

PENGARUH OVERINVESTMENT YANG DIMODERASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR ENERGI DI INDONESIA

Josua Martua Sitorus,¹ Ahmad Muslim,² Maria C. Widiastuti³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

Email : josuamartuas@gmail.com¹

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

Email : ahmad_muslim@uai.ac.id²

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

Email : maria.c@trisakti.ac.id³

Abstract

This study aims to determine and analyze the impact of overinvestment, liquidity, and Corporate Social Responsibility (CSR) moderated by dividend policy on the company's financial performance. This research was conducted with a quantitative approach. The data used in this study are secondary data sourced from the annual reports of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2017-2022 period. The research sample was selected using purposive sampling method so that 22 companies were sampled with 132 observations. The data analysis technique used to test the hypothesis is panel data analysis using the Eviews 12 program. The results showed that overinvestment had no effect on company performance calculated using Basic Earning Point (BEP). Liquidity and CSR partially have a positive and significant effect on company performance. Dividend policy does not moderate the relationship between overinvestment and firm performance. Control variables consisting of company size and business risk partially have a positive and significant effect on company performance. The results of the study inform that the management of energy sector companies needs to increase liquidity and conduct CSR activities actively to improve company performance.

Keywords: Business Risk, Company Size, Corporate Social Responsibility, Dividend Policy, Firm Performance, Liquidity, Overinvestment.

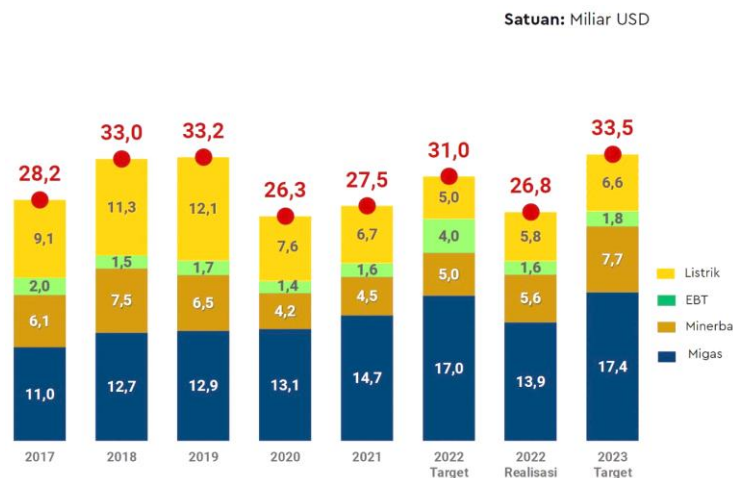
1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia dari bidang energi menjadi yang paling besar di kawasan Asia Tenggara dan telah mencatat pertumbuhan yang stabil selama beberapa dekade terakhir. Prospek jangka panjang Indonesia dalam hal pertumbuhan ekonomi dan investasi energi tetap menarik meskipun mengalami tantangan akibat pandemi. Indonesia memiliki komitmen untuk mengembangkan sektor energi yang berkelanjutan dengan mempunyai kapabilitas besar untuk menjadi pemimpin dalam energi terbarukan di kawasan ini.

Pemerintah, lewat Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), terus mengawal investasi di sektor ESDM. Pada tahun 2022, investasi ini berhasil direalisasikan mencapai angka sekitar USD 26,8 miliar. Hal ini setara dengan 86% dari target investasi yang ditetapkan untuk tahun 2022 (Kementerian ESDM, 2023).

Tahun 2030 Indonesia membutuhkan investasi sekitar USD 220 miliar untuk mendukung sektor energi bersih dan transportasi berkelanjutan, sesuai dengan komitmen

nasional yang telah ditetapkan. Diperlukan dukungan pembiayaan baik dari sektor publik demikian juga swasta, baik dalam negeri serta luar negeri dalam rangka mencapai jumlah investasi yang sebesar itu. Peran pasar keuangan yang efisien sangat penting untuk meningkatkan peluang investasi dan mengurangi biaya pendanaan yang dibutuhkan.



