

Peran Investment Decision dan Capital Structure terhadap Financial Performance pada Perusahaan Sektor Energi

Abdul Karim¹, Surya Ramadhan Noor²

¹ Universitas Muhammadiyah Tangerang

² Universitas Logistik dan Bisnis Internasional

Article Info

Article history:

Received Agt, 2026

Revised Agt, 2026

Accepted Agt, 2026

Kata Kunci:

Struktur Modal, Sektor Energi,
Kinerja Keuangan, Indonesia,
Keputusan Investasi

Keywords:

Capital Structure, Energy Sector,
Financial Performance,
Indonesia, Investment Decisions

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji peran keputusan investasi dan struktur modal dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sektor energi di Indonesia. Pendekatan eksplanatori kuantitatif digunakan dengan memanfaatkan data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur yang diukur menggunakan skala Likert lima poin. Sebanyak 55 tanggapan yang valid dianalisis menggunakan IBM SPSS Statistics versi 25. Analisis tersebut mencakup uji validitas dan reliabilitas, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, uji t parsial, uji F simultan, serta koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Struktur modal juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Secara bersamaan, keputusan investasi dan struktur modal secara signifikan memengaruhi kinerja keuangan. Model ini menjelaskan 65,1% variasi dalam kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa alokasi modal yang efektif dan struktur pembiayaan yang tepat merupakan mekanisme manajemen keuangan yang saling melengkapi untuk memperkuat kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sektor energi di Indonesia.

ABSTRACT

This study examines the role of investment decisions and capital structure in influencing the financial performance of energy sector companies in Indonesia. A quantitative explanatory approach was employed using primary data collected through a structured questionnaire measured on a five-point Likert scale. A total of 55 valid responses were analyzed using IBM SPSS Statistics version 25. The analysis included validity and reliability tests, descriptive statistics, classical assumption tests, multiple linear regression, partial t-tests, simultaneous F-tests, and the coefficient of determination. The results indicate that investment decisions have a positive and significant effect on financial performance. Capital structure also demonstrates a positive and significant effect on financial performance. Simultaneously, investment decisions and capital structure significantly affect financial performance. The model explains 65.1% of the variation in financial performance. These findings demonstrate that effective capital allocation and an appropriate financing structure are complementary financial-management mechanisms for strengthening the financial performance of energy sector companies in Indonesia.

This is an open access article under the CC BY-SA license.



Corresponding Author:

Name: Abdul Karim

Institution: Universitas Muhammadiyah Tangerang

Email: abdulkarim@umt.ac.id

1. PENDAHULUAN

Sektor energi memiliki posisi strategis dalam perekonomian Indonesia karena mendukung aktivitas industri, pembangunan infrastruktur, transportasi, pembangkitan listrik, dan pertumbuhan ekonomi secara lebih luas. Namun, perusahaan yang beroperasi pada sektor ini menghadapi karakteristik keuangan yang berbeda dibandingkan dengan industri yang relatif kurang padat modal (Adkin, 2019; Wang et al., 2023). Perusahaan energi umumnya membutuhkan investasi awal dalam jumlah besar, periode pengembangan proyek yang panjang, aset tetap yang substansial, serta pembiayaan berkelanjutan untuk kegiatan eksplorasi, produksi, pembangunan infrastruktur, pengadaan peralatan, dan pengembangan teknologi. Kondisi keuangannya juga sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, biaya pembiayaan, perubahan nilai tukar, dinamika regulasi, serta transisi menuju sistem energi yang lebih bersih dan berkelanjutan (Hanif et al., 2023; Mohamed et al., 2021). Karakteristik tersebut menempatkan manajemen pada tuntutan yang tinggi untuk mengalokasikan sumber daya keuangan secara efisien sekaligus menjaga profitabilitas, stabilitas keuangan, dan daya saing jangka panjang. Oleh karena itu, Financial Performance menjadi indikator penting dalam menilai sejauh mana perusahaan energi mampu mengubah sumber daya dan keputusan manajerial menjadi hasil ekonomi yang berkelanjutan.

Financial Performance mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memanfaatkan aset secara efisien, mengelola kewajiban keuangan, mempertahankan likuiditas, dan menjaga kesinambungan operasional. Bagi perusahaan sektor energi, pencapaian Financial Performance yang stabil menjadi lebih kompleks karena sebagian besar aktivitas investasi membutuhkan komitmen modal yang besar sebelum menghasilkan pengembalian ekonomi (Liu et al., 2021; Makridou et al., 2023). Investasi pada fasilitas produksi, peralatan ekstraksi, infrastruktur, teknologi, dan proyek pengembangan energi pada umumnya memiliki horizon jangka panjang serta tingkat ketidakpastian yang cukup tinggi. Kondisi ini menyebabkan efektivitas keputusan manajerial mengenai alokasi dan sumber pembiayaan perusahaan menjadi faktor penting dalam menjelaskan perbedaan kinerja antarperusahaan (Nagiah & Mohd Suki, 2024; Sedovandara & Mahardika, 2023). Dalam perspektif corporate finance, terdapat dua keputusan utama yang relevan dalam konteks tersebut, yaitu Investment Decision, yang menentukan bagaimana dana dialokasikan pada peluang produktif, dan Capital Structure, yang menentukan bagaimana aktivitas investasi tersebut dibiayai.

