara berbeda oleh investor.

Temuan ini sejalan dengan Oktavianna (2021), tetapi berbeda dengan penelitian yang menemukan bahwa agresivitas pajak dapat memengaruhi nilai perusahaan, seperti Fuadah dan Kalsum (2021). Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap kebijakan perpajakan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan sektor industri. Nilai probabilitas agresivitas pajak yang relatif dekat dengan batas 5% juga menunjukkan bahwa hasil tidak signifikan perlu ditafsirkan secara hati-hati; hasil tersebut bukan berarti kebijakan pajak tidak relevan sama sekali, tetapi belum terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh pada tingkat signifikansi yang digunakan. Secara praktis, perusahaan perlu menyeimbangkan efisiensi pajak dengan kepatuhan dan pengelolaan risiko reputasi.

Pengaruh Capital Intensity, Company Size, dan Agresivitas Pajak secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Secara simultan, capital intensity, company size, dan agresivitas pajak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dapat mempertimbangkan berbagai karakteristik perusahaan secara bersamaan dalam membentuk penilaian terhadap perusahaan sektor energi. Struktur aset memberikan informasi mengenai keputusan investasi dan penggunaan modal, ukuran perusahaan menggambarkan skala operasi, sedangkan kebijakan pajak memberikan informasi mengenai efisiensi sekaligus potensi risiko perusahaan. Dengan demikian, meskipun tidak seluruh variabel berpengaruh secara individual, kombinasi ketiganya tetap memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan.

Namun, kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih terbatas, sehingga ketiga variabel tersebut tidak dapat dipandang sebagai faktor utama yang menentukan nilai perusahaan. Sebagian besar variasi nilai perusahaan masih dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, risiko bisnis, kondisi makroekonomi, dan karakteristik industri. Kontribusi penelitian ini terutama terletak pada bukti empiris bahwa pada perusahaan sektor energi selama 2020–2024, efektivitas pengelolaan aset tampak lebih relevan secara individual dibandingkan ukuran perusahaan dan agresivitas pajak. Temuan tersebut dapat menjadi dasar bagi penelitian berikutnya untuk memasukkan faktor keuangan dan nonkeuangan lain agar model penjelasan nilai perusahaan menjadi lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan nilai perusahaan sektor energi tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya sumber daya yang dimiliki, tetapi lebih berkaitan dengan bagaimana sumber daya tersebut dikelola dan dipersepsikan oleh pasar. Temuan mengenai pengaruh negatif capital intensity mengindikasikan bahwa investasi aset tetap yang semakin besar perlu diimbangi dengan produktivitas dan manfaat ekonomi yang memadai agar tidak dipersepsikan sebagai beban oleh investor, sementara ketidaksignifikanan company size dan agresivitas pajak menunjukkan bahwa skala perusahaan maupun strategi efisiensi pajak belum menjadi sinyal yang cukup kuat dalam menentukan nilai perusahaan pada periode pengamatan. Secara kontribusi, penelitian ini