Gambar 1. Investasi Sektor ESDM dari Tahun ke Tahun

Sumber : Kementerian ESDM, 2023

Ditemukan terdapat banyak perusahaan di sektor energi yang dihadapkan pada keharusan untuk mengalokasikan dana yang signifikan dalam Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP). Jumlah dana tersebut telah melalui pertimbangan teliti dari para direktur perusahaan, dengan tujuan untuk menginvestasikan dana dalam rangka memperluas pasar dan meningkatkan kapasitas, namun hal ini tidak selalu berarti potensi yang pasti berhasil, karena masih ada sejumlah perusahaan di sektor energi di Indonesia yang mengalami kerugian. Keputusan untuk mengalokasikan capital expenditure dalam skala yang besar merupakan langkah strategis yang memerlukan analisis mendalam dan pertimbangan yang matang. Langkah ini diambil dengan harapan bahwa investasi tersebut akan menghasilkan pertumbuhan dan keuntungan di masa depan, meskipun demikian realitas yang dihadapi tidak selalu sesuai dengan harapan, dan beberapa perusahaan di sektor energi masih mengalami kerugian, meskipun telah berinvestasi dalam ekspansi dan pengembangan. Faktor-faktor seperti fluktuasi harga komoditas energi, regulasi yang kompleks, perubahan pasar global, serta dinamika ekonomi nasional, semuanya dapat berdampak pada kinerja finansial perusahaan sehingga esensial untuk perusahaan agar terus memantau dan mengontrol berbagai risiko yang terkait dengan investasi besar dalam upaya untuk mencapai pertumbuhan dan keberhasilan jangka panjang.

Tabel 1. Beberapa Perusahaan Sektor Energi yang Merugi

No	Nama Perusahaan	Rugi Bersih Tahun Berjalan	Tahun	Investasi Aset Tetap
1	PT Darma Henwa Tbk	263.103.768.549	2022	115.196.913.467
2	PT Apexindo Pratama Duta Tbk	1.018.462.249.691	2022	81.252.143.490

3	PT Logindo Samudramakmur Tbk	94.203.808.782	2022	36.432.549.387
4	PT Alfa Energi Investama Tbk	94.702.000.000	2022	5.367.339.707
5	PT Hampuss Intermoda Transportasi Tbk	203.077.933.500	2021	224.338.502.210
6	PT Super Energy Tbk	70.509.000.000	2021	65.040.696.104

Sumber: data diolah

Setiap investasi yang melampaui tingkat optimal mengindikasikan keputusan investasi yang tidak efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningrum (2023) mengungkapkan adanya dampak negatif yang signifikan yang timbul dari tindakan overinvestment terhadap kinerja perusahaan. Dampak ini dapat terlihat melalui sejumlah indikator kinerja seperti Return on Assets (ROA), Basic Earning Power (BEP), dan Net Profit Margin (NPM), yang semuanya menjadi patokan penting dalam mengevaluasi performa finansial suatu perusahaan.

Manajemen perusahaan harus secara cermat mencari titik keseimbangan yang tepat dalam pengelolaan sumber daya finansialnya. Mereka perlu memastikan adanya likuiditas yang cukup untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan, sambil tetap siap untuk mengalokasikan dana ke proyek-proyek yang memiliki potensi keuntungan dalam jangka panjang. Penelitian Dsouza, Demiraj & Habibniya (2023) mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas, yang dinilai mempergunakan current ratio (CR), memiliki dampak yang signifikan dan positif atas kinerja perusahaan, yang dinilai mempergunakan return on assets (ROA) dan return on equity (ROE). Penelitian ini sejalan dengan Batrancea (2021) yang memperlihatkan bahwasanya terdapat dampak positif antara current ratio (rasio likuiditas lancar) dan quick ratio (rasio likuiditas cepat) terhadap return on assets (ROA) di perusahaan-perusahaan dalam bidang industri kesehatan di Rumania.

Industri energi juga mengalami isu-isu lingkungan dan ekonomi telah mendominasi pembicaraan seiring dengan penekanan pada tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Aspek sosial dalam CSR baru-baru ini muncul sebagai perhatian yang semakin signifikan, seiring dengan meningkatnya harapan dari berbagai pemangku kepentingan terhadap perusahaan. Penelitian Dakhli (2022) menemukan bahwa praktik Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan, yang diukur melalui return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan Tobin's Q (TQ).

