

Sinergi Risiko Keuangan dan Belanja Modal: Strategi Optimal untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan Energi di Indonesia

¹Dinarossi Utami, ²Frecilia Nanda Melvani, ³Riri Hanifa

¹Universitas Muhammadiyah Palembang, ²Universitas Tridinanti Palembang, ³Universitas Sumatera Selatan³

dinarossiutami@gmail.com

ABSTRAK

Sektor energi berperan penting dalam pembangunan ekonomi global tetapi menghadapi tantangan seperti fluktuasi harga komoditas, risiko geopolitik, dan regulasi lingkungan yang ketat. Meskipun banyak penelitian dilakukan, dampak gabungan risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan, terutama di pasar berkembang, masih kurang terjelaskan. Penelitian ini menganalisis pengaruh risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diukur menggunakan *Book-to-Market Ratio*. Dengan metode purposive sampling, penelitian ini mengkaji 506 observasi dari 71 perusahaan selama periode 2012–2023 menggunakan pendekatan data panel dengan model efek tetap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *long-term debt to capital* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *total debt to capitalization* memiliki dampak negatif. *Short-term debt to total assets* dan belanja modal menunjukkan pengaruh signifikan namun dengan efek yang minimal terhadap kinerja perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya keseimbangan antara pengelolaan risiko keuangan dan investasi strategis dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur dengan memberikan wawasan yang relevan di sektor energi dalam konteks pasar berkembang. Penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi interaksi antara faktor keuangan dan lingkungan dalam mendorong pertumbuhan korporasi yang berkelanjutan.

Kata kunci: belanja modal, kinerja Perusahaan, Risiko keuangan.

I. PENDAHULUAN

Sektor energi berperan penting dalam pembangunan ekonomi global, menjadi tulang punggung industrialisasi dan pertumbuhan berkelanjutan. Namun, sektor ini menghadapi berbagai tantangan besar, termasuk fluktuasi harga komoditas, risiko geopolitik, dan kebijakan regulasi yang semakin ketat untuk mengurangi emisi karbon (Pertamina, 2023). Dalam lingkungan yang penuh volatilitas ini, pemahaman mengenai dinamika keuangan dan keputusan investasi perusahaan energi menjadi krusial untuk menjaga keberlanjutan dan daya saing mereka.

Penelitian dalam manajemen keuangan menyoroti pentingnya pengelolaan risiko keuangan dan pengoptimalan keputusan investasi dalam meningkatkan kinerja perusahaan (Jagirani, Chee, & Kosim, 2023). Risiko keuangan, yang mencakup leverage, likuiditas, dan risiko pasar, memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan korporasi dan nilai pemegang saham. Di sisi lain, keputusan belanja modal (*capital expenditure*), yang sering membutuhkan investasi berskala besar, berdampak langsung pada kapasitas operasional dan profitabilitas jangka panjang perusahaan (Ross, Westerfield,

Jaffe, & Jordan, 2018). Namun, masih terbatas bukti empiris yang meneliti pengaruh gabungan antara risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan, khususnya di sektor energi.

Pada konteks Indonesia, sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami transformasi cepat akibat kebijakan nasional terkait transisi energi dan meningkatnya perhatian investor terhadap faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG). Oleh karena itu, menilai bagaimana risiko keuangan dan belanja modal memengaruhi kinerja perusahaan, yang diukur dengan rasio *Book-to-Market*, menjadi penting untuk memberikan wawasan strategis yang dapat diimplementasikan. Masalah utama yang dihadapi perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah keseimbangan antara pengelolaan risiko keuangan dan investasi strategis dalam belanja modal untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Pengelolaan risiko yang buruk dan alokasi modal yang tidak tepat dapat menyebabkan tekanan finansial, penurunan valuasi pasar, dan hilangnya kepercayaan pemegang saham.