Investment Decision merupakan pilihan manajerial mengenai alokasi dana pada aset, proyek, atau peluang bisnis yang diharapkan menghasilkan manfaat ekonomi pada masa mendatang. Investment Decision yang tepat dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperluas kapasitas produksi, memperkuat kemampuan teknologi, dan menciptakan arus kas pada masa depan. Sebaliknya, Investment Decision yang kurang tepat dapat menghasilkan aset yang tidak dimanfaatkan secara optimal, peningkatan biaya operasional, arus kas yang lemah, serta tingkat pengembalian yang tidak memadai (Meng et al., 2021). Relevansi Investment Decision menjadi semakin kuat pada sektor energi karena sebagian besar proyek bersifat padat modal, relatif sulit dibatalkan, dan memiliki periode pengembalian yang panjang. Signaling Theory juga menjelaskan bahwa Investment Decision dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal mengenai keyakinan manajemen terhadap prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan manfaat ekonomi (Masini & Menichetti, 2013; Pietrzak et al., 2021). Meskipun

demikian, efektivitas Investment Decision pada akhirnya perlu tercermin dalam hasil keuangan aktual perusahaan. Hal ini penting karena penelitian sebelumnya lebih banyak menghubungkan Investment Decision dengan firm value, padahal firm value dan Financial Performance merupakan dua konsep yang berbeda. Firm value lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi pasar dan persepsi investor, sedangkan Financial Performance secara lebih langsung mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menggunakan sumber daya keuangannya secara efisien.

Capital Structure merupakan keputusan keuangan fundamental lainnya karena menentukan komposisi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aset dan kegiatan operasional. Sejumlah teori memberikan penjelasan yang berbeda mengenai implikasi Capital Structure terhadap Financial Performance. Trade-off Theory menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, termasuk potensi keuntungan pajak, dengan biaya kebangkrutan dan financial distress (Moore & Wüstenhagen, 2004; Taristy et al., 2023; Zhang, 2024). Dalam perspektif ini, penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat meningkatkan Financial Performance, tetapi leverage yang berlebihan justru dapat meningkatkan tekanan keuangan. Pecking Order Theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang dan ekuitas eksternal akibat adanya asimetri informasi. Namun, kebutuhan pendanaan proyek energi yang besar sering kali menyebabkan perusahaan tetap harus menggunakan sumber pembiayaan eksternal. Agency Theory juga menunjukkan bahwa utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin terhadap manajemen, tetapi pada tingkat yang terlalu tinggi dapat memunculkan konflik antara pemegang saham dan kreditur, membatasi fleksibilitas manajerial, serta meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Bagi perusahaan energi, isu ini menjadi sangat penting karena tingginya kebutuhan pembiayaan dan paparan terhadap volatilitas harga komoditas dapat menyebabkan beban bunga dan risiko keuangan meningkat lebih cepat daripada kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Investment Decision dan Capital Structure pada dasarnya tidak dapat dipisahkan sebagai dua keputusan korporasi yang berdiri sendiri. Investment Decision menentukan bagaimana dana perusahaan digunakan, sedangkan Capital Structure menentukan sumber serta biaya keuangan dari dana tersebut. Suatu proyek yang secara ekonomi memiliki potensi menguntungkan belum tentu menghasilkan Financial Performance yang optimal apabila dibiayai melalui Capital Structure yang terlalu mahal atau berisiko. Sebaliknya, ketersediaan sumber pembiayaan dalam jumlah besar juga tidak akan meningkatkan Financial Performance apabila dana tersebut dialokasikan pada investasi yang tidak produktif. Keterkaitan ini menjadi semakin relevan dalam sektor energi Indonesia karena proyek-proyek besar membutuhkan komitmen pembiayaan jangka panjang, sementara perusahaan secara bersamaan menghadapi perubahan teknologi, tuntutan lingkungan, volatilitas harga komoditas, dan dinamika kebijakan energi. Meskipun hubungan tersebut bersifat erat, penelitian empiris sebelumnya masih banyak menguji Investment Decision dan Capital Structure secara terpisah serta menghasilkan temuan yang belum konsisten. Investment Decision dapat meningkatkan kapasitas produktif dan potensi arus kas, tetapi juga dapat menurunkan Financial Performance apabila proyek memiliki risiko tinggi atau alokasi sumber daya tidak efisien. Kondisi serupa terjadi pada penggunaan utang dalam Capital Structure, yang dapat meningkatkan kinerja ketika digunakan untuk membiayai investasi produktif, tetapi dapat menekan profitabilitas ketika beban bunga dan risiko financial distress menjadi terlalu besar.

Berdasarkan kondisi tersebut, masih terdapat research gap mengenai peran simultan Investment Decision dan Capital Structure dalam menjelaskan Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia. Sebagian penelitian sebelumnya lebih banyak menempatkan Investment Decision sebagai determinan firm value atau menguji leverage dan profitabilitas secara terpisah, sehingga belum sepenuhnya menggambarkan keterkaitan antara keputusan alokasi dana dan keputusan pembiayaan. Penelitian terdahulu juga banyak menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan indikator pasar. Meskipun data tersebut penting untuk menjelaskan hasil keuangan yang telah direalisasikan, pendekatan tersebut belum sepenuhnya menangkap penilaian manajerial terkait efektivitas Investment Decision, ketepatan Capital

Structure, dan kondisi Financial Performance perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan Investment Decision dan Capital Structure dalam satu kerangka empiris serta menggunakan perspektif data primer untuk menganalisis kontribusi kedua variabel tersebut terhadap Financial Performance pada industri yang bersifat padat modal. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat literatur corporate finance dengan menempatkan Investment Decision dan Capital Structure sebagai determinan yang saling melengkapi dalam menjelaskan Financial Performance, sekaligus memberikan bukti empiris dari konteks perusahaan sektor energi di Indonesia dan implikasi praktis bagi manajemen dalam menyelaraskan investasi produktif dengan struktur pembiayaan yang tepat dan berkelanjutan.

