

Integrasi Analisis Fundamental dan Strategi Pendanaan dalam Menghadapi Pergerakan Harga Saham Tidak Lazim pada Perusahaan Sektor Pengolahan Gas: Studi Kasus pada PT Super Energy Tbk (SURE)

¹ Ryan Hasianda Tigor Pasaribu, ² Deara Shinta Lestari, ³ Novika

^{1, 2, 3} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBEK Pangkalpinang, Bangka Belitung, Indonesia

¹ ryanhasiandaa.pasaribu@gmail.com; ² deara.shinta@gmail.com; ³ novika_nasution@yahoo.com

Abstract

Unusual Market Activity (UMA) indicates that stock price movements do not always reflect a firm's underlying fundamentals, particularly in the energy sector. This study aims to examine the relationship between fundamental performance, cash flow, financing strategy, and stock price movements of PT Super Energy Tbk during the 2021–2024 period. A descriptive quantitative case study approach was employed using audited financial statements, Indonesia Stock Exchange market data, financial ratio analysis, Spearman Rank Correlation, and Z-Score Standardization. The findings reveal a continuous deterioration in profitability, liquidity, solvency, and operational efficiency, while the company's share price continued to increase. The weak correlation between fundamental indicators and stock prices suggests that market sentiment and speculative trading play a more dominant role than financial performance. Furthermore, the company exhibits substantial dependence on external financing, indicating that equity-based capital restructuring is a more sustainable financing strategy. This study provides empirical evidence on the importance of integrating fundamental analysis and financing strategy in assessing stock price fairness within Indonesia's energy sector.

Keywords: Fundamental Analysis; Stock Price; Capital Structure; Unusual Market Activity; Energy Sector.

Abstrak

Fenomena Unusual Market Activity (UMA) menunjukkan bahwa pergerakan harga saham tidak selalu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, terutama pada sektor energi. Penelitian ini bertujuan menganalisis keterkaitan antara kinerja fundamental, arus kas, dan strategi pendanaan terhadap pergerakan harga saham PT Super Energy Tbk selama periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan studi kasus berdasarkan laporan keuangan auditan, data harga saham Bursa Efek Indonesia, analisis rasio keuangan, Spearman Rank Correlation, dan Z-Score Standardization. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan terus mengalami penurunan, sementara harga saham justru meningkat. Korelasi yang lemah antara indikator fundamental dan harga saham mengindikasikan dominasi faktor non-fundamental, seperti sentimen pasar dan aktivitas spekulatif. Selain itu, perusahaan menunjukkan ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan eksternal sehingga restrukturisasi struktur modal melalui penguatan ekuitas menjadi alternatif yang lebih berkelanjutan. Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pentingnya integrasi analisis fundamental dan strategi pendanaan dalam mengevaluasi kewajaran harga saham pada perusahaan sektor energi.

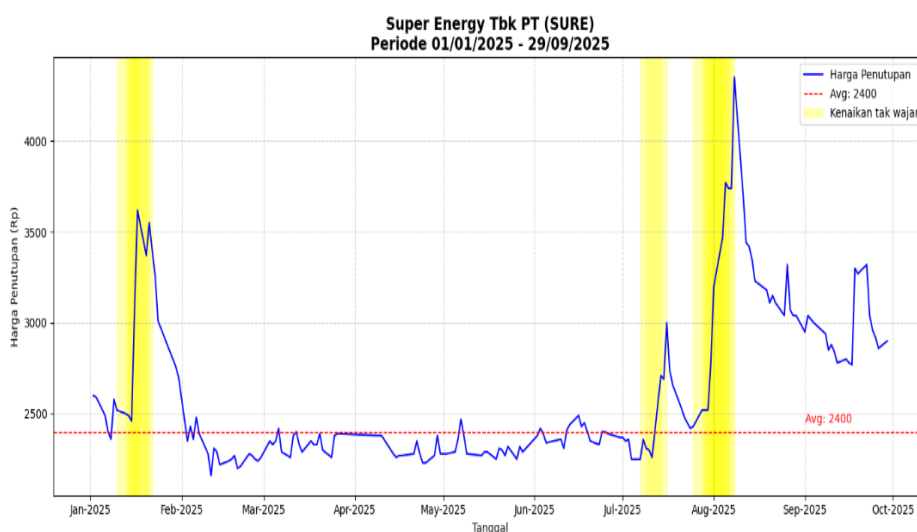
Kata Kunci: Analisis Fundamental; Harga Saham; Struktur Modal; Unusual Market Activity; Sektor Energi.

PENDAHULUAN

Pergerakan harga saham di pasar modal pada dasarnya mencerminkan bagaimana investor memandang dan mengantisipasi nilai sebenarnya dari sebuah perusahaan. Di tingkat global, sektor

energi kini dikenal memiliki volatilitas yang sangat tinggi akibat pergeseran kebijakan menuju energi hijau, fluktuasi harga komoditas minyak dan gas, serta percepatan transisi ke energi rendah karbon. Studi terbaru mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham perusahaan energi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor finansial saja, tetapi juga oleh risiko transisi karbon dan tekanan kebijakan dekarbonisasi internasional yang menurunkan valuasi pasar bagi perusahaan dengan jejak karbon yang besar. Situasi ini menunjukkan bahwa harga saham sering kali menyimpang dari nilai fundamental jangka panjang, terutama di industri yang sangat rentan terhadap perubahan kebijakan seperti pengolahan gas dan energi fosil (Evdokimova & Millischer, 2025).

Namun, selama dua dekade terakhir, volatilitas pasar modal global menunjukkan peningkatan yang cukup tajam, ditandai oleh pergerakan harga saham yang kerap tidak sejalan dengan kondisi fundamental emiten. Berbagai bentuk mispricing dan anomali harga semakin sering muncul, khususnya pada industri energi dan sumber daya alam yang sangat sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas, perubahan kebijakan lingkungan, serta dinamika preferensi investor. Di tingkat domestik, dinamika pasar modal Indonesia juga memperlihatkan sejumlah anomali, khususnya pada saham-saham di sektor energi. Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berkala mengumumkan Unusual Market Activity (UMA) sebagai penanda adanya pergerakan harga atau volume transaksi yang melonjak tajam tanpa disertai perubahan material pada kinerja fundamental emiten. Salah satu kasus yang cukup menonjol adalah PT Super Energy Tbk. (SURE), yang dalam periode Juli hingga Agustus 2025 mencatat kenaikan harga saham mencapai 67,56% hanya dalam waktu satu bulan. Namun, laporan keuangan tahunan perusahaan tidak menunjukkan pola kenaikan laba bersih yang konsisten; bahkan sejak 2021, profitabilitas perusahaan cenderung memburuk. Ketidaksesuaian antara reaksi pasar dan kondisi fundamental tersebut menggambarkan terjadinya market disconnection, yaitu fenomena ketika harga saham bergerak tidak sejalan dengan nilai intrinsiknya (Bursa Efek Indonesia, 2025).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 1. Fenomena Gerak Harga Saham.

Fenomena di pasar saham—terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia—menunjukkan banyak indikasi ketidakefisienan. Berdasarkan kerangka teori Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama pada tahun 1970, harga saham idealnya sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga secara konsisten mendapatkan keuntungan berlebih dari informasi yang ada menjadi sulit. Namun dalam praktiknya di pasar modal Indonesia kondisi tersebut belum sepenuhnya tercapai. Faktor-faktor seperti asimetri informasi, literasi keuangan investor ritel yang masih rendah, serta tingginya aktivitas spekulatif, menunjukkan bahwa harga saham kadang bergerak menjauh dari nilai fundamentalnya. Dengan demikian, meskipun EMH memberikan landasan teoritis bahwa pasar sebaiknya efisien, kenyataannya di banyak konteks pasar masih mengalami distorsi yang membuat efisiensi belum optimal. Dalam

kajiannya, Baker dan Wurgler (2007) menegaskan bahwa perubahan harga saham pada umumnya lebih dipicu oleh reaksi dan kecenderungan perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional ketimbang oleh nilai intrinsik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arouri, Jouini, dan Nguyen (2011) juga mendukung temuan tersebut dengan menunjukkan adanya efek limpahan (*spillover*) volatilitas antara fluktuasi harga minyak dan kinerja saham perusahaan di sektor energi. Hasil ini menguatkan pandangan bahwa pergerakan harga saham pada sektor energi sering kali lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar dan faktor eksternal dibandingkan dengan informasi fundamental yang melekat pada perusahaan.

Di pasar saham Indonesia, beberapa penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan solvabilitas perusahaan tidak selalu selaras dengan pergerakan harga saham, termasuk di sektor energi. Sholichah, dkk. (2021) menemukan bahwa meskipun profitabilitas dan solvabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham secara keseluruhan, efeknya tidak konsisten di berbagai sektor dan tidak sepenuhnya mampu menjelaskan fluktuasi pasar. Selain itu, Tjahya dan Sari (2025) dalam kajiannya terhadap perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa hanya profitabilitas, yang diukur melalui EPS, yang memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara likuiditas dan solvabilitas tidak menunjukkan dampak statistik yang bermakna. Temuan ini menegaskan bahwa kenaikan harga saham pada perusahaan energi, seperti kasus SURE, sering lebih dipengaruhi oleh faktor non-fundamental, termasuk perilaku *herd behavior* dan aktivitas spekulatif pasar, daripada semata-mata oleh kinerja keuangan. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih komprehensif untuk menilai kesesuaian antara performa keuangan perusahaan dan penilaian pasar.