Keputusan bijaksana tentang bagaimana menginvestasikan, menjaga likuiditas, dan menjalankan tanggung jawab sosial adalah kunci untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan efisien dan tetap kompetitif dalam lingkungan bisnis yang selalu berubah. Adanya pendekatan yang seimbang seperti ini, perusahaan dapat menghadapi tantangan finansial, memanfaatkan peluang pertumbuhan, dan pada saat yang sama, memenuhi komitmen mereka terhadap masyarakat dan lingkungan. Kesuksesan jangka panjang perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen untuk merancang strategi yang seimbang dan berkelanjutan terlebih dalam dunia bisnis yang sangat dinamis seperti saat ini.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dipergunakan pada studi ini ialah pendekatan kuantitatif, yang merujuk pada metode yang digunakan untuk mengatasi pertanyaan penelitian yang

berhubungan dengan data berbentuk angka dan analisis statistik. Fokus utama dari penelitian ini ialah melaksanakan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diformulasikan sebelumnya, dengan tujuan untuk menguji validitas dan kebenaran asumsi-asumsi yang terkait dengan fenomena yang sedang diselidiki, yang dikenal dengan istilah pengujian hipotesis.

Horison waktu pada penelitian ini ialah *cross-sectional*. Sekaran & Bougie (2020) mengungkapkan bahwasanya pendekatan *cross-sectional* ialah metode penelitian di mana data atau informasi dikumpulkan dari subjek penelitian secara satu kali saja dalam periode waktu tertentu, dengan tujuan menjawab rumusan masalah. Data yang dipergunakan pada penelitian ini ialah jenis data silang (*cross-section*) yang didapat dalam kurun satu waktu saja yaitu laporan keuangan perusahaan sektor energi pada tahun 2018-2022.

Tabel 2. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Jenis Variabel	Nama Variabel	Proxy	Definisi Operasional Variabel	Referensi
Variabel Dependen	Kinerja Perusahaan	Basic Earning Power (BEP)	$\frac{EBIT}{Total\ Aset}$	(Kusumaningrum, 2023)
Variabel Independen	Overinvestment	Overinvestment Ratio (OR)	$\frac{Cash\ Flow\ from\ Investing\ Activities}{Total\ Asset}$	(Abdeljawad et al., 2023)
	Likuiditas	Current Ratio (CR)	$\frac{Aset\ Lancar}{Utang\ Lancar}$	(T. N. Nguyen, 2022)
	Corporate Social Responsibility	Social Contribution Value Per Share (SCV)	$\frac{EPS + (Total\ Tax + Staff\ Expenditure + Interest + Public\ Welfare\ Payout - Social\ Cost)}{Total\ Equity}$	(Feng et al., 2018)
Variabel Moderasi	Kebijakan Dividen	Dividend Pay Out Ratio (DPR)	$\frac{Cash\ Dividend}{Net\ Income}$	(Kanakriyah, 2020)
Variabel Kontrol	Ukuran Perusahaan	Firm Size (SIZE)	$\ln (Total\ Aset)$	(Kusumaningrum, 2023)
	Risiko Bisnis	Risk (RISK)	Standar Deviation of ROA	(Kusumaningrum, 2023)

Tabel 3. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2022	71
2.	Perusahaan sektor energi yang tidak	(49)

	membagikan dividen	
	Jumlah sampel perusahaan	22
	Periode penelitian	6 Tahun
	Jumlah data penelitian	132

Pemilihan Model Regresi

Chow Test

Tabel 4. Hasil Uji Chow

<i>Chow Test</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hypothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 1 (Basic Earning Power)	0.0000	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber : Eviews 12

Hasil menunjukkan bahwa nilai dari Prob. Cross-Section Chi-Square Model 1 (Basic Earning Power) sebesar $0 < 0.05$, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model.

Hausman Test

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

<i>Hausman Test</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hypothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Cross-Section Chi-Square</i>	Model 1 (Basic Earning Power)	0.0000	Ha Diterima	<i>Fixed Effects Model</i>

Sumber : Eviews 12

Hasil menunjukkan bahwa nilai dari Prob. Cross-Section Random Model 1 (Basic Earning Power) sebesar $0 < 0.05$, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah Fixed Effects Model.