2. LANDASAN TEORI

2.1 *Theoretical Foundation*

Corporate financial management berfokus pada bagaimana perusahaan memperoleh, mengalokasikan, dan menggunakan sumber daya keuangan untuk mencapai Financial Performance yang optimal. Dalam konteks ini, Investment Decision menentukan alokasi dana pada aset dan proyek produktif, sedangkan Capital Structure menentukan komposisi sumber pembiayaan yang digunakan. Hubungan ketiga variabel tersebut dijelaskan melalui Signaling Theory, Trade-off Theory, Pecking Order Theory, dan Agency Theory. Signaling Theory menjelaskan bahwa Investment Decision dapat mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek pertumbuhan dan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas (Connelly et al., 2011; Meiryani et al., 2023), sementara Trade-off Theory menekankan keseimbangan manfaat dan risiko penggunaan utang (Lee et al., 2022; Morales & Reding, 2021). Pecking Order Theory menjelaskan preferensi perusahaan terhadap pendanaan internal sebelum utang dan ekuitas eksternal (Oktaviyanti & Sumartik, 2023), sedangkan Agency Theory memandang utang sebagai mekanisme disiplin manajerial yang pada tingkat berlebihan dapat meningkatkan konflik dan financial distress (Ballerini et al., 2023; Gyamera et al., 2023). Berdasarkan perspektif tersebut, Financial Performance dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan modal pada investasi produktif sekaligus mempertahankan Capital Structure yang sesuai dengan kapasitas keuangan, kebutuhan investasi, dan tingkat risikonya, khususnya pada sektor energi yang memiliki karakteristik padat modal dan kebutuhan pembiayaan jangka panjang.

2.2 *Financial Performance*

Financial Performance menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan hasil keuangan melalui pemanfaatan aset, modal, dan sumber daya ekonomi secara efektif. Konsep ini mencakup profitabilitas, efisiensi biaya, pemanfaatan aset, stabilitas keuangan, serta kemampuan memenuhi kewajiban dan target keuangan (Eskak, 2020; Titova & Sloka, 2022). Financial Performance berbeda dari firm value karena firm value lebih mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan, sedangkan Financial Performance menunjukkan hasil ekonomi aktual dari aktivitas operasional dan pengelolaan keuangan. Dalam sektor energi yang padat modal, kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memperoleh pengembalian dari investasi jangka panjang sekaligus mengendalikan biaya operasional dan pembiayaan (Hussain et al., 2023; NG'ORA et al., 2022). Dalam penelitian ini, Financial Performance diposisikan sebagai variabel dependen yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan hasil keuangan yang memuaskan, menggunakan sumber daya secara efisien, menjaga stabilitas keuangan, dan meningkatkan kinerja dari waktu ke waktu.

2.3 *Investment Decisions*

Investment Decision merujuk pada keputusan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya keuangan saat ini ke aset, proyek, atau aktivitas bisnis yang diharapkan menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan. Keputusan ini penting karena menentukan arah penggunaan modal, kapasitas produktif, dan potensi arus kas perusahaan (Arini & Iskandar, 2022; Kang & Sohn, 2023). Dalam sektor energi yang membutuhkan investasi awal besar dan periode pengembalian panjang, kualitas Investment Decision sangat menentukan apakah dana yang ditanamkan mampu meningkatkan efisiensi operasional, kapasitas produksi, pendapatan, dan Financial Performance. Keputusan investasi yang efektif ditandai oleh evaluasi yang cermat terhadap expected return, risiko, biaya, kesesuaian strategis, serta kontribusinya terhadap tujuan perusahaan, sehingga alokasi modal dapat menghasilkan manfaat ekonomi yang lebih besar daripada biaya dan risiko yang ditanggung (Ahmadi, 2023; Maurya et al., 2024).

2.4 Capital Structure

Capital Structure merujuk pada komposisi pembiayaan jangka panjang perusahaan, terutama proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset dan investasi. Keputusan ini penting karena memengaruhi biaya pembiayaan, risiko keuangan, kewajiban arus kas, dan tingkat pengembalian perusahaan. Dalam perspektif Trade-off Theory, penggunaan utang dapat mendukung Financial Performance apabila manfaat pembiayaan dan hasil investasi melebihi biaya utang, tetapi leverage yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga, mengurangi fleksibilitas keuangan, dan memperbesar risiko financial distress (Avianto et al., 2022; Lindblom et al., 2011; Synn & Williams, 2015). Hal ini sangat relevan pada sektor energi karena proyek-proyek besar sering membutuhkan pembiayaan eksternal dalam jumlah signifikan. Oleh karena itu, Capital Structure dalam penelitian ini dipahami sebagai kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas, memilih sumber pembiayaan yang sesuai, serta memastikan bahwa kewajiban pembiayaan tetap sejalan dengan kapasitas keuangan perusahaan untuk mendukung investasi, operasi, dan peningkatan Financial Performance.

2.5 Investment Decision and Financial Performance

Hubungan Investment Decision dengan Financial Performance dapat dijelaskan melalui efektivitas alokasi modal. Keputusan investasi yang diarahkan pada proyek produktif dapat meningkatkan kapasitas pendapatan, efisiensi penggunaan aset, dan arus kas, sehingga memperkuat Financial Performance. Sebaliknya, investasi yang tidak produktif dapat meningkatkan biaya tetap dan kebutuhan pembiayaan tanpa menghasilkan pengembalian yang sebanding. Signaling Theory juga menjelaskan bahwa keputusan investasi mencerminkan ekspektasi manajemen terhadap peluang dan keuntungan masa depan. Temuan Alghifari et al. (2022) dan Dorigoni dan Anzalone (2024) memperkuat relevansi keputusan investasi terhadap hasil ekonomi perusahaan. Oleh karena itu, Investment Decision yang efektif diperkirakan berpengaruh positif terhadap Financial Performance.