Penelitian sebelumnya telah menyoroti pentingnya pengelolaan risiko keuangan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kerangka kerja manajemen risiko yang kuat lebih mampu menghadapi ketidakpastian pasar, yang pada akhirnya meningkatkan metrik valuasi mereka (Malik, Zaman, & Buckby, 2020). Selain itu, leverage sebagai komponen risiko keuangan memiliki hubungan non-linear dengan kinerja perusahaan, sehingga perusahaan harus menjaga rasio utang terhadap ekuitas pada tingkat optimal untuk menghindari tekanan finansial (Roy & Bandopadhyay, 2022). Pengelolaan likuiditas juga memastikan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajiban jangka pendek sambil menjaga fleksibilitas investasi.

Di sisi lain, belanja modal memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan dan inovasi jangka panjang. Perusahaan dengan perencanaan investasi modal yang baik cenderung memiliki kinerja pasar dan efisiensi operasional yang lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya (Nurlatifah & Purwatiningsih, 2024). Temuan ini menekankan perlunya pendekatan yang seimbang yang menyelaraskan manajemen risiko keuangan dengan alokasi modal strategis. Studi ini memanfaatkan wawasan tersebut untuk mengeksplorasi aplikasinya di sektor energi, yang memiliki intensitas modal tinggi dan volatilitas yang menuntut perencanaan keuangan yang cermat.

Meskipun banyak penelitian telah mengeksplorasi pengaruh independen dari risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan, hanya sedikit studi yang mengkaji dampak gabungannya di sektor energi, terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia. Selain itu, terdapat kesenjangan kontekstual dalam memahami peran kondisi makroekonomi dan lingkungan kebijakan dalam membentuk keputusan keuangan dan investasi di sektor energi Indonesia. *Research gap* utama adalah kurangnya studi yang secara holistik mengeksplorasi dampak gabungan risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan, khususnya dalam konteks sektor energi di pasar berkembang seperti Indonesia. Penelitian ke depan perlu mengeksplorasi interaksi antara risiko keuangan dan belanja modal untuk memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai strategi keuangan optimal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kesenjangan yang telah diidentifikasi dengan menganalisis dampak gabungan antara risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan di sektor energi Indonesia, menggunakan rasio *book-to-market* sebagai ukuran kinerja. Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi perspektif keuangan dan strategis untuk memberikan pemahaman komprehensif mengenai bagaimana faktor-faktor ini berinteraksi di sektor yang dicirikan oleh volatilitas tinggi dan intensitas modal yang besar. Lingkup penelitian ini sejalan dengan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) Perserikatan Bangsa-Bangsa, khususnya Tujuan 9 (Industri, Inovasi, dan Infrastruktur) serta Tujuan 12 (Konsumsi dan Produksi yang Bertanggung Jawab).

Penelitian ini berkontribusi pada agenda SDG dengan mempromosikan penggunaan sumber daya yang efisien dan mendorong strategi keuangan yang tangguh dalam sektor energi. Selain itu, penelitian ini memberikan dasar bagi pembuat kebijakan dan pemangku kepentingan industri untuk mengembangkan kerangka kerja yang menyeimbangkan profitabilitas dengan keberlanjutan, menghadapi tantangan di tingkat perusahaan maupun makroekonomi.

II. STUDI LITERATUR

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory pertama kali diperkenalkan oleh Kraus dan Litzenberger pada tahun 1973, yang mengembangkan gagasan awal dari Modigliani dan Miller (1958) mengenai struktur modal optimal (Litzenberger, 1973). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang, seperti pengurangan pajak melalui tax shield, dengan risiko kebangkrutan akibat beban utang yang tinggi. Maksud dari *Trade-Off Theory* adalah untuk menentukan titik optimal di mana manfaat utang seimbang dengan risiko yang diakibatkan. Tujuannya adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui struktur keuangan yang efisien.