Uji Goodness of Fit (R^2)

Tabel 6. Hasil Uji Adjusted R^2

Koefisien Determinasi		
<i>Testing</i>	<i>Model</i>	<i>Value</i>
<i>Adjusted R-Squared</i>	Model 1 (Basic Earning Power)	0.9004

Sumber : Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian di atas, bahwa nilai Adjusted R-Squared pada Model 1 (Basic Earning Power) sebesar 0.9004 atau 90.04%. Menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 90.04%, sisanya sebesar 9.96% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Uji Serentak (F Test)**Tabel 7. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

<i>Simultant Test (F-Test)</i>				
<i>Effects Test</i>	<i>Model</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hypothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Prob. (F-Statistic)</i>	Model 1 (Basic Earning Power)	0.0000	Ha Diterima	Berpengaruh Signifikan

Sumber : EvIEWS 12

Berdasarkan hasil pengujian, menunjukkan nilai dari Prob (F-Statistic) pada Model 1 (Basic Earning Power) sebesar $0 < 0.05$, Ha Diterima. Dapat disimpulkan bahwa secara serentak seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN**3.1. Hasil penelitian****Statistik Deskriptif****Tabel 8. Statistik Deskriptif**

Variabel	BEP	OR	CR	SCV	DPR	OR*DPR	SIZE	RISK
Mean	0.172681	0.076743	2.166729	0.147260	0.132747	0.014359	15.99107	0.040740
Median	0.089940	0.060590	1.649747	0.109390	0.119947	0.007137	15.81661	0.020219
Maximum	0.787975	0.342342	10.07451	0.652536	0.368034	0.134661	18.89135	0.251308
Minimum	0.009542	0.004223	0.349129	0.000786	0.000057	0.000001	13.77401	0.000064
Std. Dev.	0.179602	0.071528	1.544624	0.118273	0.088860	0.020346	1.408854	0.052503

Sumber : EvIEWS 12

Regresi Linear Berganda

$$BEP_{it} = -1.62147 - 0.045909OR_{it} + 0.009668CR_{it} + 1.253852SCV_{it} + 0.002968DPR_{it} - 0.505618 \text{ Overinvestment Moderating}_{it} + 0.098212Size_{it} + 0.697571Risk_{it}$$

Uji Hipotesis (Uji T)**Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis (Uji T)**

<i>Model 1</i>				
<i>Fixed Effects Model</i>				
<i>Variabel Dependen: Basic Earning Power</i>				
<i>Variables</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob.</i>	<i>Hypothesis</i>	<i>Conclusion</i>
<i>Constanta</i>	-1.62147	0.0000		
<i>Overinvestment</i>	-0.045909	0.4861	Ho Diterima	tidak signifikan
<i>Liquidity</i>	0.009668	0.0239	Ho Ditolak	berpengaruh positif signifikan

<i>Corporate Social Responsibility</i>	1.253952	0.0000	Ho Ditolak	berpengaruh positif signifikan
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0.002968	0.9275		
<i>Dividend Payout Ratio-Moderating</i>	-0.505618	0.0545	Ho Diterima	tidak memoderasi
<i>Firm Size</i>	0.098212	0.0000	Ho Ditolak	berpengaruh positif signifikan
<i>Business Risk</i>	0.697571	0.0000	Ho Ditolak	berpengaruh positif signifikan

Sumber : Eviews 12

Pembahasan Hasil Penelitian

H1. *Overinvestment* memengaruhi kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overinvestment* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian Kusumaningrum (2023) yang menemukan bahwa investasi berlebihan memiliki efek merugikan terhadap kinerja finansial sebuah perusahaan, yang diukur dengan sejumlah indikator utama seperti Return on Asset (ROA), *Basic Earning Power* (BEP), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Penelitian ini tidak mendukung penelitian Kusumaningrum (2023) dan (Abdeljawad et al. (2023) yang meneliti pengaruh *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor energi sebagai sampelnya yang menemukan rata-rata nilai *overinvestment* hanya 0,076743 sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan yang diteliti hanya menggunakan sebagian kecil dari total asetnya untuk berinvestasi. Hasil penelitian Kusumaningrum (2023) menunjukkan rata-rata *overinvestment* berada di angka 0,73 sehingga *overinvestment* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

H2. Likuiditas memengaruhi kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian T. N. Nguyen (2022) yang menemukan bahwa likuiditas memengaruhi secara positif dan signifikan pada kinerja perusahaan non keuangan di Vietnam. Sejalan dengan itu, penelitian ini juga mendukung penelitian Tang (2022) yang menegaskan bahwa tingkat likuiditas memengaruhi positif kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang kuat, hal ini mengindikasikan bahwa mereka memiliki aset yang mudah diubah menjadi uang tunai, yang dapat digunakan untuk membayar utang, menjalankan operasi harian, serta memanfaatkan peluang investasi yang mungkin muncul. Hal ini menciptakan kondisi keuangan yang stabil, mengurangi risiko gagal bayar, dan membangun kepercayaan di antara pemegang saham dan pihak kreditur.