Pergerakan harga saham dalam jangka panjang yang tidak mencerminkan nilai fundamental perusahaan dapat menghambat tercapainya efisiensi pasar dan mendorong perusahaan mengambil keputusan pendanaan yang kurang tepat. Modigliani dan Miller (1958) menegaskan bahwa struktur modal yang optimal hanya dapat tercapai ketika harga pasar saham sejajar dengan nilai dasar perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, jika saham berada dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued*, perusahaan berisiko melakukan keputusan pendanaan yang merugikan, seperti dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama atau peningkatan utang yang tidak proporsional. Lebih lanjut, Frank dan Goyal (2009) menunjukkan bahwa penentuan struktur modal sangat dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap harga saham serta tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Namun, di Indonesia sendiri sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa dalam banyak kasus perusahaan belum mempertimbangkan valuasi pasar saham (*overvalue* atau *undervalue*) secara eksplisit dalam keputusan pendanaan mereka, khususnya terkait struktur modal. Misalnya, Akhmadi, Mulyani, dan Noviansyah (2023) menemukan bahwa struktur modal, khususnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak memberikan pengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan dalam studi mereka yang meneliti perusahaan grosir di Indonesia. Sementara itu, Melianti (2022) mencatat bahwa dalam sektor energi, fleksibilitas keuangan dan risiko operasional memiliki peran lebih besar dalam menentukan struktur modal dibandingkan dengan valuasi saham atau sinyal pasar. Temuan-temuan ini menekankan bahwa meskipun perusahaan kerap mengacu pada indikator keuangan seperti *Debt to Equity Ratio* (DER), pemahaman tentang pentingnya harga pasar saham dalam pengambilan keputusan pendanaan masih relatif terbatas.

Di sektor energi Indonesia, perencanaan pendanaan menjadi tantangan besar karena tingginya kebutuhan modal serta kompleksitas risiko operasional yang perlu terus menjadi perhatian utama perusahaan. Melianti (2022) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki fleksibilitas keuangan baik cenderung menggunakan utang sebagai bagian utama dari struktur modal mereka. Sementara itu, perusahaan yang menghadapi risiko operasional yang lebih besar biasanya mengandalkan pembiayaan melalui ekuitas. Selain itu, penelitian terbaru oleh Sebastian dan Stella (2024) menunjukkan bahwa karakteristik seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan tingkat tangibilitas aset sangat berpengaruh dalam menentukan struktur modal. Di sisi lain, pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan struktur modal terlihat kurang konsisten. Hasil ini menegaskan bahwa meskipun penting untuk menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas demi stabilitas keuangan jangka panjang, menerbitkan saham baru saat nilai pasar tinggi bisa menjadi

strategi yang bijak untuk mendapatkan modal secara lebih efisien, terutama jika kondisi pasar mendukung keputusan tersebut.

Meskipun demikian, penelitian yang mengintegrasikan analisis fundamental dengan strategi pendanaan dalam kondisi pergerakan harga saham yang tidak wajar masih relatif terbatas. Sebagian besar studi selama ini lebih menekankan pada hubungan langsung antara rasio keuangan dan fluktuasi harga saham, tanpa menelaah implikasinya terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Kekosongan ini membuka peluang penelitian yang signifikan untuk memperluas wawasan dalam literatur manajemen keuangan korporasi, khususnya di sektor energi pada pasar negara berkembang seperti Indonesia.

METODE PENELITIAN

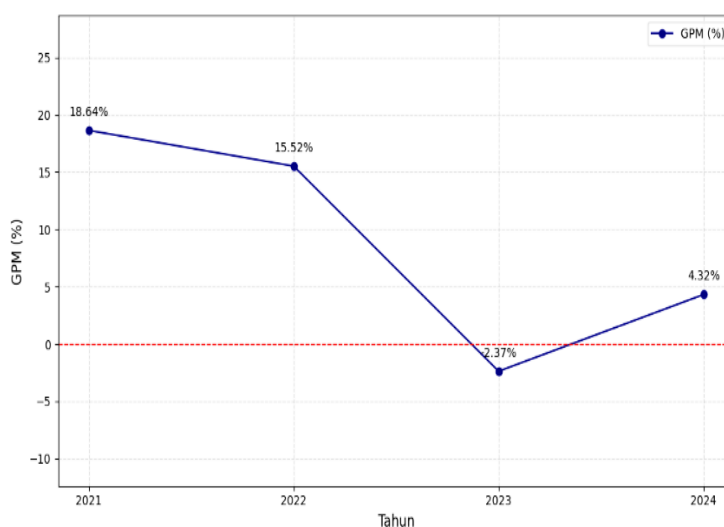
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif non-eksperimental dengan metode deskriptif-analitis untuk mengevaluasi hubungan antara kinerja fundamental, kualitas arus kas, dan kewajaran harga saham PT Super Energy Tbk (SURE) tanpa melakukan manipulasi terhadap variabel penelitian. Data yang digunakan berupa data sekunder, meliputi laporan keuangan perusahaan dan data harga saham harian di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2025, serta informasi Unusual Market Activity (UMA) untuk mengidentifikasi penyimpangan harga saham dari nilai fundamentalnya.

Analisis dilakukan menggunakan Spearman Rank Correlation untuk mengukur kekuatan hubungan antara rasio keuangan dan harga saham, serta Z-Score Standardization untuk menilai tingkat penyimpangan harga saham dan mengidentifikasi kondisi overvalued atau undervalued. Selanjutnya, penelitian juga menganalisis struktur modal dan arus kas pendanaan guna menilai alternatif pembiayaan perusahaan serta implikasinya terhadap perubahan komposisi utang dan ekuitas berdasarkan hasil analisis fundamental dan valuasi pasar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profitabilitas

Analisis menyeluruh mengenai kondisi keuangan PT. Super Energy Tbk terkait profitabilitas antara tahun 2021 hingga 2024 menunjukkan adanya perubahan signifikan pada margin laba kotor (Gross Profit Margin/GPM). Pada tahun 2021, GPM tercatat sebesar 18,64%, didorong oleh peningkatan pendapatan dari sektor Compressed Natural Gas (CNG), sedangkan harga gas alam relatif stabil di kisaran 2,5–5,8 USD.

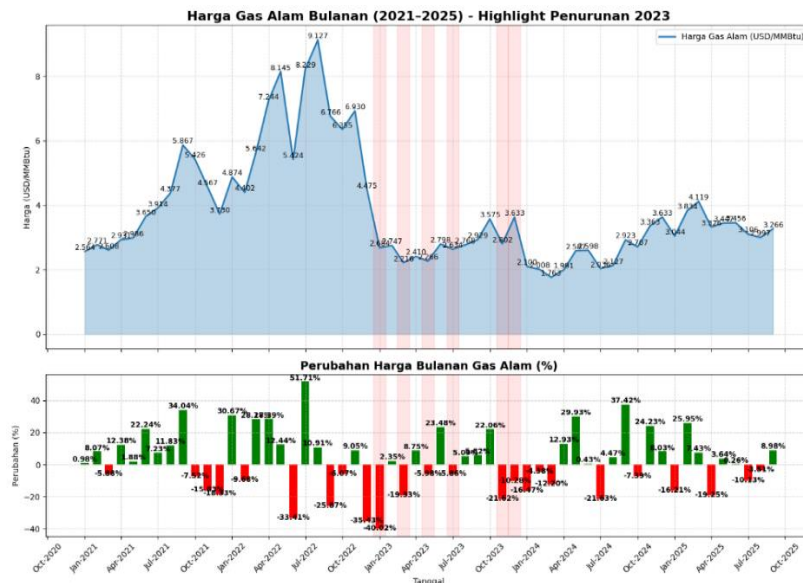


Catatan: Penurunan GPM pada 2023 disebabkan HPP yang melebihi pendapatan.
Kenaikan tipis pada 2024 masih menunjukkan tekanan biaya yang tinggi.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 2. Tren Margin Kotor (GPM) Perusahaan 2021-2024.

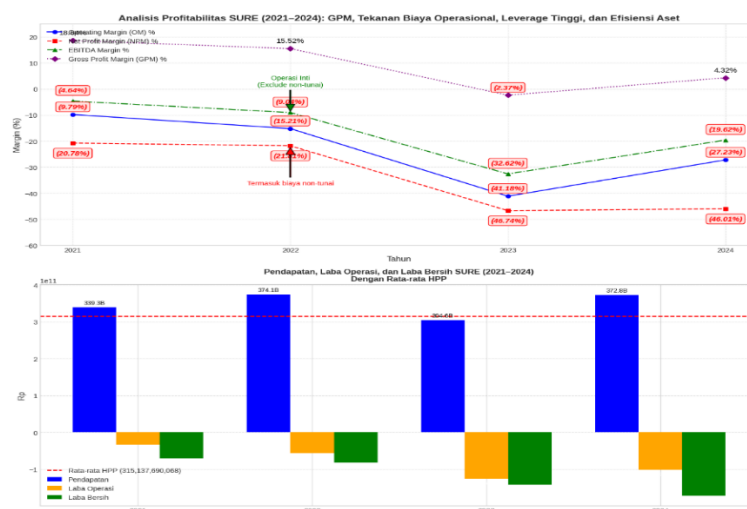
Di tahun 2022, perusahaan mulai menghadapi tekanan biaya yang signifikan, terlihat dari turunnya Gross Profit Margin (GPM) menjadi 15,52%, meskipun pendapatan dari segmen CNG mengalami peningkatan. Penurunan ini terutama disebabkan oleh lonjakan harga gas alam pada pertengahan tahun, di mana harga mencapai 9,13 USD pada bulan Agustus 2022, yang secara drastis meningkatkan biaya pokok penjualan (HPP).



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 3. Perubahan Harga Gas Alam.