Trade-Off Theory sangat relevan dalam menjelaskan hubungan antara risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan. Dalam konteks risiko keuangan, teori ini menunjukkan bahwa leverage yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja perusahaan. Sementara itu, belanja modal yang besar sering membutuhkan pendanaan dari utang, yang jika tidak dikelola dengan baik dapat memperburuk risiko keuangan. Dalam perusahaan energi, yang memiliki kebutuhan modal tinggi, pengelolaan risiko keuangan dan belanja modal menjadi sangat penting untuk mencapai kinerja yang optimal. Dengan mengacu pada *Trade-Off Theory*, perusahaan dapat menentukan strategi pembiayaan dan investasi yang mendukung stabilitas serta profitabilitas jangka panjang.

Risiko keuangan dan *capital expenditure* terhadap Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan ukuran sejauh mana suatu perusahaan berhasil mencapai tujuan finansialnya, mencakup profitabilitas, efisiensi, dan keberlanjutan (Wang, Sui, Feng, Zhang, & Zhang, 2023). Salah satu ukuran yang sering digunakan adalah *book-to-market ratio*, yang menggambarkan rasio antara nilai buku perusahaan terhadap nilai pasarnya. Penilaian ini penting karena mencerminkan bagaimana pasar menilai potensi dan realisasi kinerja perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya (Xiong, 2021). Untuk perusahaan energi, metrik ini memberikan gambaran tentang bagaimana investasi besar seperti belanja modal memengaruhi nilai pasar mereka.

Risiko keuangan adalah potensi kerugian yang timbul dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Dalam penelitian ini, risiko keuangan diukur dengan beberapa indikator, yaitu *long-term debt to capital ratio* (rasio utang jangka panjang terhadap total modal), *total debt to capitalization ratio* (rasio total utang terhadap total kapitalisasi), dan *short-term debt to total asset ratio* (rasio utang jangka pendek terhadap total aset). Penilaian risiko keuangan ini penting untuk membantu perusahaan mengelola leverage mereka secara efektif dan mencegah risiko kebangkrutan yang dapat memengaruhi nilai pasar dan keberlanjutan operasional (Roy & Bandopadhyay, 2022; Suteja et al., 2023; Tran & Nguyen, 2023).

Capital expenditure adalah pengeluaran perusahaan untuk investasi pada aset tetap seperti infrastruktur, teknologi, atau alat produksi. *Capital expenditure* diukur dengan rasio belanja modal terhadap total aset perusahaan. Penilaian ini penting karena belanja modal yang efisien dapat meningkatkan kapasitas operasional, inovasi, dan daya saing perusahaan (Meles, Salerno, Sampagnaro, Verdoliva, & Zhang, 2023; Ullah, Irfan, Kim, & Ullah, 2021). Dalam sektor energi, belanja modal berperan besar dalam mendukung keberlanjutan jangka panjang melalui proyek yang bernilai tambah tinggi.

Risiko keuangan dan belanja modal masing-masing memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Secara teori, risiko keuangan yang tinggi dapat menurunkan kinerja karena meningkatkan biaya bunga dan risiko kebangkrutan (Wu, 2021). Di sisi lain, belanja modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan menciptakan nilai tambah melalui peningkatan kapasitas dan efisiensi operasional. Hubungan ini menunjukkan bahwa keseimbangan yang tepat antara pengelolaan risiko keuangan dan keputusan investasi strategis sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa risiko keuangan memengaruhi kinerja perusahaan, tetapi masih ada kesenjangan dalam memahami bagaimana pengaruh ini bervariasi di berbagai sektor, termasuk energi. Risiko keuangan yang lebih tinggi, terutama melalui utang jangka pendek, meningkatkan volatilitas kinerja perusahaan karena eksposur yang lebih besar terhadap risiko pembiayaan ulang (*rollover risk*) (Adachi-Sato & Vithessonthi, 2019). Temuan menunjukkan bahwa utang jangka panjang memiliki efek stabilisasi terhadap kinerja perusahaan, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi. Penelitian ini juga menggarisbawahi bahwa leverage berpengaruh positif terhadap volatilitas, sementara *debt maturity* memiliki pengaruh negatif terhadap volatilitas kinerja operasional perusahaan.