Penelitian ini juga mendukung penelitian Jiang et al., (2019) dimana tingkat likuiditas dan kinerja perusahaan, yang dinilai melalui *return on equity* adalah positif dan signifikan. Hasil ini menyoroti betapa krusialnya peran likuiditas dalam menggerakkan kesehatan keuangan perusahaan. Adanya likuiditas yang memadai, perusahaan dapat menghadapi kewajiban finansial mereka tanpa kesulitan berarti. Ini menciptakan lingkungan keuangan

yang lebih stabil, yang akhirnya mampu mengoptimalkan kinerja finansial perusahaan secara keseluruhan.

H3. CSR memengaruhi kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Feng et al. (2018) yang menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan energi di Tiongkok. Hal ini menunjukkan bahwa praktik tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang kuat dapat berkontribusi dalam meningkatkan reputasi perusahaan di mata berbagai pihak, termasuk konsumen, investor, dan para pemangku kepentingan lainnya. Ketika suatu perusahaan dianggap sebagai pelaku yang bertanggung jawab dalam isu-isu sosial, lingkungan, dan etika, hal ini cenderung memperkuat kepercayaan dan citra positif perusahaan di mata publik. Akibatnya, reputasi perusahaan meningkat, dan hal ini berpotensi memberikan dampak positif pada kinerja bisnis perusahaan dalam jangka panjang.

Penelitian ini juga mendukung penelitian Zieliński & Jonek-Kowalska (2021) yang menemukan bahwa tingkat kepatuhan terhadap aturan dan praktik *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpotensi meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini mencakup periode dari tahun 2009 hingga 2019 dan melibatkan berbagai perusahaan di bidang energi yang tercatat di Bursa Efek Warsawa, yang secara aktif memperhatikan tanggung jawab sosial dalam operasional mereka.

Penelitian ini sekaligus menegaskan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan telah menjadi tema yang semakin mendalam dalam dunia korporat dalam beberapa dekade terakhir. Para eksekutif pun mulai memperhatikan potensi dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada konteks pasar yang terus berkembang, persaingan yang semakin ketat, dan ketidakstabilan ekonomi, pemangku kepentingan memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi, sehingga meningkatkan kesadaran mereka terhadap kontribusi sosial dan lingkungan yang diberikan oleh perusahaan (Cedermark et al., 2022). Seiring dengan meningkatnya kesadaran ini, perusahaan sektor energi sebagai sampel dari penelitian ini mendapati tekanan yang semakin besar untuk menjadi lebih transparan dalam hal komitmen mereka terhadap aspek sosial, ekonomi, dan lingkungan.

H4. Dividen dapat memoderasi hubungan antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi hubungan antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai faktor yang memengaruhi tingkat kinerja perusahaan ketika ada tanda-tanda *overinvestment*. Ini mengimplikasikan bahwa, dalam situasi *overinvestment*, faktor-faktor lain mungkin lebih dominan dalam memengaruhi kinerja perusahaan daripada kebijakan dividen.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Kusumaningrum (2023) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dapat berperan dalam meredakan dampak negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan kebijakan dividen untuk membatasi aliran kas bebas perusahaan, yang pada gilirannya mempersempit peluang investasi hanya pada berbagai proyek yang berpotensi menguntungkan.

Penelitian ini juga tidak menemukan hubungan yang signifikan antara *overinvestment* dan kinerja keuangan perusahaan di sektor energi yang juga memicu kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kedua variabel tersebut. Penelitian ini juga tidak

mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara overinvestment dengan kinerja keuangan perusahaan. (Abdeljawad et al., 2023; Nguyen Trong & Nguyen, 2020)

H5. Ukuran Perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan Kusumaningrum (2023) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara positif dan signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan berpengaruh terhadap penciptaan profitabilitas dalam perusahaan. Penelitian ini juga mendukung hasil yang didapatkan Diana & Osesoga (2020) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak yang signifikan atas kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini menyoroti pentingnya ukuran perusahaan sebagai satu dari faktor yang dapat memengaruhi sejauh mana perusahaan mencapai kinerja keuangan yang baik. Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015 hingga 2018 sebagai objek penelitian.