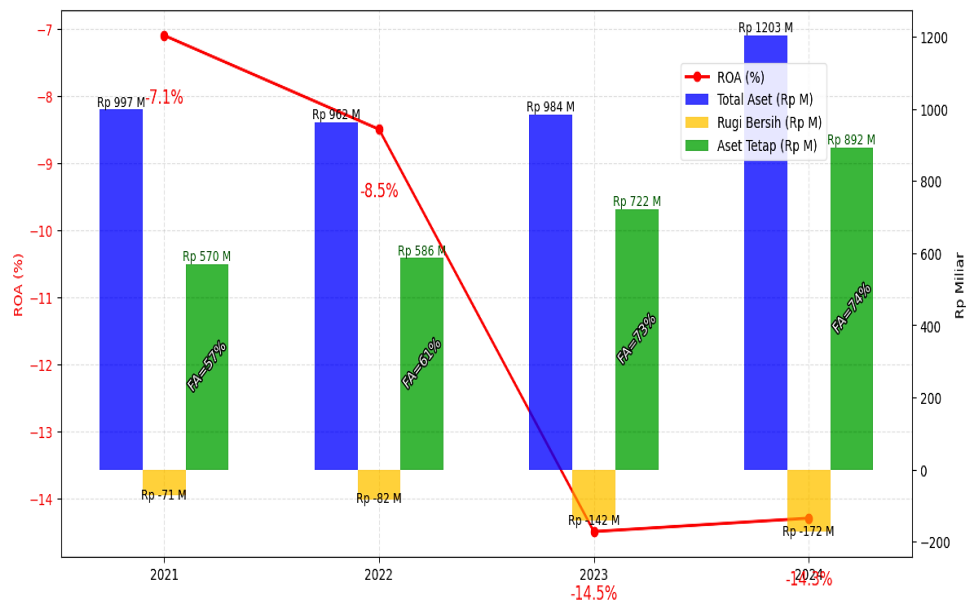
Tahun 2023 menjadi periode paling kritis bagi profitabilitas PT Super Energy Tbk (SURE), ditandai dengan Gross Profit Margin (GPM) negatif sebesar -2,37% akibat harga pokok penjualan (Rp311,7 miliar) melebihi pendapatan (Rp304 miliar), yang dipicu oleh volatilitas harga gas alam. Meskipun pada tahun 2024 GPM kembali positif menjadi 4,32% seiring peningkatan pendapatan, tingginya biaya produksi masih menekan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba. Selain itu, Operating Margin (OM), Net Profit Margin (NPM), dan EBITDA Margin tetap berada pada level negatif sepanjang 2021–2024, dengan titik terburuk terjadi pada 2023, mencerminkan bahwa perusahaan belum mampu mengendalikan biaya operasional, beban keuangan, dan biaya produksi secara efektif. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas inti bisnis SURE masih mengalami kerugian dan belum mampu menghasilkan profitabilitas maupun arus kas operasional yang berkelanjutan.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 4. Analisis Profitabilitas SURE (2021-2024).

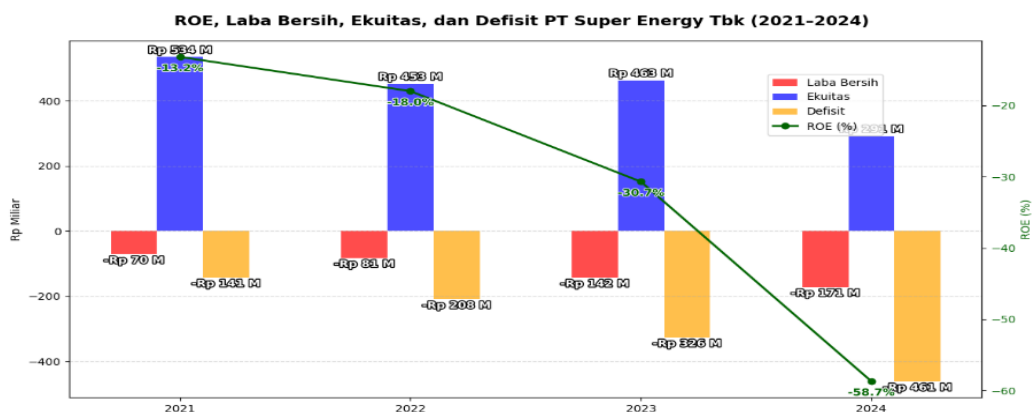
Setelah menganalisis profitabilitas perusahaan melalui margin laba, yang mencakup laba kotor, laba operasi, dan laba bersih serta EBITDA, evaluasi lanjutan adalah terhadap Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) yang bertujuan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih menyeluruh tentang efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset serta modal pemilik sebagai sumber utama untuk menghasilkan keuntungan.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 5. ROA, Total Aset, Rugi Bersih, dan Aset Tetap PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Return on Assets (ROA) PT. Super Energy Tbk menunjukkan penurunan tajam antara tahun 2022 hingga 2024. Pada tahun 2022, ROA tercatat sekitar -8,5%, dengan rugi bersih sebesar -Rp 81,6 M dari total aset sebesar Rp 961,8 M. Situasi ini semakin memburuk pada tahun 2024 ketika ROA turun menjadi -14,3%, diiringi oleh peningkatan rugi bersih mencapai -Rp 171,49 M meskipun total aset naik menjadi Rp 1.202,6 M akibat akuisisi aset tetap baru. Penurunan drastis ini sebagian besar disebabkan oleh lonjakan biaya pokok penjualan dan tekanan pada biaya operasional yang membuat laba kotor dan laba operasional berbalik negatif ditambah dengan beban keuangan yang tetap tinggi. Di sisi lain, selama periode antara tahun 2021 hingga 2024, pertumbuhan aset tetap perusahaan meningkat sekitar 56%. Namun demikian, kenaikan dalam nilai aset tersebut tidak membawa dampak positif terhadap pencapaian laba, dimana sebaliknya laba perusahaan justru semakin mengalami kerugian yang terus membesar. Ini mengindikasikan bahwa efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk memperoleh keuntungan telah mengalami kemunduran signifikan meskipun ada peningkatan kapasitas aset.

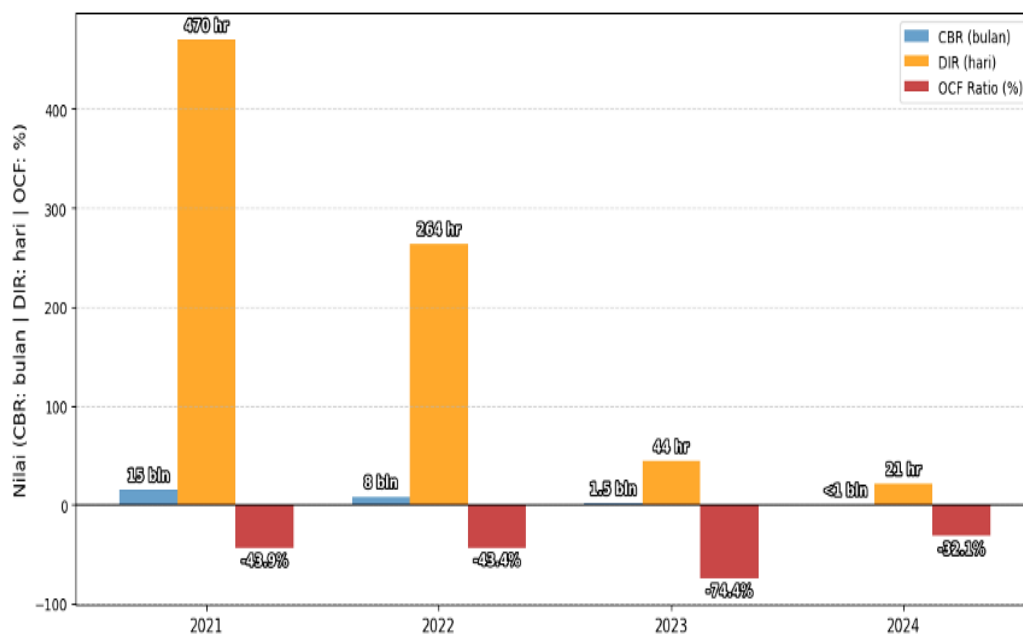


Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 6. ROE, Laba Bersih, Ekuitas dan Defisit PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Analisis profitabilitas menunjukkan bahwa PT Super Energy Tbk (SURE) berada dalam kondisi keuangan yang sangat lemah selama periode 2021–2024, ditandai dengan Gross Profit Margin (GPM), Operating Margin (OM), EBITDA Margin, dan Net Profit Margin (NPM) yang terus berada pada tingkat negatif akibat tingginya biaya operasional dan beban keuangan. Selain itu, Return on Assets (ROA) yang terus menurun menunjukkan bahwa peningkatan aset belum mampu menghasilkan laba yang memadai, sementara Return on Equity (ROE) mencerminkan tekanan yang lebih serius karena perusahaan mengalami defisit ekuitas, di mana pada tahun 2022 ekuitas tercatat sebesar Rp–21,71 miliar dengan rugi bersih mencapai Rp66,8 miliar. Kondisi ini menunjukkan bahwa akumulasi kerugian telah melampaui modal pemegang saham, sehingga aktivitas operasional belum mampu menghasilkan keuntungan maupun arus kas yang berkelanjutan dan semakin memperburuk stabilitas keuangan perusahaan.

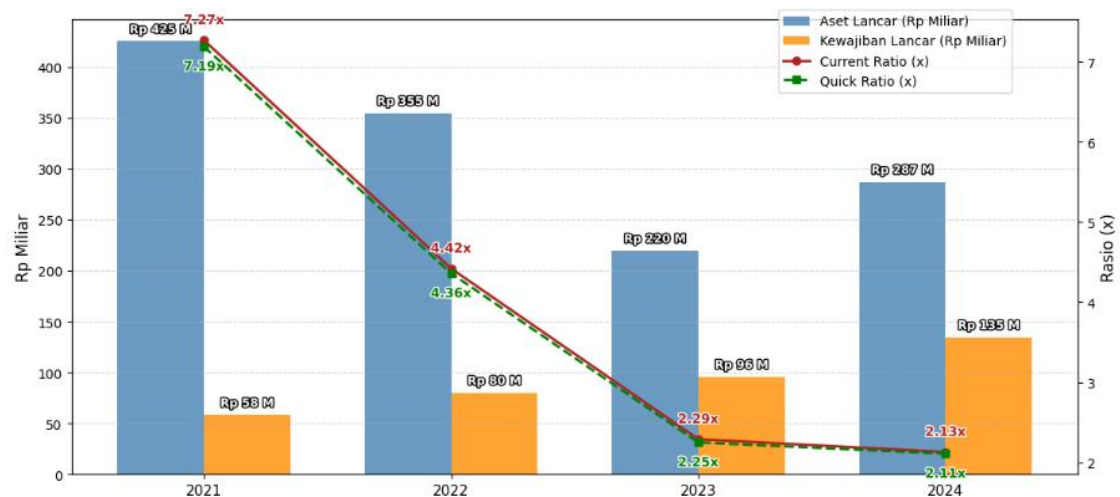
Analisis likuiditas menunjukkan bahwa kondisi kas PT Super Energy Tbk (SURE) terus melemah selama periode 2021–2022. Meskipun pada tahun 2021 perusahaan masih memiliki Cash Burn Rate (CBR) sebesar 15 bulan dan Defensive Interval Ratio (DIR) sebesar 470 hari, yang mengindikasikan kemampuan membiayai operasional lebih dari satu tahun tanpa pendapatan baru, kondisi tersebut tidak didukung oleh arus kas operasional yang sehat karena sumber kas terutama berasal dari aktivitas non-operasional dan pendanaan eksternal. Pada tahun 2022, likuiditas semakin tertekan dengan CBR turun menjadi 8 bulan dan DIR menyusut menjadi 264 hari, seiring penurunan saldo kas sebesar 39,4% dan meningkatnya biaya operasional. Kondisi ini menunjukkan semakin menipisnya cadangan kas dan meningkatnya kerentanan perusahaan dalam mempertahankan keberlangsungan operasional secara mandiri.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 7. CBR, DIR, dan OCF Ratio PT Super Energy Tbk (2021-2024).