Studi tentang pengaruh belanja modal terhadap kinerja perusahaan juga menunjukkan kesenjangan dalam literatur (Banerjee & Deb, 2023). Penelitian ini menyoroti bahwa belanja modal memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional dan daya saing. Manajemen belanja modal yang efektif berkontribusi pada peningkatan aset produktif, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja finansial perusahaan. Dalam konteks sektor logistik, ditemukan bahwa manajer dengan kemampuan tinggi mampu mengelola belanja modal secara optimal dan memanfaatkan efisiensi modal kerja untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu, bagaimana perusahaan energi di pasar berkembang seperti Indonesia menganalisis risiko keuangan dan mengelola belanja modal di tengah tantangan regulasi dan transisi energi masih belum cukup dijelaskan.

Dari kesenjangan penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa pengaruh risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan energi membutuhkan penelitian yang lebih kontekstual dan spesifik. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan mengeksplorasi hubungan antara variabel-variabel tersebut di sektor energi Indonesia. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa risiko keuangan dan belanja modal secara signifikan memengaruhi kinerja perusahaan, dengan pengaruh yang berbeda tergantung pada kondisi sektor dan konteks pasar lokal.

III. METODE

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 hingga 2023. Data mencakup informasi keuangan terkait risiko keuangan (*leverage*, utang jangka panjang, dan utang jangka pendek), belanja modal (*capital expenditure*), serta kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio *book-to-*

market. Data tambahan seperti kondisi makroekonomi dan laporan industri juga digunakan untuk memberikan konteks dan validasi hasil penelitian.

Sampel penelitian diperoleh melalui metode *purposive sampling*, yang memilih perusahaan berdasarkan kriteria tertentu untuk memastikan relevansi dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan tahunan lengkap selama periode penelitian.
2. Perusahaan dengan data keuangan yang konsisten dan valid terkait variabel penelitian.

Dari total populasi 71 perusahaan energi di BEI, dipilih sampel yang memenuhi kriteria tersebut. Data yang dikumpulkan kemudian disusun dan diverifikasi untuk memastikan keakuratan dan konsistensinya.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif untuk menganalisis pengaruh risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan. Variabel independent penelitian ini yakni risiko keuangan dan *capital expenditure*. Pengukuran risiko keuangan diukur menjadi tiga ukuran yakni *long-term debt to capital ratio* = (utang jangka panjang) / (utang jangka panjang + ekuitas); *total debt to capitalization ratio* = (total utang) / (total utang + ekuitas); *short-term debt to total asset ratio* = (utang jangka pendek) / (total aset). Sedangkan *capital expenditure* diukur dengan rasio belanja modal terhadap total aset = (belanja modal) / (total aset). Kinerja keuangan sebagai variable dependen diukur dengan *Book-to-Market ratio* = (nilai buku perusahaan) / (nilai pasar perusahaan).

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Berikut tabel deskripsi penelitian ini,

Tabel 1. Deskripsi Statistik

Variabel	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
BMR	506	0	0	0	.001
LTDC	506	.252	.209	-.45	.912
TDC	506	.421	.154	.003	1.02
SDTTA	506	.232	.135	.003	.813
CE	506	-2.997	1.858	-7.015	0

Sumber: hasil pengolahan data, 2024

Tabel 1 menyajikan deskripsi statistik variabel utama penelitian, yaitu *book-to-market ratio* (BMR), *long-term debt to capital* (LTDC), *total debt to capitalization* (TDC), *short-term debt to total assets* (SDTTA), dan *capital expenditure* (CE). Hasil menunjukkan bahwa BMR memiliki nilai rata-rata dan standar deviasi yang sama sebesar 0, mencerminkan homogenitas data tanpa variasi signifikan antar perusahaan. Variabel LTDC memiliki rata-rata sebesar 0.252 dengan standar deviasi 0.209, menunjukkan variasi moderat dalam proporsi utang jangka panjang terhadap modal, dengan nilai ekstrem mulai dari -0.45 hingga 0.912. Untuk variabel TDC, rata-rata adalah 0.421 dengan standar deviasi yang lebih kecil (0.154), menunjukkan variasi yang lebih rendah dibandingkan LTDC, dengan nilai maksimum mencapai 1.02.