Capital Structure memengaruhi Financial Performance melalui biaya pembiayaan, leverage, manfaat pajak, dan risiko keuangan. Berdasarkan Trade-off Theory, penggunaan utang pada tingkat yang tepat dapat mendukung investasi produktif dan meningkatkan kinerja, sedangkan leverage yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga, menekan likuiditas, dan memperbesar risiko financial distress. Temuan Ramli et al. (2019) dan Anozie et al. (2023) menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja bergantung pada ketepatan komposisi pembiayaannya. Karena Investment Decision menentukan penggunaan dana dan Capital Structure menentukan sumber dana, keduanya juga diperkirakan secara simultan memengaruhi Financial Performance. Perusahaan yang mampu memilih investasi produktif sekaligus

mempertahankan komposisi utang dan ekuitas yang sesuai akan memiliki peluang lebih besar untuk mencapai hasil keuangan yang lebih baik.

H1: Investment Decision berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia.

H2: Capital Structure berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia.

H3: Investment Decision dan Capital Structure secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain explanatory research untuk menguji pengaruh Investment Decision dan Capital Structure terhadap Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dengan kriteria responden bekerja pada perusahaan sektor energi serta memahami aktivitas investasi, pembiayaan, dan kondisi keuangan perusahaan. Setelah proses screening, sebanyak 55 respons valid digunakan sebagai sampel penelitian.

Data primer dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur menggunakan skala Likert lima poin. Investment Decision diukur melalui evaluasi peluang investasi, expected return, risiko, efisiensi alokasi dana, kesesuaian investasi dengan tujuan perusahaan, dan kontribusinya terhadap hasil keuangan. Capital Structure diukur melalui proporsi utang dan ekuitas, kemampuan mengelola kewajiban, kesesuaian sumber serta biaya pembiayaan, dukungan pembiayaan terhadap investasi, dan pengelolaan risiko. Financial Performance diukur melalui pencapaian target keuangan, profitabilitas, efisiensi sumber daya, pengendalian biaya, kemampuan memenuhi kewajiban, stabilitas keuangan, dan peningkatan kinerja.

Data dianalisis menggunakan IBM SPSS Statistics version 25 melalui uji validitas Pearson Product-Moment, uji reliabilitas Cronbach's Alpha, statistik deskriptif, serta uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis menggunakan multiple linear regression, dengan uji t untuk menguji pengaruh parsial, uji F untuk menguji pengaruh simultan, serta R^2 dan adjusted R^2 untuk mengukur kemampuan Investment Decision dan Capital Structure dalam menjelaskan variasi Financial Performance pada tingkat signifikansi 5%.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Respondent Characteristics

Sebanyak 55 kuesioner valid digunakan dalam analisis, dengan responden berasal dari perusahaan sektor energi di Indonesia dan memiliki pemahaman mengenai aktivitas keuangan, investasi, serta pembiayaan perusahaan. Mayoritas responden adalah laki-laki (67,3%), berada pada rentang usia 31–40 tahun (36,4%), dan memiliki pengalaman kerja 5–10 tahun (41,8%). Sebanyak 80,0% responden memiliki pengalaman kerja minimal lima tahun, yang menunjukkan tingkat pengalaman profesional yang memadai. Berdasarkan fungsi pekerjaan, responden didominasi bidang finance/accounting (38,2%) dan manager/supervisor (30,9%), sedangkan berdasarkan subsektor energi, proporsi terbesar berasal dari coal and mining-related energy (30,9%), diikuti oil and gas (27,3%), electricity/renewable energy (23,6%), dan energy supporting services (18,2%). Karakteristik tersebut menunjukkan bahwa responden memiliki latar belakang dan pengalaman yang relevan untuk memberikan penilaian terhadap Investment Decision, Capital Structure, dan Financial Performance perusahaan.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengidentifikasi pola umum penilaian responden terhadap Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kinerja Keuangan. Hasilnya disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variable	N	Min	Max	Mean	Standard Deviation	Interpretation
Investment Decisions	55	2.83	5.00	3.95	0.58	High
Capital Structure	55	2.00	5.00	3.87	0.66	High
Financial Performance	55	2.57	5.00	3.89	0.61	High

Berdasarkan statistik deskriptif, seluruh variabel penelitian berada pada kategori tinggi. Investment Decision memiliki nilai rata-rata sebesar 3,95 dengan standar deviasi 0,58, menunjukkan bahwa responden menilai proses pengambilan keputusan investasi telah dilakukan secara relatif baik. Capital Structure memperoleh rata-rata 3,87 dengan standar deviasi 0,66, yang mengindikasikan bahwa struktur pembiayaan perusahaan dinilai cukup sesuai dan terkelola dengan baik. Sementara itu, Financial Performance memiliki rata-rata 3,89 dengan standar deviasi 0,61, mencerminkan persepsi responden bahwa perusahaan mampu mempertahankan hasil keuangan pada tingkat yang baik. Secara umum, nilai rata-rata yang relatif tinggi dan standar deviasi yang moderat menunjukkan kecenderungan penilaian responden yang positif dan cukup konsisten terhadap ketiga variabel penelitian.