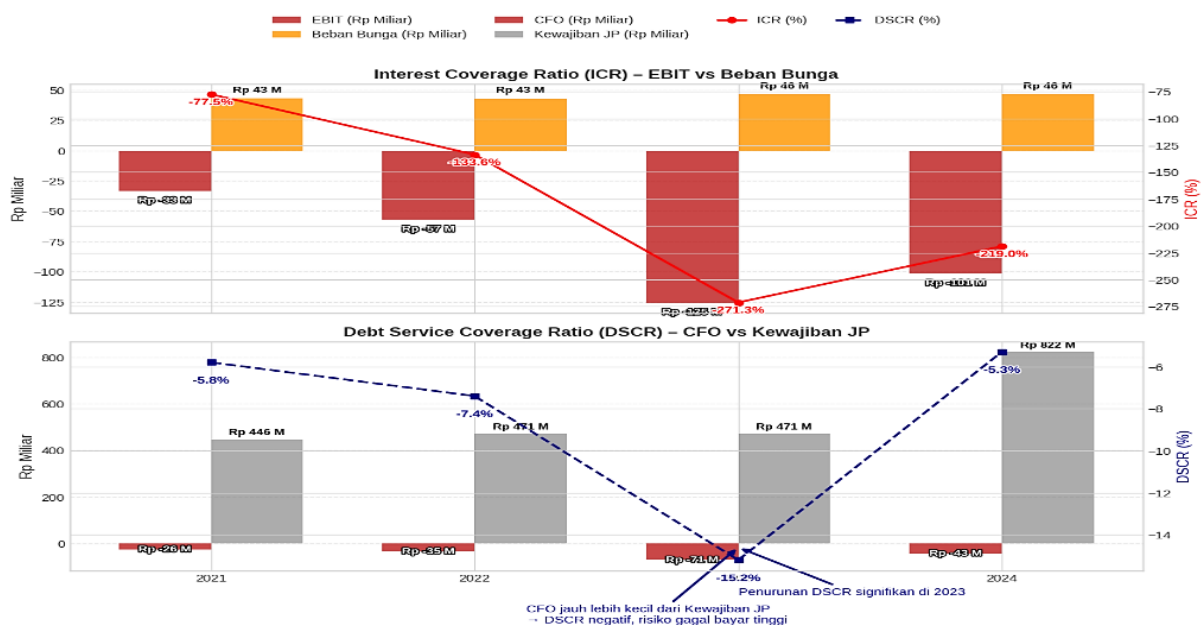
Pada tahun 2023–2024, likuiditas PT Super Energy Tbk (SURE) mengalami penurunan yang sangat signifikan, ditandai dengan anjloknya posisi kas hingga 90,7%, sehingga Cash Burn Rate (CBR) turun menjadi kurang dari satu bulan dan Defensive Interval Ratio (DIR) menyusut dari 44 hari menjadi hanya sekitar 21 hari. Pada tahun 2024, saldo kas perusahaan hanya sebesar Rp750 juta, jauh di bawah kebutuhan operasional bulanan sekitar Rp33,9 miliar, yang menunjukkan bahwa perusahaan hampir kehilangan seluruh kemampuan likuidnya untuk membiayai operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek secara mandiri serta semakin bergantung pada sumber pendanaan eksternal.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 8. Likuiditas PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Analisis likuiditas menunjukkan bahwa kemampuan PT Super Energy Tbk (SURE) dalam memenuhi kewajiban jangka pendek terus melemah selama periode 2021–2024. Meskipun Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR) masih berada di atas batas aman, keduanya turun tajam dari lebih dari 7 kali pada 2021 menjadi sekitar 2,2 kali pada 2024, yang disebabkan oleh penurunan aset lancar sebesar 32,5% dan peningkatan kewajiban lancar sebesar 130%. Selain itu, indikator Cash Burn Rate (CBR), Defensive Interval Ratio (DIR), dan Operating Cash Flow Ratio (OCF) menunjukkan semakin terbatasnya kemampuan kas dan lemahnya kemampuan operasi dalam menghasilkan arus kas positif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa likuiditas perusahaan secara riil lebih lemah dibandingkan yang tercermin dari rasio CR dan QR semata.

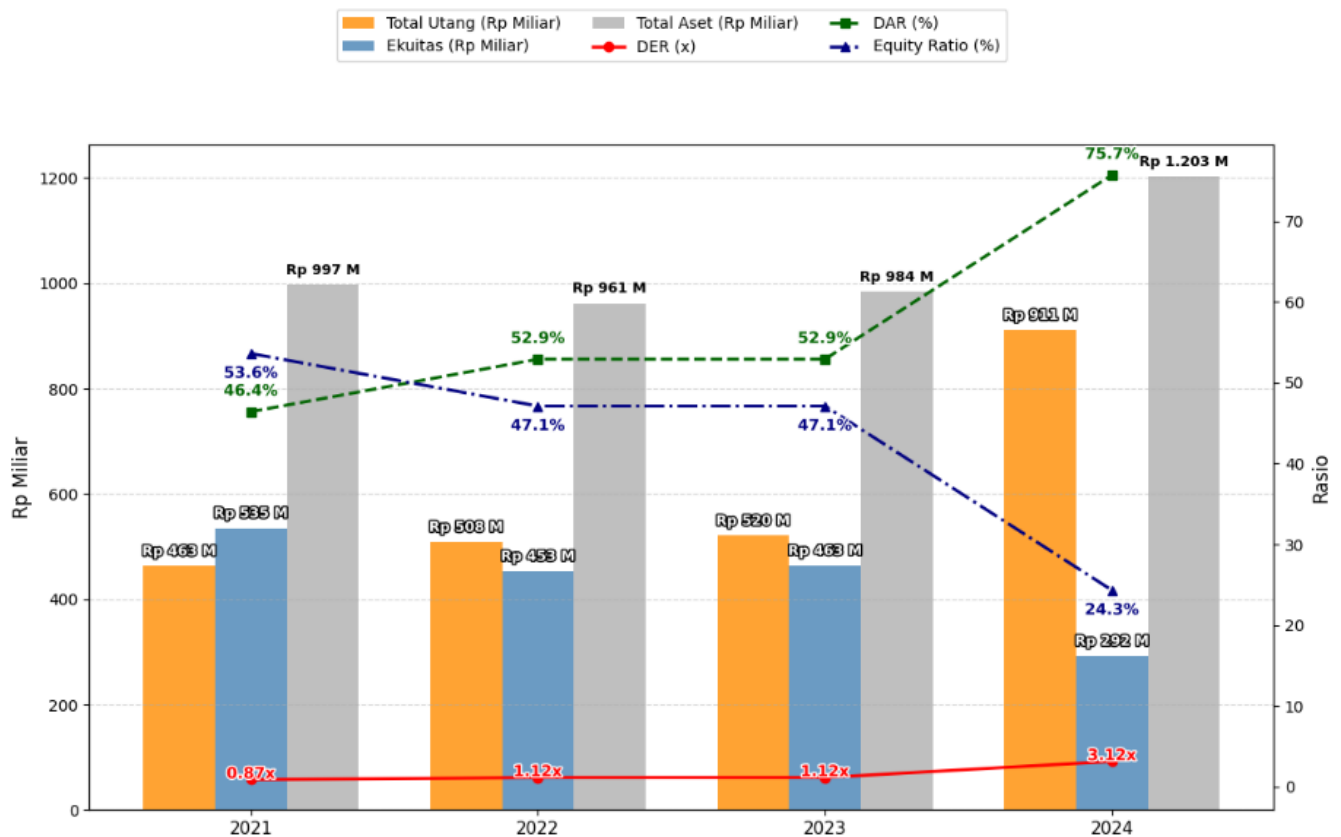


Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 9. Analisis Solvabilitas – Interest Coverage Ratio (ICR) dan Debt Service Coverage Ratio (DSCR) PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang dengan mengelola utang serta menjalankan operasional menggunakan sumber daya yang tersedia. Setelah analisis sebelumnya mengungkapkan tantangan serius dalam hal profitabilitas dan likuiditas, analisis solvabilitas ini menyoroti risiko mendasar yang dihadapi perusahaan terkait struktur modalnya dan

keberlanjutan strategi pembiayaan yang semakin intensif digunakan. Hal ini menjadi penting karena pendekatan pembiayaan tersebut memengaruhi beban risiko yang harus dipikul oleh para pemangku kepentingan perusahaan.