Semakin besar ukuran perusahaan sektor energi dapat dapat memproduksi energi dalam jumlah yang lebih besar, mengurangi biaya produksi per unit energi, dan menjual energi dengan harga yang lebih kompetitif sehingga dapat meningkatkan profitabilitas. Selain itu, perusahaan energi yang memiliki ukuran yang besar mampu memiliki portofolio yang lebih beragam, termasuk berbagai jenis energi seperti minyak, gas, batu bara, energi terbarukan, dan lain-lain sehingga dapat lebih leluasa dalam meraup keuntungan dan meningkatkan profitabilitas.

Penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Duc Pham, Tran & Nguyen (2018) yang menemukan adanya korelasi positif yang signifikan antara ukuran atau skala perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini fokus pada perusahaan yang bergerak di bidang material konstruksi yang saat ini tercatat di pasar saham Vietnam.

H5. Risiko Bisnis memengaruhi kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, hasil penelitian menunjukkan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko bisnis maka memicu kinerja keuangan perusahaan yang semakin meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian Kusumaningrum (2023) yang menemukan korelasi positif dan signifikan antara risiko bisnis dengan kinerja keuangan perusahaan. Risiko bisnis yang besar memiliki potensi keuntungan yang besar pada perusahaan sektor energi. Proyek-proyek energi dengan risiko yang tinggi sering kali menawarkan proyek yang menguntungkan, misalnya eksplorasi sumber daya energi baru atau investasi dalam teknologi energi terbarukan yang mendapatkan pembayaran yang besar pula. Selain itu, proyek-proyek energi dengan risiko yang lebih besar cenderung memiliki persaingan yang lebih sedikit karena banyak pesaing mungkin enggan mengambil risiko yang sama dan juga risikonya yang besar dapat muncul karena ada kebutuhan pasar yang belum terpenuhi. Alasan-alasan ini yang memperkuat bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan sektor energi juga meningkat.

Penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Kashif Shad & Lai (2019) yang mengungkapkan bahwa risiko bisnis mempunyai dampak positif atas kinerja perusahaan. Penelitian ini melibatkan sampel dari 11 perusahaan publik di bidang minyak dan gas bumi di Malaysia sebagai subjek penelitian. Hasil dari kajian ini memberi pemahaman

yang lebih komprehensif mengenai bagaimana risiko bisnis dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam konteks sektor minyak dan gas bumi di Malaysia.

Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Turiastini & Darmayanti (2017) yang mengungkapkan bahwa risiko bisnis mempunyai dampak yang signifikan dan positif atas kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa ketika tingkat risiko bisnis meningkat, kinerja keuangan perusahaan juga cenderung meningkat. Kemampuan manajemen untuk mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko bisnis sangat penting. Perusahaan besar mungkin memiliki tim manajemen yang lebih kuat dan sumber daya untuk mengatasi risiko dengan lebih baik.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan :

1. *Overinvestment* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sektor energi.
2. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor energi.
3. *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor energi.
4. Kebijakan Dividen tidak memoderasi hubungan antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan sektor energi.
5. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor energi.
6. Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor energi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeljawad, I., El-hafez, R. A., & Abualhassan, S. A. (2023). *The Role of Debt and Dividends in Moderating the Relationship Between Overinvestment and Financial Performance: Evidence from Palestine* (pp. 746–756). https://doi.org/10.1007/978-3-031-08954-1_64
- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The Determinants of Cash Holdings around Different Regions of the World. *Business & Economic Review*, 10(2), 151–182. <https://doi.org/10.22547/BER/10.2.7>
- Aglen, L. A., & Panjaitan, Y. (2019). Analisis Financial Leverage, Growth, dan Risiko Bisnis Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 pada Periode 2013-2017. *Jurnal Manajemen*, 16(1), 64–77. <https://doi.org/10.25170/jm.v16i1.791>
- Batrancea, L. (2021). The Influence of Liquidity and Solvency on Performance within the Healthcare Industry: Evidence from Publicly Listed Companies. *Mathematics*, 9(18), 2231. <https://doi.org/10.3390/math9182231>
- Batten, J., & Vo, X. V. (2019). Liquidity and Firm Value in an Emerging Market. *The Singapore Economic Review*, 64(02), 365–376. <https://doi.org/10.1142/S0217590817470063>