4.3 Validity Test

Uji validitas dilakukan menggunakan korelasi Pearson Product-Moment antara skor setiap item dan skor total konstruk. Dengan jumlah sampel 55 responden pada tingkat signifikansi 5%, nilai r-table ditetapkan sebesar 0,266. Suatu item dinyatakan valid apabila nilai r-count > 0,266, sehingga item yang memenuhi kriteria tersebut dianggap mampu merepresentasikan konstruk yang diukur dan dapat digunakan dalam analisis selanjutnya.

Table 2. Validity Test Results

Variable	Item	r-count	r-table	Result
Investment Decisions	ID1	0.664	0.266	Valid
	ID2	0.616	0.266	Valid
	ID3	0.613	0.266	Valid
	ID4	0.615	0.266	Valid
	ID5	0.600	0.266	Valid
	ID6	0.768	0.266	Valid
Capital Structure	CS1	0.620	0.266	Valid
	CS2	0.655	0.266	Valid
	CS3	0.661	0.266	Valid
	CS4	0.610	0.266	Valid
	CS5	0.726	0.266	Valid
	CS6	0.676	0.266	Valid
Financial Performance	FP1	0.752	0.266	Valid
	FP2	0.661	0.266	Valid
	FP3	0.620	0.266	Valid
	FP4	0.755	0.266	Valid
	FP5	0.555	0.266	Valid
	FP6	0.825	0.266	Valid
	FP7	0.666	0.266	Valid

Berdasarkan hasil uji validitas, seluruh item pada variabel Investment Decision, Capital Structure, dan Financial Performance memiliki nilai r-count yang lebih besar daripada r-table sebesar 0,266, sehingga seluruh indikator dinyatakan valid. Nilai r-count untuk Investment Decision berada pada rentang 0,600–0,768, Capital Structure pada rentang 0,610–0,726, dan Financial Performance pada rentang 0,555–0,825. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh item mampu

merepresentasikan konstruk yang diukur dengan memadai dan dapat digunakan untuk analisis statistik selanjutnya.

4.4 Uji Keandalan

Uji keandalan dilakukan dengan menggunakan koefisien Cronbach's Alpha. Sebuah konstruk dianggap memiliki konsistensi internal yang memadai jika koefisien Cronbach's Alpha-nya melebihi 0,70.

Tabel 3. Hasil Uji Keandalan

Variable	Number of Items	Cronbach's Alpha	Threshold	Result
Investment Decisions	6	0.856	0.700	Reliable
Capital Structure	6	0.864	0.700	Reliable
Financial Performance	7	0.893	0.700	Reliable

Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa nilai Cronbach's Alpha seluruh variabel berada pada rentang 0,856–0,893 dan telah melampaui batas minimum 0,70. Financial Performance memiliki nilai reliabilitas tertinggi sebesar 0,893, diikuti Capital Structure sebesar 0,864 dan Investment Decision sebesar 0,856. Temuan ini menunjukkan bahwa seluruh instrumen memiliki konsistensi internal yang baik, sehingga item pada masing-masing konstruk dapat dinyatakan reliabel dan konsisten dalam mengukur konsep yang sama.

4.5 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan estimasi model regresi linier berganda, dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Test	Variable/Indicator	Statistical Value	Criterion	Result
Normality	Shapiro-Wilk residual	0.989; $p = 0.892$	$p > 0.05$	Normal
Multicollinearity	Investment Decisions	Tolerance = 0.883; VIF = 1.133	Tolerance > 0.10; VIF < 10	No multicollinearity
Multicollinearity	Capital Structure	Tolerance = 0.883; VIF = 1.133	Tolerance > 0.10; VIF < 10	No multicollinearity
Heteroscedasticity	Investment Decisions	$p = 0.097$	$p > 0.05$	No heteroscedasticity
Heteroscedasticity	Capital Structure	$p = 0.106$	$p > 0.05$	No heteroscedasticity

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi memenuhi persyaratan analisis. Uji normalitas dengan Shapiro-Wilk menghasilkan nilai 0,989 dengan $p = 0,892 > 0,05$, sehingga residual berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa Investment Decision dan Capital Structure masing-masing memiliki nilai Tolerance = 0,883 dan VIF = 1,133, yang berarti tidak terdapat masalah multikolinearitas. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas menghasilkan $p = 0,097$ untuk Investment Decision dan $p = 0,106$ untuk Capital Structure, keduanya lebih besar dari 0,05, sehingga tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian, model regresi dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, bebas multikolinearitas, dan bebas heteroskedastisitas.

4.6 Multiple Linear Regression Analysis

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh Investment Decision dan Capital Structure terhadap Financial Performance. Hasil model menunjukkan nilai $R = 0,807$, yang mengindikasikan hubungan yang kuat antara kedua variabel independen secara bersama-sama dengan Financial Performance. Nilai R^2 sebesar 0,651 menunjukkan bahwa Investment

Decision dan Capital Structure mampu menjelaskan 65,1% variasi Financial Performance, sedangkan nilai Adjusted R² sebesar 0,638 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah prediktor dan ukuran sampel, model tetap mampu menjelaskan 63,8% variasi kinerja keuangan. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,903 juga menunjukkan tidak adanya indikasi autokorelasi yang berarti dalam model.

Sementara itu, sebesar 34,9% variasi Financial Performance dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, efisiensi operasional, harga komoditas, corporate governance, kondisi makroekonomi, manajemen risiko, dan kemampuan teknologi. Hasil ini menunjukkan bahwa model memiliki daya jela yang cukup kuat, sehingga Investment Decision dan Capital Structure dapat dipandang sebagai determinan penting dalam menjelaskan Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia.