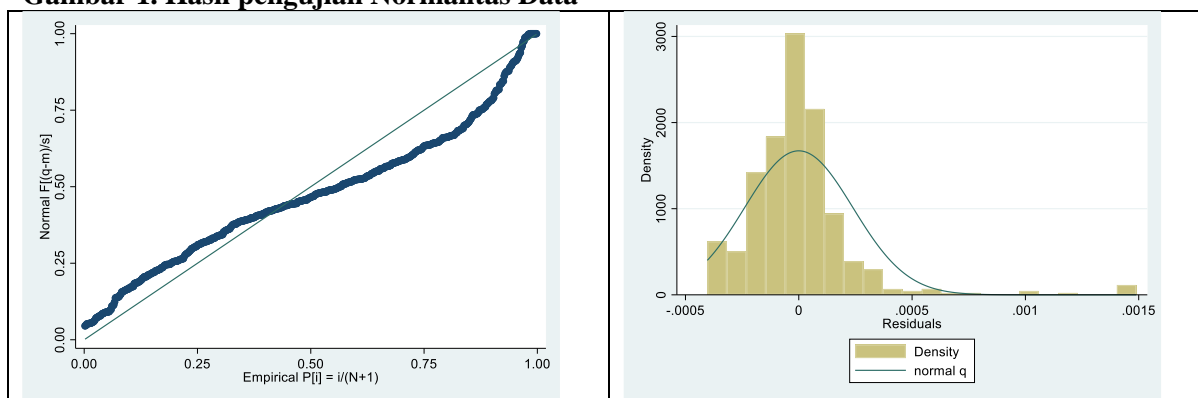
Sementara itu, SDTTA memiliki rata-rata 0.232 dengan standar deviasi 0.135, menunjukkan porsi utang jangka pendek terhadap aset yang relatif stabil antar perusahaan. Variabel CE menunjukkan rata-rata -2.997 dengan nilai minimum -7.015, mencerminkan alokasi belanja modal yang signifikan pada beberapa perusahaan energi, meskipun ada juga perusahaan yang tidak melakukan investasi

belanja modal (nilai maksimum 0). Secara keseluruhan, deskripsi statistik ini menunjukkan variasi yang mencerminkan perbedaan strategi keuangan dan investasi antar perusahaan energi, memberikan dasar yang kuat untuk analisis lebih lanjut mengenai pengaruh risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan.

Pengujian Normalitas dan Matriks Korelasi Berpasangan

Pengujian normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data residual dari model regresi mengikuti distribusi normal, yang merupakan asumsi penting dalam analisis regresi linier klasik. Berikut hasil pengujian normalitas data penelitian.

Gambar 1. Hasil pengujian Normalitas Data



Sumber: hasil pengolahan data, 2024

Gambar 1 menunjukkan hasil pengujian normalitas data melalui grafik Q-Q plot (kiri) dan distribusi residual dengan kurva kepadatan normal (kanan). Pada grafik Q-Q plot, sebagian besar titik data mengikuti garis diagonal, menunjukkan bahwa data residual mendekati distribusi normal. Namun, terdapat sedikit penyimpangan pada ekor distribusi, yang dapat mengindikasikan potensi outlier atau deviasi kecil dari normalitas. Grafik histogram residual di sisi kanan menunjukkan distribusi berbentuk lonceng yang simetris, dengan kurva kepadatan yang hampir sesuai dengan distribusi normal teoretis. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa data residual penelitian memiliki pola yang mendekati normalitas, yang cukup memadai untuk memenuhi asumsi normalitas dalam analisis regresi.