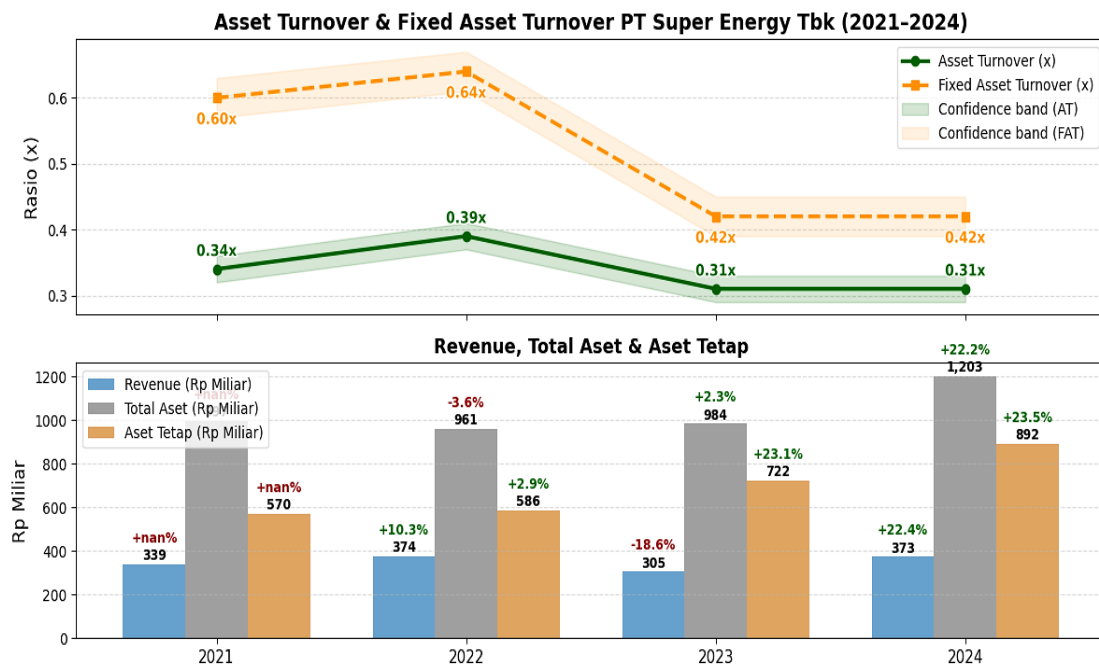


Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 10. Solvabilitas – DER, DAR, dan Equity Ratio PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Selama periode 2021–2024, struktur pendanaan PT Super Energy Tbk (SURE) menunjukkan penurunan solvabilitas yang signifikan, ditandai dengan meningkatnya Debt to Equity Ratio (DER) dari 0,87 kali menjadi 3,12 kali dan Debt to Asset Ratio (DAR) dari 46,4% menjadi 75,7%, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Kondisi ini dipicu oleh hampir dua kali lipatnya total utang, dari Rp462,6 miliar menjadi Rp910,6 miliar, serta penurunan ekuitas sekitar 45%, dari Rp534,8 miliar menjadi Rp292 miliar, akibat akumulasi kerugian selama empat tahun berturut-turut. Di sisi lain, Equity Ratio turun tajam dari 53,6% menjadi sekitar 24%, menunjukkan melemahnya kontribusi modal sendiri dalam mendukung aset perusahaan. Secara keseluruhan, kondisi tersebut mencerminkan meningkatnya ketergantungan pada utang, melemahnya ketahanan modal, dan meningkatnya risiko finansial serta keterbatasan fleksibilitas pendanaan di masa depan.

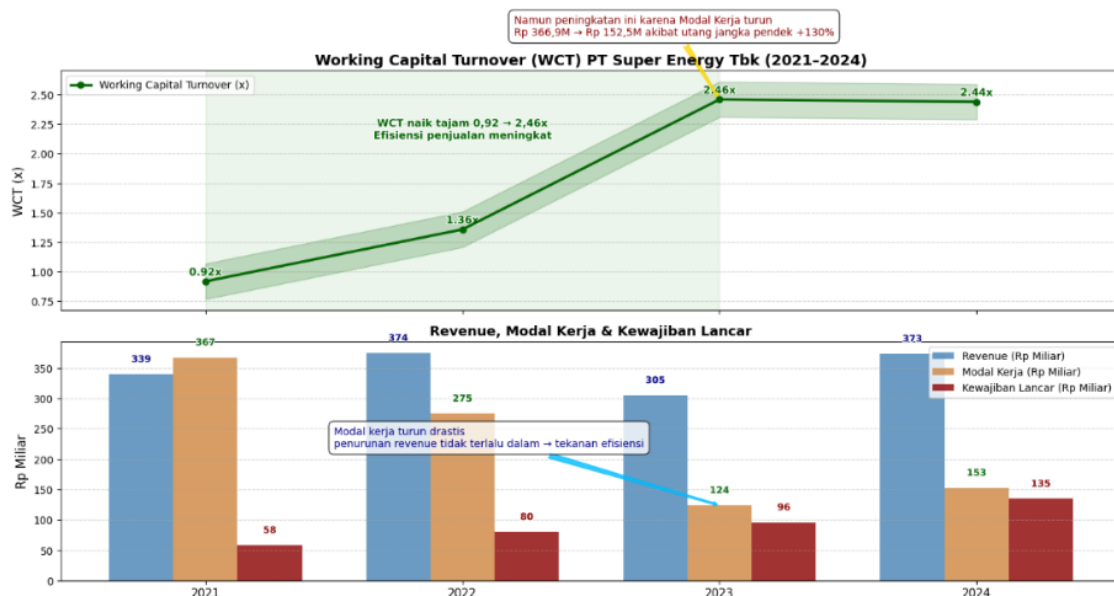
Analisis solvabilitas menunjukkan bahwa peningkatan utang secara signifikan telah memperbesar risiko leverage dan melemahkan kemampuan PT Super Energy Tbk (SURE) dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Hal ini tercermin dari ICR dan DSCR yang terus bernilai negatif sepanjang 2021–2024, menandakan bahwa laba operasional dan arus kas perusahaan tidak mampu menutupi beban bunga maupun pembayaran utang. Kondisi tersebut diperparah oleh EBIT dan CFO yang terus negatif, meningkatnya utang jangka panjang hingga Rp822 miliar, serta ketergantungan pada pendanaan non-bank sebesar Rp352 miliar pada 2024, sehingga meningkatkan risiko likuiditas dan potensi kesulitan keuangan jangka panjang.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 11. Asset Turnover dan Fixed Asset Turnover PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Dari segi efektivitas pemanfaatan aset, PT. Super Energy Tbk menunjukkan performa yang kurang optimal. Selama periode 2021 hingga 2024, rasio Perputaran Aset Tetap (FAT) memberikan gambaran yang lebih kurang menguntungkan bagi kinerja perusahaan. Angka ini turun dari 0,64 kali pada tahun 2022 menjadi sekitar 0,42 kali pada tahun-tahun berikutnya. Penurunan ini terjadi disaat nilai aset tetap meningkat dari Rp 569 miliar menjadi Rp 891 miliar, sekaligus menunjukkan bahwa investasi pada aset tetap tidak berhasil mendorong peningkatan pendapatan secara efektif.

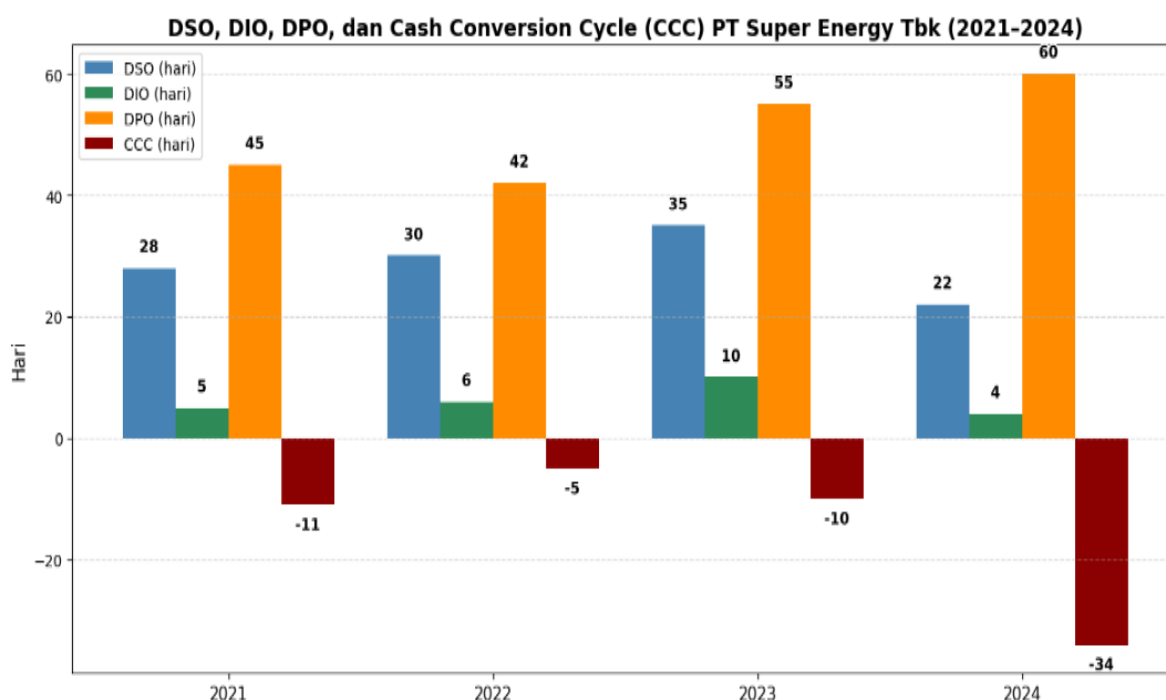


Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 12. Working Capital Turnover (WCT) PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Meskipun Working Capital Turnover (WCT) meningkat dari 0,92 kali pada 2021 menjadi 2,46 kali pada 2023, peningkatan tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan perbaikan efisiensi

operasional, melainkan lebih disebabkan oleh penurunan modal kerja bersih akibat lonjakan kewajiban jangka pendek lebih dari 130%. Di sisi lain, indikator Cash Conversion Cycle (CCC) menunjukkan pengelolaan modal kerja yang relatif baik, tercermin dari Days Sales Outstanding (DSO) yang menurun hingga 22 hari pada 2024, menandakan proses penagihan piutang yang semakin efektif, serta Days Inventory Outstanding (DIO) yang rendah, yaitu hanya 4–10 hari, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan dan mengonversinya menjadi kas secara cepat. Dengan demikian, meskipun efisiensi modal kerja tampak meningkat, perbaikan tersebut lebih dipengaruhi oleh tekanan kewajiban jangka pendek, sementara pengelolaan piutang dan persediaan relatif tetap mendukung kelancaran arus kas jangka pendek perusahaan.