- Batubara, H. C., & Purnama, N. I. (2018). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *Jurnal Riset Finansial Bisnis* (Vol. 2, Issue 2).
- Belghitar, Y., & Clark, E. (2015). Managerial risk incentives and investment related agency costs. *International Review of Financial Analysis*, 38, 191–197. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.11.012>
- Ben Saad, S., & Belkacem, L. (2022). How does corporate social responsibility influence firm financial performance? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 1–22. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0467>
- Calvin Mukumbi, M., Wekulo Eugene, K., Jinghong, S., Calvin Muyundo, M., & Author, A. (2020). *Effect of Capital Structure on the Financial Performance of Non-Financial Firms Quoted at the Nairobi Securities Exchange International Journal of Science and Business*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3787293>
- Cedermark, C., Taimisto, S., & Nystedt, P. (2022). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance in the Energy Sector*.
- Dakhli, A. (2022). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter? *Journal of Applied Accounting Research*, 23(5), 950–976. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2021-0150>
- Dalwai, T., & Salehi, M. (2021). Business strategy, intellectual capital, firm performance, and bankruptcy risk: evidence from Oman's non-financial sector companies. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 474–504. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2021-0008>
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Dsouza, S., Demiraj, R., & Habibniya, H. (2023). *Impact of Liquidity and Leverage on Performance: Panel Data Evidence of Hotels and Entertainment Services Industry in the MENA Region*. <https://ssrn.com/abstract=4493802>
- Duc Pham, C., Xuan Tran, Q., & Thi Ngoc Nguyen, L. (2018). Effects of Internal Factors on Financial Performance of Listed Construction-Material Companies: The Case of Vietnam. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 9, Issue 10). Online. <https://ssrn.com/abstract=3291392>
- Enhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2019). *Financial Management : Theory and Practice* (16th ed.). Cengage.
- Farooq, S., Ahmed, S., & Saleem, K. (2015). Overinvestment, Growth Opportunities on Firm Performance: Evidence from Singapore Stock Market. In *Corporate Ownership & Control* (Vol. 12, Issue 3).

- Feng, Y., Akram, R., Hieu, V. M., & Tien, N. H. (2022). The impact of corporate social responsibility on the sustainable financial performance of Italian firms: mediating role of firm reputation. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 4740–4758. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.2017318>
- Feng, Y., Chen, H. H., & Tang, J. (2018). The impacts of social responsibility and ownership structure on sustainable financial development of China's energy industry. *Sustainability (Switzerland)*, 10(2). <https://doi.org/10.3390/su10020301>
- Ferreira, M. R., Licandro, O., & do Paco, A. (2020). How Postgraduate Students Understand The Corporate Social Responsibility Concept - A Comparative Approach Among Uruguay, Brazil, and Portugal. *Responsibility and Sustainability*.
- Georgakopoulos, G., Toudas, K., Poutos, E. I., Kounadeas, T., & Tsavalias, S. (2022). Capital Structure, Corporate Governance, Equity Ownership and Their Impact on Firms' Profitability and Effectiveness in the Energy Sector. *Energies*, 15(10), 3625. <https://doi.org/10.3390/en15103625>
- Hansel, J., & Juniarti. (2020). Pengaruh Capital Expenditure terhadap Respon Investor pada Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018. *Jurnal Bisnis Universitas Kristen Petra Surabaya*.
- Hoang, L. D., & Linh, D. P. M. (2021). Determinants of Profitability: Case Study of Real Estate Companies in Hochiminh Stock Exchange. *Journal of Social and Political Sciences*, 4(3). <https://doi.org/10.31014/aior.1991.04.03.297>
- Jaishi, B., & Poudel, R. L. (2021). Impact of Firm Specific Factors on Financial Performance: A Comparative Study of Life and Non-Life Insurance Companies in Nepal. *Prithvi Academic Journal*, 4, 39–55. <https://doi.org/10.3126/paj.v4i0.37014>
- Jiang, H., Ajorsu, E. S., & Kay Bakpa, E. (2019). The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(8). <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Kanakriyah, R. (2020). Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.531>
- Kashif Shad, M., & Lai, F.-W. (2019). Enterprise Risk Management Implementation and Firm Performance: Evidence from the Malaysian Oil and Gas Industry. *International Journal of Business and Management*, 14(9), 47. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v14n9p47>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kementerian ESDM. (2023). *Capaian Kinerja Sektor ESDM Tahun 2022 dan Target Tahun 2023*.