Table 5. ANOVA and Simultaneous Test Results

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	13.330	2	6.665	48.535	<0.001
Residual	7.142	52	0.137		
Total	20.472	54			

Hasil uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 48,535 dengan $p < 0,001$, sehingga model regresi dinyatakan signifikan karena nilai probabilitas berada di bawah 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa Investment Decision dan Capital Structure secara simultan memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia. Oleh karena itu, H3 didukung. Selanjutnya, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap Financial Performance diuji secara parsial menggunakan uji t berdasarkan koefisien regresi pada Tabel 6.

Table 6. Multiple Regression and Hypothesis Testing Results

Variable	Unstandardized B	Std. Error	Standardized Beta	t-value	Sig.	Decision
Constant	0.048	0.396	–	0.120	0.905	–
Investment Decisions	0.676	0.093	0.633	7.266	<0.001	H1 Supported
Capital Structure	0.305	0.081	0.328	3.763	<0.001	H2 Supported

Berdasarkan hasil regresi, Investment Decision memiliki koefisien tidak terstandarisasi sebesar 0,676, yang berarti peningkatan satu unit Investment Decision diperkirakan meningkatkan Financial Performance sebesar 0,676 unit dengan Capital Structure tetap konstan, sedangkan Capital Structure memiliki koefisien sebesar 0,305, yang menunjukkan peningkatan satu unit Capital Structure diperkirakan meningkatkan Financial Performance sebesar 0,305 unit dengan Investment Decision tetap konstan. Kedua variabel berpengaruh positif dan signifikan, dengan Investment Decision menunjukkan pengaruh yang lebih kuat ($\beta = 0,633$; $t = 7,266$; $p < 0,001$) dibandingkan Capital Structure ($\beta = 0,328$; $t = 3,763$; $p < 0,001$), sehingga H1 dan H2 didukung. Secara simultan, Investment Decision dan Capital Structure juga berpengaruh signifikan terhadap Financial Performance ($F = 48,535$; $p < 0,001$), sehingga H3 didukung.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Investment Decision berperan positif terhadap Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa kualitas pengambilan keputusan investasi menjadi faktor penting dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan hasil keuangan yang lebih baik. Ketika perusahaan mampu mengevaluasi

peluang investasi, mempertimbangkan expected return dan risiko, mengalokasikan dana secara efisien, serta menyelaraskan proyek investasi dengan tujuan perusahaan, sumber daya keuangan dapat diarahkan pada aktivitas yang lebih produktif. Kondisi tersebut sangat relevan pada sektor energi karena investasi pada eksplorasi, fasilitas produksi, infrastruktur, modernisasi peralatan, dan teknologi membutuhkan komitmen modal jangka panjang. Temuan ini juga sejalan dengan Signaling Theory, yang menjelaskan bahwa keputusan investasi mencerminkan keyakinan manajemen terhadap prospek bisnis dan kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi di masa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung temuan (Pansera, 2013; Viruega Sevilla et al., 2022), sekaligus memerlukan pembahasannya dari firm value menuju Financial Performance, sehingga menegaskan bahwa manfaat Investment Decision tidak terbatas pada persepsi pasar, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi dari sumber daya yang dialokasikan.

Capital Structure juga memiliki peran penting dalam meningkatkan Financial Performance, terutama ketika perusahaan mampu menjaga komposisi utang dan ekuitas sesuai dengan kebutuhan serta kapasitas keuangannya. Temuan ini tidak menunjukkan bahwa peningkatan utang selalu menguntungkan, tetapi menegaskan pentingnya efektivitas pengelolaan struktur pembiayaan. Sesuai dengan Trade-off Theory, penggunaan utang dapat memberikan manfaat ketika dana tersebut digunakan untuk membiayai aktivitas produktif dan biaya pembiayaannya masih dapat dikendalikan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan beban bunga, risiko refinancing, dan financial distress. Temuan ini juga sejalan dengan Pecking Order Theory, terutama pada perusahaan energi yang sering membutuhkan pembiayaan eksternal karena kebutuhan investasinya melebihi kemampuan pendanaan internal. Hasil penelitian mendukung (Susanto & Oktari, 2024; Taristy et al., 2023) yang menempatkan Capital Structure sebagai faktor penting bagi kinerja perusahaan, serta konsisten dengan Anozie et al. (2023) yang menunjukkan bahwa manfaat struktur modal sangat bergantung pada kemampuan perusahaan mengendalikan risiko utang. Karena itu, perusahaan energi perlu menempatkan keseimbangan sumber pembiayaan sebagai bagian dari strategi keuangan, bukan sekadar meningkatkan penggunaan leverage.

Secara bersama-sama, Investment Decision dan Capital Structure menunjukkan bahwa Financial Performance merupakan hasil dari keterkaitan antara keputusan penggunaan dana dan keputusan sumber pembiayaan. Investment Decision menentukan ke mana modal dialokasikan, sedangkan Capital Structure menentukan bagaimana modal tersebut diperoleh. Perusahaan dapat memiliki peluang investasi yang menguntungkan, tetapi manfaat ekonominya dapat berkurang apabila proyek tersebut dibiayai dengan struktur pembiayaan yang terlalu mahal atau berisiko. Sebaliknya, perusahaan dapat memiliki sumber pembiayaan yang efisien tetapi tetap menghasilkan kinerja yang lemah apabila dana dialokasikan pada proyek yang tidak produktif. Kondisi ini semakin penting pada sektor energi karena proyek infrastruktur dan produksi membutuhkan pembiayaan jangka panjang serta evaluasi yang simultan terhadap return proyek, biaya pembiayaan, kemampuan pembayaran utang, arus kas, dan kewajiban keuangan yang telah ada. Dengan demikian, peningkatan Financial Performance membutuhkan keselarasan antara efektivitas alokasi modal melalui Investment Decision dan efektivitas pembiayaan melalui Capital Structure, sehingga nilai ekonomi dari modal yang diperoleh dapat dimaksimalkan melalui penggunaan yang produktif.