Matriks Korelasi Berpasangan

Matriks korelasi berpasangan digunakan untuk mengukur tingkat hubungan linier antara dua variabel dalam penelitian. Tujuannya adalah untuk memahami hubungan antarvariabel dan mengidentifikasi potensi multikolinearitas di antara variabel independen.

Tabel 2. Matriks korelasi berpasangan

Variabel	VIF	(1)	(2)	(3)	(4)
(1) LTDC	2.02	1.000			
(2) TDC	3.01	0.532	1.000		
(3)	2.19	-0.075	0.578	1.000	
SDTTA					
(4) CE	1.04	-0.076	0.081	0.184	1.000

Sumber: hasil pengolahan data, 2024

Tabel 2 menyajikan matriks korelasi berpasangan antara variabel penelitian, yaitu *long-term debt to capital* (LTDC), *total debt to capitalization* (TDC), *short-term debt to total assets* (SDTTA),

dan *capital expenditure* (CE), beserta nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk mengukur potensi multikolinearitas. Hasil menunjukkan bahwa nilai korelasi antarvariabel berada pada tingkat yang moderat, dengan nilai tertinggi sebesar 0.578 antara TDC dan SDTTA. Nilai korelasi yang rendah hingga sedang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan linier yang sangat kuat di antara variabel independen, sehingga risiko multikolinearitas minimal. Hal ini didukung oleh nilai VIF untuk seluruh variabel yang berada di bawah ambang batas 5, yaitu LTDC (2.02), TDC (3.01), SDTTA (2.19), dan CE (1.04), yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas signifikan.

Pengujian Model

Pengujian model pada data panel diperlukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan sesuai dengan karakteristik data dan dapat menghasilkan estimasi yang valid serta akurat. Berikut hasil uji model penelitian.

Tabel 3. Hasil Pengujian Model Penelitian

No.	Pengujian	Hasil Pengujian	Prob.	Simpulan
1	Uji Chow	F (67, 434) = 15,19	Prob>F= 0,0000	<i>Fixed effect</i>
2	Uji Hausman	<i>Chi-square test value:</i> 47,12	<i>P-value= 0,0000</i>	<i>Fixed effect</i>

Keterangan: level signifikan: 0,05

Sumber: hasil pengolahan data, 2024

Berdasarkan hasil uji model pada Tabel 3, Uji Breusch and Pagan Lagrangian multiplier tidak perlu dilakukan dikarenakan *Fixed effect model* sudah sesuai pada Uji Chow dan Uji Hausman.

Pengaruh Risiko keuangan dan *capital expenditure* terhadap Kinerja Perusahaan

Berikut hasil estimasi dengan model *fixed effect* penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Estimasi Penelitian

BMR	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
LTDC	.028	.004	6.72	0	.02	.037	***
TDC	-.102	.016	-6.58	0	-.133	-.072	***
SDTTA	0	0	-6.08	0	-.001	0	***
CE	0	0	-2.85	.005	0	0	***
Constant	.056	.009	6.38	0	.038	.073	***
Mean dependent var		0.000	SD dependent var			0.000	
R-squared		0.166	Number of obs			506	
F-test		21.564	Prob > F			0.000	
Akaike crit. (AIC)		-7869.775	Bayesian crit. (BIC)			-7848.643	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Sumber: hasil pengolahan data, 2024