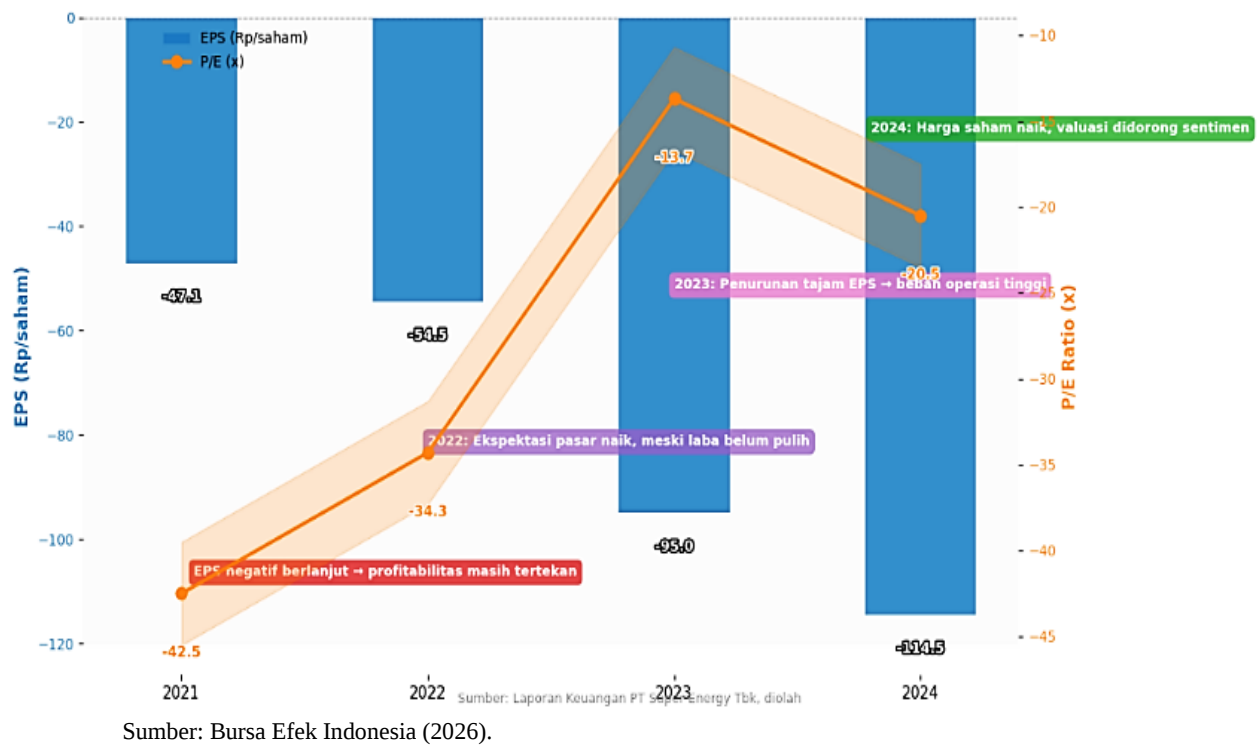
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 13. DSO, DIO, DPO, dan CCC PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Dalam periode yang sama, Days Payable Outstanding (DPO) mengalami peningkatan dari 45 hari pada tahun 2021 menjadi 60 hari pada tahun 2024. Kenaikan ini mengindikasikan bahwa perusahaan memperpanjang waktu pembayaran kepada pemasok, yang berdampak positif terhadap pengelolaan likuiditas kas saat menghadapi tekanan pendapatan dan arus kas yang negatif. Ketiga rasio tersebut secara keseluruhan membentuk Cash Conversion Cycle (CCC), yang sepanjang periode tersebut tetap berada pada nilai negatif, berkisar antara -11 hingga -34 hari. CCC yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan penerimaan kas dari pelanggan lebih cepat dibandingkan waktu yang dibutuhkan untuk melakukan pembayaran kepada pemasok. Meskipun kondisi ini memberikan keuntungan dari sisi operasional, manfaat tersebut tidak cukup mampu mengimbangi kerugian yang muncul dari aktivitas inti perusahaan, sebagaimana tercermin pada margin EBITDA dan margin operasional yang terus mencatatkan nilai kerugian bersih bagi bisnis.

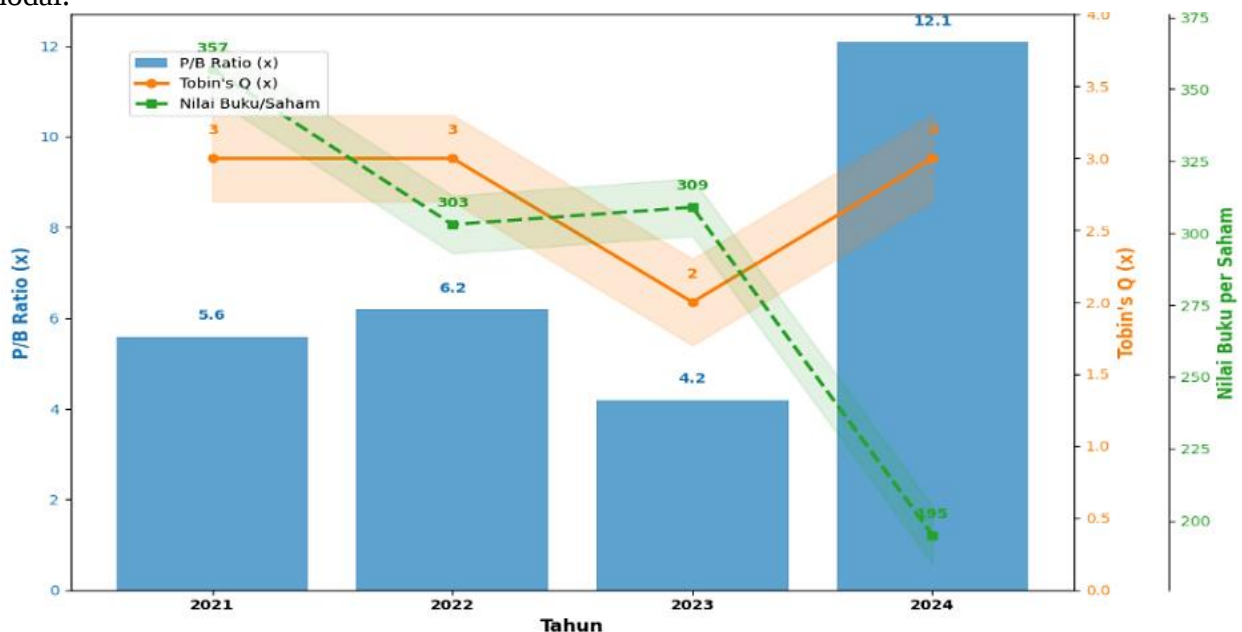
Valuasi Pasar

Setelah mengevaluasi kinerja operasional, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, kemampuan likuiditas serta solvabilitas, dan aktivitas dari PT. Super Energy Tbk.



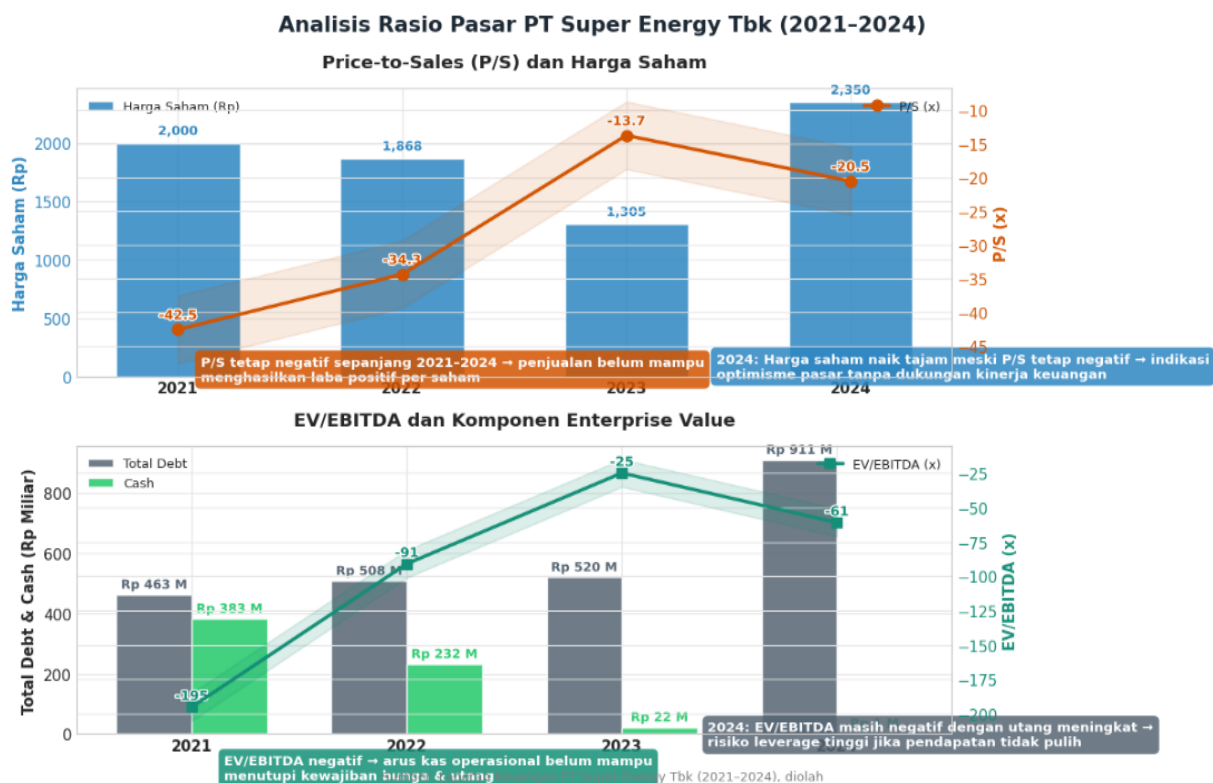
Gambar 14. Trem EPS dan P/E Ratio PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Analisis awal menunjukkan bahwa kinerja Earnings per Share (EPS) PT Super Energy Tbk selama periode 2021–2024 mengalami penurunan yang semakin memburuk, dari –47,1 menjadi –114,5, yang mencerminkan peningkatan kerugian bersih akibat tingginya biaya operasional dan biaya pokok penjualan yang tidak diimbangi pertumbuhan pendapatan. Kondisi tersebut turut menyebabkan rasio Price to Earnings (P/E) berada pada nilai negatif, mengindikasikan bahwa pasar telah mengantisipasi penurunan kinerja fundamental perusahaan. Namun demikian, kenaikan harga saham yang terjadi pada tahun 2024 menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara pergerakan harga saham dan kondisi fundamental perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa pergerakan saham SURE lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti sentimen investor dan aktivitas spekulatif di pasar modal.