memperkaya bukti empiris mengenai karakteristik perusahaan sektor energi Indonesia dan menegaskan bahwa hubungan antara struktur aset, ukuran perusahaan, kebijakan pajak, dan nilai perusahaan bersifat kontekstual. Implikasinya, manajemen perlu lebih menekankan kualitas pemanfaatan aset dan penciptaan nilai daripada sekadar ekspansi aset atau ukuran perusahaan, sedangkan investor perlu mempertimbangkan efisiensi penggunaan sumber daya bersama dengan faktor keuangan dan nonkeuangan lainnya dalam mengevaluasi perusahaan energi. Temuan ini juga membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk memasukkan variabel lain yang lebih luas karena ketiga variabel dalam penelitian ini belum sepenuhnya menjelaskan variasi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abonazel, M. R., & Shalaby, O. (2021). *Bounds testing approaches to cointegration in panel data models*. *Journal of Applied Statistics*, 48(5), 867-884.
- Adi, A. C., & Ismanto, J. (2026). Pengaruh struktur asset, capital intensity dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 3(2), 747-764.
- Alam, M. M., et al. (2024). The impact of ASEAN economic community, firm characteristics and macroeconomics on firm performance and firm value: An investigation of Shariah-compliant firms in Indonesia. *Heliyon*, 10(11), e32740.
- Alamsah, J., & Adi, A. E. (2022). Pengaruh perencanaan pajak dan capital intensity terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5564-5571.
- Andira, R., & Meidiyustiani, R. (2026). Pengaruh pengungkapan emisi karbon, agresivitas pajak, capital intensity, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 7026-7035.
- Angelita, R., & Saputra, D. (2025). How integrated reporting amplifies capital intensity to drive firm value growth? *E-Jurnal Akuntansi*, 35(1), 168-179.
- Arora, T. S. (2022). Impact of corporate tax aggressiveness on firm value: Evidence from India. *Managerial Finance*, 48(2), 313-333.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. (2024). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 51(1), 24-61.
- Damayanti, N. (2025). Pengaruh intellectual capital, capital intensity, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai moderasi. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 6(2), 156-186.
- Fuadah, L. L., & Kalsum, U. (2021). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of tax aggressiveness in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 209-216.
- Heliani, H., Fadhilah, N. H. K., & Riany, M. (2023). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 16-31.
- Kripfganz, S., & Schwarz, C. (2021). Estimation of linear dynamic panel data models with two-way error components. *The Stata Journal*, 21(1), 185-202.

- Kropko, J., & Kubinec, R. (2020). Interpretation and identification of within-unit and cross-sectional variation in panel data models. *PLOS ONE*, 15(4), e0231349.
- Kusumawardani, D., & Sari, R. P. (2024). Pengaruh efisiensi aset dan capital intensity terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 15(2), 201-215.
- Lestari, M. A., & Putri, N. R. (2021). Agresivitas pajak, tata kelola perusahaan, dan nilai perusahaan pada perusahaan publik Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 24(3), 287-304.
- Ningsih, R., & Haryanto, S. (2022). Teori sinyal dalam keputusan investasi dan nilai perusahaan: Pendekatan empiris pada perusahaan terbuka Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(4), 785-799.
- Nurasiah, S., & Riswandari, E. (2023). Pengaruh konservatisme akuntansi, kualitas audit dan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 219-231.
- Oktavianna, R. (2021). Pengaruh agresivitas pajak dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility sebagai moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 14(2), 241-250.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Fact book pasar modal Indonesia 2024*.
- Putra, A. A., et al. (2024). Corporate tax performance and the COVID-19 pandemic: Empirical evidence from Indonesia. *Pacific Accounting Review*, 36(3-4), 402-432.
- Rahman, F., & Wijaya, T. (2023). Capital intensity, asset productivity, and firm value: Evidence from listed industrial companies in Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 26(1), 55-70.
- Rezeki, E. S., Budi Santoso, S. E., Wahyuni, S., & Dirgantari, N. (2023). Effect of capital structure, company size, profitability, and company growth on company value. *Asian Journal of Applied Business and Management*, 2(3), 419-438.
- Suryanti, N. W., Widyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di indeks Kompas 100 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emas*, 6(8), 1729-1749.
- Suryati, & Setyawati, W. (2024). Pengaruh financial distress, capital intensity dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 2(5), 437-453.
- Tan, T., & Lubis, S. H. (2023). Transparansi informasi sebagai moderasi dari pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. *AKUISISI: Jurnal Akuntansi*, 19(2), 396-409.
- Wijaya, A. P., Kurniawan, D., & Setiawan, I. (2025). Tax aggressiveness, corporate governance, and firm value: Evidence from Indonesian listed firms. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 29(1), 41-58.
- Yolanda, V., & Widati, L. W. (2024). Pengaruh agresivitas pajak, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *AKUISISI: Jurnal Akuntansi*, 20(2), 271-282.
- Yuliana, D., & Prasetyo, H. (2022). Ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Analisis pada perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 14(2), 97-111.
- Yunita, A., et al. (2024). Compliance and familiarity with fixed assets' disclosure requirements and firm value. *Emerging Markets Review*, 62, 101182.