Theoretical Implications

Implikasi teoretis penelitian ini menunjukkan bahwa Investment Decision memerlukan penerapan Signaling Theory dari sekadar outcome berbasis pasar menuju Financial Performance, karena keputusan investasi yang efektif harus tercermin dalam kapasitas produktif dan hasil keuangan. Selanjutnya, hubungan Capital Structure dengan Financial Performance mendukung Trade-off Theory, bahwa struktur pembiayaan yang dikelola secara tepat dapat memberikan manfaat selama biaya dan risikonya tetap terkendali. Secara simultan, temuan ini

menegaskan bahwa Financial Performance dipengaruhi oleh keterpaduan antara keputusan alokasi modal dan keputusan pembiayaan, bukan oleh salah satunya secara terpisah.

Managerial Implications

Implikasi praktik penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sektor energi di Indonesia perlu memberikan perhatian besar pada kualitas Investment Decision melalui evaluasi sistematis terhadap expected return, risiko, proyeksi arus kas, relevansi strategis, dan kebutuhan modal sebelum investasi dijalankan. Capital Structure juga harus disesuaikan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasional dengan mempertimbangkan biaya bunga, struktur jatuh tempo, risiko refinancing, dan potensi return dari aset yang dibiayai. Yang paling penting, keputusan investasi dan pembiayaan perlu dikelola secara terintegrasi agar proyek yang secara operasional menguntungkan tidak kehilangan daya tarik finansial akibat struktur pembiayaan yang terlalu mahal atau berisiko.

5. CONCLUSION

Kesimpulan penelitian menunjukkan bahwa Investment Decision dan Capital Structure berperan penting dalam meningkatkan Financial Performance perusahaan sektor energi di Indonesia. Investment Decision yang efektif mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengevaluasi peluang, mempertimbangkan return dan risiko, serta mengalokasikan sumber daya secara produktif, sedangkan Capital Structure yang tepat membantu perusahaan mendukung investasi dengan biaya dan risiko pembiayaan yang tetap terkendali. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan investasi dan pembiayaan perlu dikelola secara terintegrasi karena kualitas alokasi modal dan ketepatan struktur pendanaan secara bersama-sama menentukan hasil keuangan perusahaan. Dari sisi manajerial, perusahaan perlu memperkuat proses evaluasi investasi serta menjaga keseimbangan utang dan ekuitas sesuai kapasitas arus kas dan profil risiko. Namun, generalisasi hasil masih terbatas karena penelitian menggunakan 55 responden dan pengukuran berbasis persepsi; penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel, menggunakan data longitudinal, mengombinasikan indikator perseptual dan rasio keuangan, serta memasukkan faktor lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan, corporate governance, efisiensi operasional, risiko keuangan, volatilitas harga komoditas, dan sustainability investment.

DAFTAR PUSTAKA

- Adkin, L. E. (2019). Technology innovation as a response to climate change: the case of the climate change emissions management corporation of Alberta. *Review of Policy Research*. <https://doi.org/10.1111/ropr.12357>
- Ahmadi, H. (2023). Is Cryptocurrency Risky as An Investment Instrument? Analysis of Return and Risk with A Comparison of Sharia Stocks. *International Journal of Islamic Business Ethics*, 8(1), 40. <https://doi.org/10.30659/ijibe.8.1.40-53>
- Arini, R. E., & Iskandar, Y. (2022). The Effect of Benchmark, Money Raised, Market Value, and Magnitude of Underpricing Towards Abnormal Return Shares on the Long-Term Performance of Initial Public Offerings in Indonesia. *Proceedings of the International Conference on Economics, Management and Accounting (ICEMAC 2021)*, 207(Icemac 2021), 142–151. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220204.016>
- Avianto, W., Susanto, A., Sembel, R., & Manurung, A. H. (2022). The Impact of Capital Structure on Digital Bank Valuation in Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(4), 211–219.
- Ballerini, J., Herhausen, D., & Ferraris, A. (2023). How commitment and platform adoption drive the e-commerce performance of SMEs: A mixed-method inquiry into e-commerce affordances. *International Journal of Information Management*, 72, 102649. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2023.102649>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.
- Eskak, E. (2020). Study of The Information and Communication Technology (ICT) Utilization to Improve The Competitiveness of Creative Crafts And Batik Industries in The 4.0 Industry Era. *Prosiding Seminar*