Gambar 15. Analisis P/B Ratio, Tobin's Q dan Nilai Buku Per Saham (2021-2024).

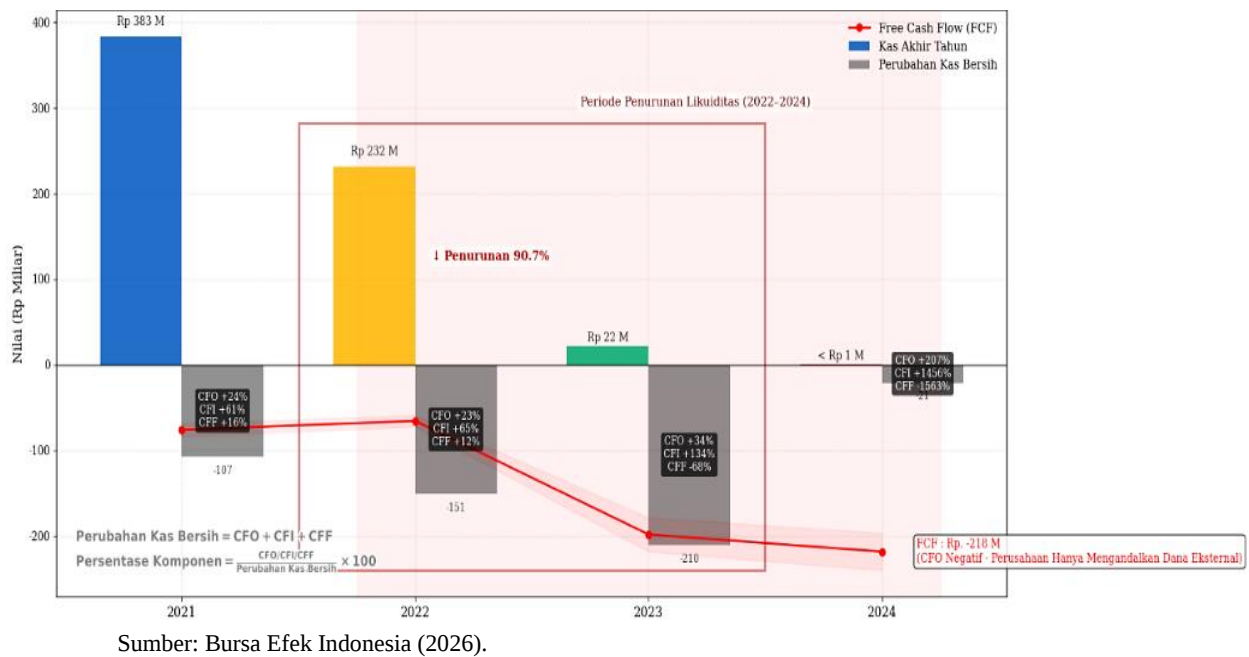
Selama periode 2021–2024, rasio Price to Book Value (P/B) PT Super Energy Tbk meningkat signifikan dari 5,6 kali menjadi 12 kali, terutama akibat penurunan ekuitas yang terus tertekan oleh kerugian perusahaan. Di sisi lain, nilai Tobin's Q yang stabil pada kisaran 2–3 kali menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan masih jauh di atas nilai aset dasarnya. Kondisi ini mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara kinerja fundamental dan penilaian pasar, di mana investor tetap memberikan valuasi yang optimistis terhadap perusahaan, meskipun fundamental ekuitas dan profitabilitasnya terus mengalami penurunan, sehingga meningkatkan risiko terjadinya overvaluation pada saham perusahaan. Hal ini kemungkinan didorong oleh ekspektasi pemulihan di sektor energi, meskipun belum ada kepastian bahwa perbaikan tersebut akan terjadi dalam waktu dekat.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

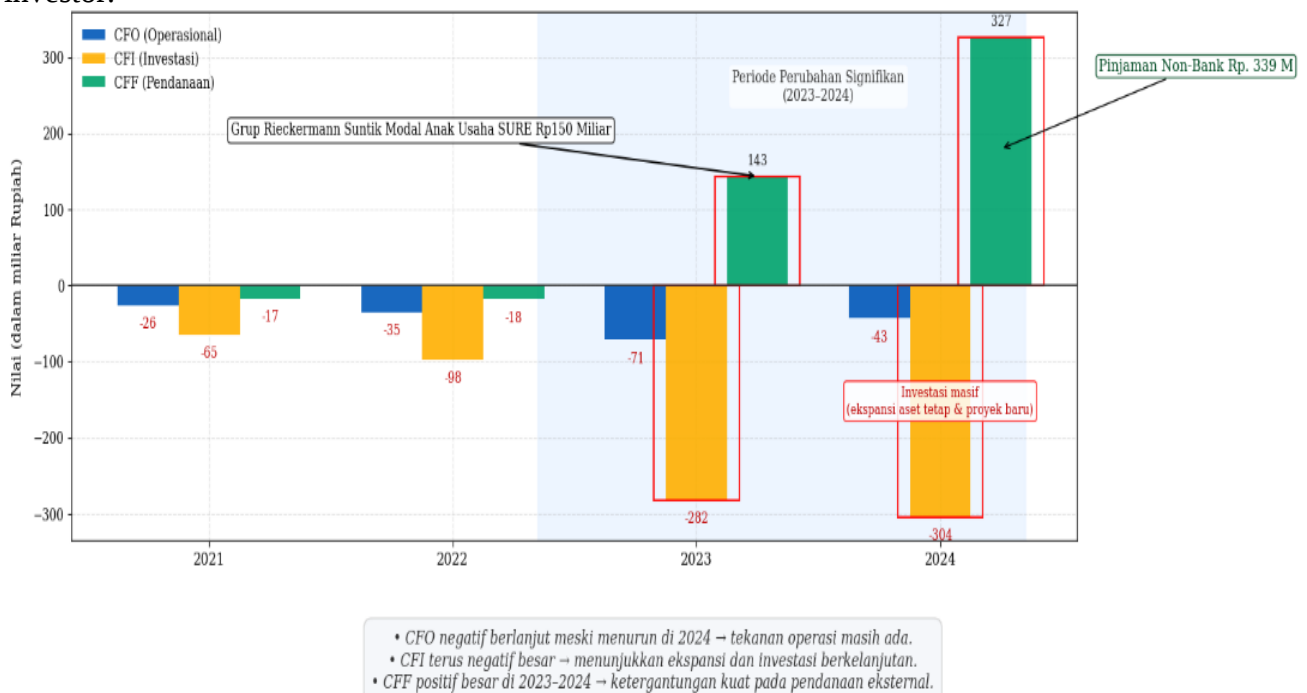
Gambar 16. Analisis rasio Price to Sales (P/S) dan EV/EBITDA PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Analisis rasio Price to Sales (P/S) dan EV/EBITDA menunjukkan bahwa valuasi PT Super Energy Tbk (SURE) tidak didukung oleh kinerja operasional yang memadai. Nilai P/S dan EV/EBITDA yang negatif mengindikasikan bahwa investor masih memberikan premi terhadap perusahaan meskipun pendapatan dan arus kas operasional belum mampu menghasilkan laba yang memadai. Meskipun nilai perusahaan meningkat hingga Rp4,43 triliun pada tahun 2024, kenaikan tersebut lebih dipengaruhi oleh peningkatan harga saham dan tambahan utang dibandingkan perbaikan fundamental operasional. Di sisi lain, kondisi arus kas menunjukkan tekanan likuiditas yang signifikan, ditandai dengan penurunan kas dari Rp383 miliar pada tahun 2021 menjadi kurang dari Rp1 miliar pada tahun 2024 atau turun sekitar 90,7%, yang disebabkan oleh defisit arus kas operasional, tingginya investasi aset, dan ketergantungan yang besar pada pendanaan eksternal.



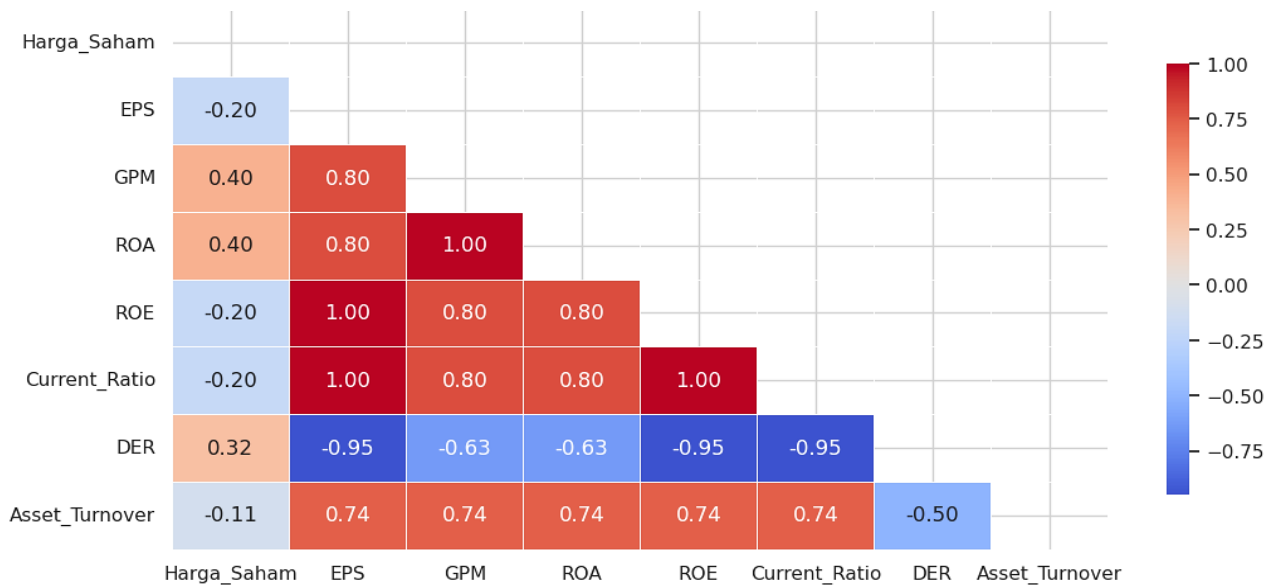
Gambar 17. Total Kas, Perubahan Kas Bersih, dan Free Cash Flow PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Selama periode 2021–2024, PT Super Energy Tbk (SURE) mengalami tekanan likuiditas yang signifikan, ditandai dengan arus kas operasi (CFO) dan arus kas bebas (FCF) yang terus berada pada posisi negatif. Defisit CFO memburuk dari Rp–26 miliar pada 2021 menjadi Rp–71 miliar pada 2023, sebelum sedikit membaik menjadi Rp–43 miliar pada 2024, namun masih menunjukkan ketidakmampuan aktivitas inti perusahaan dalam menghasilkan kas yang memadai. Kondisi ini disebabkan oleh tingginya pembayaran kepada pemasok dan karyawan serta stagnannya penerimaan kas dari pelanggan, sehingga perusahaan semakin bergantung pada pendanaan eksternal dan menghadapi keterbatasan dalam memenuhi kewajiban utang maupun memberikan dividen kepada investor.