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi pengaruh variabel independen terhadap *book-to-market ratio* (BMR). Variabel LTDC memiliki koefisien positif sebesar 0.028 dengan tingkat signifikansi 1% (p -value < 0.01), menunjukkan bahwa peningkatan Long-Term Debt to Capital cenderung meningkatkan nilai BMR. Sebaliknya, variabel TDC menunjukkan koefisien negatif sebesar -0.102,

juga signifikan pada tingkat 1%, yang mengindikasikan bahwa peningkatan total utang terhadap kapitalisasi memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. SDTTA memiliki koefisien nol namun tetap signifikan, mengindikasikan hubungan linier yang lemah tetapi secara statistik signifikan terhadap BMR. Variabel CE memiliki koefisien nol dengan signifikansi pada tingkat 1%, yang menunjukkan bahwa meskipun hubungan linier langsung tidak terlihat, belanja modal tetap memiliki pengaruh statistik pada BMR. Konstanta model adalah 0.056 dengan tingkat signifikansi 1%, menunjukkan nilai dasar kinerja perusahaan tanpa mempertimbangkan pengaruh variabel independen. Model ini memiliki nilai R-squared sebesar 0.166, yang berarti bahwa 16.6% variasi dalam BMR dapat dijelaskan oleh variabel independen. Uji F juga signifikan ($p\text{-value} < 0.01$), menunjukkan bahwa model secara keseluruhan layak untuk digunakan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan sebelumnya yang menunjukkan bahwa leverage jangka panjang (LTDC) memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan karena memberikan manfaat tax shield (Saif-Alyousfi, Md-Rus, Taufil-Mohd, Mohd Taib, & Shahr, 2020). Namun, pengaruh negatif TDC terhadap kinerja perusahaan menunjukkan bahwa total utang yang tinggi dapat menjadi beban yang signifikan, terutama pada perusahaan yang beroperasi di sektor energi yang volatil. Temuan terkait SDTTA yang lemah namun signifikan berbeda dengan penelitian sebelumnya yang sering menunjukkan pengaruh kuat utang jangka pendek terhadap kinerja perusahaan (Tran & Nguyen, 2023). Penemuan ini memberikan wawasan baru bahwa utang jangka pendek tidak selalu menjadi faktor dominan di sektor energi Indonesia. Belanja modal (CE) yang memiliki signifikansi meskipun koefisiennya nol mengindikasikan peran strategis belanja modal yang lebih bersifat jangka panjang dibandingkan pengaruh langsung terhadap BMR. Keunggulan penelitian ini terletak pada eksplorasi mendalam variabel risiko keuangan dan belanja modal yang dikaitkan dengan konteks spesifik sektor energi di pasar negara berkembang.

Secara ilmiah, temuan ini memberikan kontribusi penting pada literatur manajemen keuangan dengan menyoroti pengaruh simultan risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan. Hubungan positif antara LTDC dan BMR menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka panjang dapat menjadi strategi pembiayaan yang efektif di sektor energi, memberikan ruang untuk pengembangan teori terkait pengelolaan struktur modal optimal. Di sisi lain, pengaruh negatif TDC memperkuat argumen bahwa pengelolaan total utang harus disesuaikan dengan kondisi spesifik industri untuk menghindari tekanan finansial. Temuan ini juga memperluas pemahaman tentang peran belanja modal yang signifikan secara statistik, tetapi mungkin lebih relevan untuk kinerja jangka panjang, mendukung studi-studi sebelumnya tentang pentingnya investasi strategis untuk keberlanjutan perusahaan.

Secara praktis, temuan ini memberikan panduan penting bagi manajer keuangan perusahaan energi untuk mengelola risiko keuangan dan belanja modal. Manajer dapat memanfaatkan utang jangka panjang untuk memaksimalkan keuntungan tax shield tanpa meningkatkan beban finansial secara berlebihan. Selain itu, perhatian khusus harus diberikan pada pengelolaan total utang (TDC), mengingat dampak negatifnya terhadap kinerja perusahaan. Bagi pembuat kebijakan, hasil ini menunjukkan perlunya pengaturan kebijakan utang yang mendukung stabilitas sektor energi. Dalam hal belanja modal, temuan ini menyoroti perlunya evaluasi proyek yang hati-hati untuk memastikan bahwa investasi modal memberikan dampak strategis terhadap nilai perusahaan. Dengan kombinasi strategi ini, perusahaan energi di Indonesia dapat meningkatkan daya saing mereka sekaligus menjaga keberlanjutan operasional di tengah tantangan industri yang kompleks.

V. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko keuangan dan belanja modal secara signifikan memengaruhi kinerja perusahaan energi di Indonesia, sebagaimana diukur oleh *book-to-market ratio*. Hasil menunjukkan bahwa *long-term debt to capital* (LTDC) memiliki pengaruh positif, sedangkan *total debt to capitalization* (TDC) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu,

belanja modal (*capital expenditure*) memiliki signifikansi statistik meskipun koefisiennya kecil, yang menunjukkan dampaknya pada kinerja jangka panjang. Penelitian ini telah menjawab tujuan penelitian untuk menganalisis dampak gabungan risiko keuangan dan belanja modal terhadap kinerja perusahaan energi. Implikasi penelitian ini adalah perlunya strategi yang seimbang dalam pengelolaan risiko keuangan dan alokasi belanja modal. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan hasil ini dapat menjadi dasar untuk mengembangkan kebijakan keuangan strategis yang mendorong keberlanjutan perusahaan energi di pasar berkembang.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Adachi-Sato, M., & Vithessonthi, C. (2019). Corporate debt maturity and future firm performance volatility. *International Review of Economics and Finance*, 60(January 2016), 216–237. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.11.001>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176(January 2022), 103224. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103224>
- Jagirani, T. S., Chee, L. C., & Kosim, Z. B. (2023). Relationship between financial risks and firm value: A moderating role of capital adequacy. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 293–303. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(1\).2023.25](https://doi.org/10.21511/imfi.20(1).2023.25)
- Litzenberger, A. K. and R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage Author (s): Alan Kraus and Robert H. Litzenberger Source: The Journal of Finance, Sep., 1973, Vol. 28, No. 4 (Sep., 1973), pp. 911-922 Published by: Wiley for the American Finance Assoc. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Malik, M. F., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(1). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.100178>
- Meles, A., Salerno, D., Sampagnaro, G., Verdoliva, V., & Zhang, J. (2023). The influence of green innovation on default risk: Evidence from Europe. *International Review of Economics and Finance*, 84(November 2022), 692–710. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.11.036>
- Nurlatifah, N., & Purwatiningsih, P. (2024). Pengaruh Capital Expenditure, Risiko Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(3), 1307–1316. <https://doi.org/10.37481/jmeh.v4i3.932>
- Pertamina. (2023). *Energy Outlook 2023*.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2018). Corporate Finance. In *Corporate Finance* (Twelfth Edi). <https://doi.org/10.31085/9785392288236-2019-640>
- Roy, K., & Bandopadhyay, K. (2022). Financial risk and firm value: is there any trade-off in the Indian context? *Rajagiri Management Journal*, 16(3), 226–238. <https://doi.org/10.1108/ramj-03-2021-0021>
- Saif-Alyousfi, A. Y. H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3–4), 283–326. <https://doi.org/10.1108/APJBA-09-2019-0202>
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability

-
- of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>
- Tran, T. K., & Nguyen, L. T. M. (2023). Family ownership and capital structure: evidence from ASEAN countries. *China Finance Review International*, 13(2), 207–229. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2022-0092>
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2021). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *Quarterly Review of Economics and Finance*, (xxxx). <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Wang, L., Sui, X., Feng, Y., Zhang, H., & Zhang, B. (2023). The Role of Non-Managerial Inside Debt in Firm Risk and the Cost of Debt. *Emerging Markets Finance and Trade*. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2210717>
- Wu, F. (2021). Systemic risk and financial contagion across top global energy companies. *Energy Economics*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105221>
- Xiong, Y. (2021). The mitigating role of blockchain-enabled supply chains during the COVID-19 pandemic. *International Journal of Operations and Production Management*, 41(9), 1495–1521. <https://doi.org/10.1108/IJOPM-12-2020-0901>