- Nasional Industri Kerajinan Dan Batik*, 1–13.
- Gyamera, E., Abayaawien Atuilik, W., Eklemet, I., Henry Matey, A., Tetteh, L. A., & Kwasi Apreku-Djan, P. (2023). An analysis of the effects of management accounting services on the financial performance of SME: The moderating role of information technology. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2183559>
- Hanif, M. W., Hafeez, S., & Afridi, M. A. (2023). Does wastophobia bring sustainability in consumers' responsible behavior? A case of electricity waste management. *International Journal of Energy Sector Management*, 17(2), 265–287. <https://doi.org/10.1108/IJESM-07-2021-0013>
- Hussain, A., Ahmad, S. A., Mia, S., Ahmed, F., & Prommee, P. (2023). Relationship between business information, business networking, access to finance and financial performance of social enterprises: Perspective of resource-based view and signalling theory. *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2285062>
- Kang, D., & Sohn, S. Y. (2023). CTM and QFD analysis: Framework for fintech adoption priority in commercial banks. *PLoS One*, 18(11), e0287826. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0287826>
- Lee, E. J., Lee, Y. K., & Kim, R. (2022). Investor attention and the risk-return trade-off. *Finance Research Letters*, 47, 102524.
- Lindblom, T., Sandahl, G., & Sjögren, S. (2011). Capital structure choices. *International Journal of Banking, Accounting and Finance* 44, 3(1), 4–30.
- Liu, S., Yu, Q., Zhang, L., Xu, J., & Jin, Z. (2021). ... intellectual capital investment improve financial competitiveness and green innovation performance? Evidence from renewable energy companies in China. In *Mathematical Problems in ...*. hindawi.com.
- Makridou, G., Doumpos, M., & Lemonakis, C. (2023). Relationship between ESG and corporate financial performance in the energy sector: empirical evidence from European companies. *International Journal of Energy Sector Management, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IJESM-01-2023-0012>
- Masini, A., & Menichetti, E. (2013). Investment decisions in the renewable energy sector: An analysis of non-financial drivers. *Technological Forecasting and Social Change*.
- Maurya, S., Verma, R., Khilnani, L., Bhakuni, A. S., Kumar, M., & Rakesh, N. (2024). Effect of AI on the Financial Sector: Risk Control, Investment Decision-making, and Business Outcome. 2024 11th International Conference on Reliability, Infocom Technologies and Optimization (Trends and Future Directions)(ICRITO), 1–7.
- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The effect of voluntary disclosure on financial performance: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia. *PLoS ONE*, 18(6 June). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>
- Meng, Y., Wu, H., Zhao, W., Chen, W., Dincer, H., & Yüksel, S. (2021). A hybrid heterogeneous Pythagorean fuzzy group decision modelling for crowdfunding development process pathways of fintech-based clean energy investment projects. *Financial Innovation*, 7. <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00250-4>
- Mohamed, A. H. A., Menezes, B. C., & AL-Ansari, T. (2021). Interplaying of food supply chain resilience, industry 4.0 and sustainability in the poultry market. In *Computer Aided Chemical Engineering* (Vol. 50, pp. 1815–1820). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/B978-0-323-88506-5.50281-3>
- Moore, B., & Wüstenhagen, R. (2004). Innovative and sustainable energy technologies: the role of venture capital. *Business Strategy and the ...* <https://doi.org/10.1002/bse.413>
- Morales, J. A., & Reding, P. (2021). Monetary Policy. In *Monetary Policy in Low Financial Development Countries* (pp. 185–224). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198854715.003.0005>
- Nagiah, G. R., & Mohd Suki, N. (2024). Linking environmental sustainability, social sustainability, corporate reputation and the business performance of energy companies: insights from an emerging market. *International Journal of Energy Sector Management*. <https://doi.org/10.1108/IJESM-06-2023-0003>
- NG'ORA, S., MWAKALOBO, A. B. S., & LWESYA, F. (2022). Managerial Skills for Micro, Small and Medium-sized Enterprises (MSMEs) . *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 10(4 SE-Articles), 343–359.
- Oktavianti, I., & Sumartik, S. (2023). The Pecking Order Theory Perspective in the Study of Company Capital Structure (Study On Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange). *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 9(1), 53–62.
- Pansera, M. (2013). Innovation system for sustainability in developing countries: The renewable energy sector in Bolivia. ... of *Innovation and Sustainable Development*. <https://doi.org/10.1504/IJISD.2013.052119>
- Pietrzak, M. B., Igliński, B., Kujawski, W., & Iwański, P. (2021). Energy transition in Poland — Assessment of the renewable energy sector. *Energies*.
- Sedovandara, D. F., & Mahardika, D. P. K. (2023). Financial Performance Determinant: Evidence On Energy And Mineral Sector. *Jurnal Akuntansi*, 27(2), 299–317.

- Susanto, A., & Oktari, Y. (2024). The Influence of Financial Performance and Capital Structure on Tax Avoidance Strategies. *ECo-Buss*, 7(2), 1163–1174. <https://doi.org/10.32877/eb.v7i2.1775>
- Synn, C., & Williams, C. D. (2015). Financial reporting quality and optimal capital structure. *Journal of Business Finance & Accounting*.
- Taristy, D. N., Haryono, N. A., & Hartono, U. (2023). Moderation Analysis of Company Size and Capital Structure on the Influence of Liquidity, Corporate Governance, and Business Risk on Financial Performance. *Technium Soc. Sci. J.*, 45, 222.
- Titova, N., & Sloka, B. (2022). Impact of Intellectual Capital Efficiency on Growth Rate and Profitability of a Company: NASDAQ Baltic Case. *European Integration Studies*, 16, 150–165. <https://doi.org/10.5755/j01.eis.1.16.31492>
- Viruega Sevilla, D., Francisco López, A., & Bello Bugallo, P. M. (2022). The Role of a Hazardous Waste Intermediate Management Plant in the Circularity of Products. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/su14031241>
- Wang, Z., Huang, Y., Ankrah, V., & Dai, J. (2023). Greening the knowledge-based economies: Harnessing natural resources and innovation in information and communication technologies for green growth. *Resources Policy*.
- Zhang, T. (2024). A Study of the Impact of Capital Structure on the Firm Performance. *Highlights in Business, Economics and Management*, 34, 70–76.