Gambar 18. Tren Arus Kas (CFO, CFI, dan CFF) PT Super Energy Tbk (2021-2024).

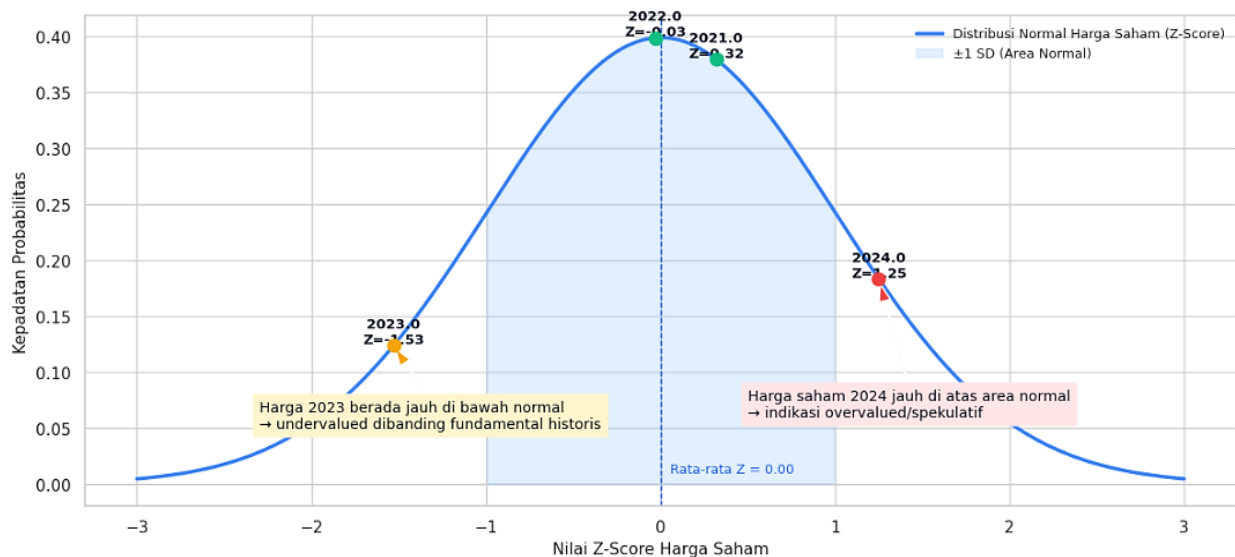
Selama periode 2021–2024, PT Super Energy Tbk (SURE) mengalami tekanan likuiditas yang signifikan, ditandai dengan arus kas investasi (CFI) yang terus negatif dan meningkat dari Rp–65 miliar menjadi Rp–304 miliar akibat tingginya belanja modal dan pengembangan proyek yang tidak diimbangi oleh kemampuan operasi dalam menghasilkan kas. Untuk menjaga keberlangsungan likuiditas, perusahaan semakin bergantung pada pendanaan eksternal yang mencapai sekitar Rp500 miliar pada periode 2023–2024, terdiri dari penyertaan modal Grup Rieckermann sebesar Rp152 miliar dan pinjaman non-bank sebesar Rp339 miliar, sehingga meningkatkan risiko ketergantungan pendanaan di masa depan. Di sisi lain, analisis Spearman Rank Correlation dan Z-Score Standardization digunakan untuk menilai apakah pergerakan harga saham mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, dengan Spearman mengukur hubungan antara harga saham dan kinerja keuangan, sedangkan Z-Score mengidentifikasi tingkat penyimpangan harga saham dari nilai historisnya, sehingga memberikan gambaran mengenai potensi ketidaksesuaian antara valuasi pasar dan kondisi fundamental SURE.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 18. Harga Saham Vs Fundamental SURE

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat antara harga saham PT Super Energy Tbk (SURE) dengan indikator fundamental perusahaan, karena seluruh koefisien korelasi berada di bawah 0,7. Korelasi positif antara Gross Profit Margin (GPM) dan Return on Assets (ROA) terhadap harga saham masing-masing hanya sebesar +0,40, yang mengindikasikan bahwa peningkatan profitabilitas hanya diikuti kenaikan harga saham secara lemah dan tidak konsisten. Sementara itu, korelasi negatif pada Earnings Per Share (EPS) dan Return on Equity (ROE) sebesar –0,20 menunjukkan bahwa memburuknya laba dan ekuitas tidak secara langsung direspons oleh penurunan harga saham. Selain itu, korelasi positif antara harga saham dan Debt to Equity Ratio (DER) sebesar +0,32 mengindikasikan bahwa pasar cenderung mengabaikan peningkatan risiko keuangan perusahaan. Temuan ini memperkuat indikasi bahwa pergerakan harga saham SURE lebih dipengaruhi oleh faktor non-fundamental, seperti sentimen investor dan aktivitas spekulatif, dibandingkan oleh kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2026).

Gambar 20. Distribusi Normal Z-Score Harga Saham PT Super Energy Tbk (2021-2024).

Hasil perhitungan Z-Score menunjukkan bahwa pada tahun 2024 harga saham PT Super Energy Tbk (SURE) mengalami kenaikan signifikan dengan nilai Z sebesar +1,25, meskipun indikator fundamental seperti ROA (-0,96) dan ROE (-1,61) justru menunjukkan penurunan kinerja yang semakin dalam. Di sisi lain, peningkatan Debt to Equity Ratio (DER) sebesar +1,72 mengindikasikan bertambahnya risiko keuangan perusahaan. Kondisi ini menegaskan adanya ketidaksesuaian antara pergerakan harga saham dan fundamental perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa saham SURE berada dalam kondisi overvalued yang lebih dipengaruhi oleh sentimen dan aktivitas spekulatif investor dibandingkan oleh perbaikan kinerja operasional perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Super Energy Tbk (SURE) selama periode 2021–2024 mengalami tekanan yang signifikan, ditandai oleh penurunan profitabilitas, melemahnya likuiditas, tingginya ketergantungan pada utang, rendahnya efisiensi operasional, serta arus kas yang terus negatif dan bergantung pada pendanaan eksternal. Di sisi lain, harga saham perusahaan justru mengalami peningkatan yang tidak sejalan dengan kondisi fundamentalnya, mengindikasikan adanya pengaruh kuat dari sentimen pasar dan aktivitas spekulatif sehingga saham SURE berada dalam kondisi overvalued pada tahun 2024. Berdasarkan temuan tersebut, pendanaan berbasis ekuitas melalui right issue dipandang sebagai alternatif yang lebih rasional untuk memperbaiki struktur permodalan, menurunkan leverage, dan memperkuat stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, Mulyani, A. S., & Noviansyah, N. (2023). Capital structure, profitability, and firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*. <https://jurnal.untirta.ac.id/index.php/JRAT/article/view/16929>
- Arouri, M. E. H., Jouini, J., & Nguyen, D. K. (2011). Volatility spillovers between oil prices and stock sector returns: Implications for portfolio management. *Journal of International Money and Finance*, 30(7), 1387–1405. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.07.008>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Evdokimova, T., & Millischer, L. (2025). Transition risk beyond carbon intensity. *Energy Economics*, 151, Article 108913.

- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fitriani, N., Minanurohman, A., & Firmansah, G. L. (2023). Financial ratio analysis in stock price: Evidence from Indonesia. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1). <https://ejournal.upi.edu/index.php/aset/article/view/49132>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Indriwan, N., & Nurmatias. (2023). Analisis fundamental untuk menilai kewajaran harga saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Young Entrepreneurs*. <https://ejournal.upnvj.ac.id/jye/article/view/5677>
- Jusman, J., & Puspitasari, S. D. (2020). Pengaruh kondisi fundamental dan inflasi terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perkebunan tahun 2016–2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 6(1), 84–98. <https://ejournal.stiepancasetia.ac.id/jieb/issue/view/28>
- Mahrina, H. (2023). *Metodologi penelitian akuntansi: Jenis, desain, dan teknik analisis*. Universitas Andalas. [https://repository.umb.ac.id/1322/1/Metodologi%20Penelitian%20Akuntansi%20\(2\)%20\(1\).pdf](https://repository.umb.ac.id/1322/1/Metodologi%20Penelitian%20Akuntansi%20(2)%20(1).pdf)
- Melianti, M. K. (2022). Financial flexibility and business risk effect on capital structure: Evidence from energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. In *Proceedings of the 1st Tanjungpura International Conference on Management, Economics and Accounting (TiCMEA)* (Vol. 1). Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura. <https://feb.untan.ac.id/wp-content/uploads/2023/02/34-1.pdf>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Pakpahan, A. F. (2021). *Metodologi penelitian ilmiah: Desain penelitian non eksperimen (observasional)*. Universitas Advent Indonesia. <https://repository.unai.edu/id/eprint/656/1/%5BIII.A.1.a.2.10%5D%20FullBook%20Metodologi%20Penelitian%20Ilmiah.pdf>
- Sebastian, O., & Stella, S. (2024). Determinants of capital structure of energy sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, 33(1). https://ijbel.com/wp-content/uploads/2024/12/IJBEL31_208.pdf
- Sholichah, L., Rahmawati, A., & Putra, H. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap harga saham pada perusahaan publik. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 23(2), 45–58.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://competitionandappropriation.econ.ucla.edu/wp-content/uploads/sites/95/2017/08/Spence1973.pdf>
- Tjahya, I., & Sari, D. (2025). Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Investasi*, 14(1), 12–28.