- Khair, W., Diantimala, Y., & Yusmita, F. (2023). The Effect of Firm Financial Performance, Free Cash Flow and Cash Holding on Overinvestment. *Journal of Accounting, Finance, and Auditing Studies*. <https://doi.org/10.32602/jafas.2023.034>
- Kludacz-Alessandri, M., & Cygańska, M. (2021). Corporate Social Responsibility and Financial Performance among Energy Sector Companies. *Energies*, 14(19), 6068. <https://doi.org/10.3390/en14196068>
- Kurniawati, H., Rasyid, R., & Setiawan, F. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 64. <https://doi.org/10.24912/jmie.v4i1.7497>
- Kusumaningrum, Y. (2023). The Effect of Overinvestment on Firm Performance with Debt, Dividend and Institutional Ownership as Moderators. *International Journal of Advanced Research in Economics and Finance*. <https://doi.org/10.55057/ijaref.2023.5.1.8>
- Licandro, O., Vázquez-Burguete, J. L., Ortigueira, L., & Correa, P. (2023). Definition of Corporate Social Responsibility as a Management Philosophy Oriented towards the Management of Externalities: Proposal and Argumentation. *Sustainability*, 15(13), 10722. <https://doi.org/10.3390/su151310722>
- Liu, W., Yang, T., & Le, X. (2021). The Influence of Equity Incentive on Overinvestment in enterprises: The moderating effect based on the heterogeneity of executive team. *E3S Web of Conferences*, 245, 03033. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202124503033>
- Maria, A., Cahyana, K., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Firm Age, dan Sales Growth..... In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2, Issue 2020). www.idx.co.id.
- Mohamad Mahboub, R., & Imad Fawaz, L. (2022). Impact of Corporate Social Responsibility Practices on Financial Performance: Evidence From Selected MENA Region Commercial Bank. *BAU Journal - Creative Sustainable Development*, 3(2). <https://doi.org/10.54729/MOCW5159>
- Muktiadji, N., & Ningrum, E. S. (2018). Analisis Pengaruh Basic Earning Power, Struktur Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan.
- Nghĩa, N. T., Khang, T. L., & Thành, N. C. (2018). How Debt and Dividend Policy Moderate The Impact of Overinvestment on Firm Performance?
- Nguyen, T. N. (2022). The impact of overinvestment on firm performance of Vietnam's listed companies. *Science & Technology Development Journal - Economics - Law and Management*. <https://doi.org/10.32508/stdjelm.v6i1.893>
- Nguyen Trong, N., & Nguyen, C. T. (2020). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47–63. <https://doi.org/10.1108/JABES-12-2019-0128>

- Oyelade, A. O. (2019). The Impact of Firm Size on Firms Performance in Nigeria: A Comparative Study of Selected Firms in the Building Industry in Nigeria. *Asian Development Policy Review*, 7(1), 1–11. <https://doi.org/10.18488/journal.107.2019.71.1.11>
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H.-A. N. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 394–410. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.110>
- Sawir, A. (2020). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research Methods For Business A Skill Building Approach*. Wiley.
- Singh, K., & Misra, M. (2022). The evolving path of CSR: toward business and society relationship. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(2), 304–332. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2020-0052>
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tang, S. (2022). Pengaruh Liquidity dan Leverage Terhadap Firm Performance Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(9), 2239. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i09.p01>
- Tiantian, Z. (2021). Research On The Relationship Among Over-investment, Audit Quality And Corporate Risk Of Listed Companies Based On Big Data——Based on the Empirical data of listed companies in China. *E3S Web of Conferences*, 253, 02008. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202125302008>
- Turiastini, M., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Pengaruh Diversifikasi dan Risiko Bisnis Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(1), 251. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i01.p10>
- Van Nguyen, T., Bui, H. T. T., & Le, C. H. D. (2022). The impacts of corporate social responsibility to corporate financial performance: A case study of Vietnamese commercial banks. *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2132642>
- Vuong, N. B. (2022). Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 911–924. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.010>
- Yameen, M., Farhan, N. H. S., & Tabash, M. I. (2019). The Impact of Liquidity on Firms' Performance: Empirical Investigation from Indian Pharmaceutical Companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3). <https://doi.org/10.36941/ajis-2019-0019>

Zieliński, M., & Jonek-Kowalska, I. (2021). Does CSR Affect the Profitability and Valuation of Energy Companies? An Example from Poland. *Energies*, 14(12), 3668. <https://doi.org/10.3390/en14123668>