ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR ENERGI DI ASIA TENGGARA PERIODE 2019 – 2023

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Nuraini Aisyah

No. Mahasiswa: 21312259

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR ENERGI DI ASIA TENGGARA PERIODE 2019 – 2023

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Srata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Oleh:

Nama: Nuraini Aisyah

No. Mahasiswa: 21312259

FAKULTAS BISNIS DAN EKOMOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam refrensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanski apapun sesuai peraturan yang berlaku"

Yogyakarta, 03 Januari 2025

Penulis



(Nurani Aisyah)

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR ENERGI DI ASIA TENGGARA PERIODE 2019 – 2023

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Nuraini Aisyah

No. Mahasiswa: 21312259

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal, 18 Desember 2024

Dosen Pembimbing



Rizki Hamdani, S.E., M.Ak., Ak., CA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Sektor Energi di Asia Tenggara Periode 2019-2023

Disusun oleh : NURAINI AISYAH

Nomor Mahasiswa : 21312259

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Jum'at, 03 Januari 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Rizki Hamdani, SE., Ak., M.Ak.

Penguji : Muamar Nur Kholid, SE., Ak., M.Ak.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

MOTTO

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan"

QS. Al-Insyirah (94:5-6)

"Aku berhutang darah saat ibu melahirkan ku, aku berhutang keringat atas kerja keras hidup dari ayah ku"

Penulis

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri"

QS. Ar-Ra'd (13:11)

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya yang tak terhingga sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul **"Analisis Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Energi di Asia Tenggara Periode 2019 – 2023".** Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Sarjana Akuntansi di Universitas Islam Indonesia.

Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW, suri teladan agung yang senantiasa menjadi panutan bagi umat manusia dalam meniti jalan kebenaran. Dalam perjalanan menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari bahwa pencapaian ini tidak mungkin diraih tanpa doa, dukungan, dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang mendalam kepada:

1. Allah SWT atas segala anugerah yang diberikan, baik berupa kesehatan, keteguhan hati, maupun keberkahan dalam setiap langkah.

2. Nabi muhammad SAW sebagai inspirasi utama dalam menjalani kehidupan yang penuh makna dan kebermanfaatan.
3. Kedua orang tua tercinta yang selalu menjadi kekuatan terbesar dalam hidup ini. Untaian doa yang tak pernah henti, dukungan tanpa syarat, dan cinta kasih yang tulus adalah pilar utama dalam perjalanan ini.
4. Kakak yang selalu memberikan semangat, arahan, nasihat dan kebahagiaan.
5. Bapak Rizki Hamdani, S.E., M.Ak., Ak., CA selaku dosen pembimbing yang penuh kesabaran dan keikhlasan memberikan arahan, kritik, dan motivasi selama proses penyelesaian skripsi.
6. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E, M.Si, Ph.D, CFrA, CIPSAS, selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia,
7. Bapak Prof. Rifqi Muhammad S.E., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8. Seluruh dosen dan staf Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu, pengalaman, dan dukungan selama masa studi.
9. Sahabat – sahabat terkasih: Aul, Ellysa, Niun, Ifa, dan Okta, yang menemani perjalanan dari awal perkuliahan hingga saat ini. Kalian adalah orang – orang yang membuat perjalanan perkuliahan ini penuh warna, tawa, dan kenangan tak terlupakan. Dari awal pertemuan hingga momen – momen yang kita bagi, semuanya akan selalu menjadi istimewa dalam hidup ini.

10. Temen – temen KKN unit 189, yang telah menjadi tim solid dan penuh semangat serta memberikan pengalaman kehidupan selama satu bulan bagi penulis.
11. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, yang telah memberikan dukungan, doa, semangat, dan bantuan dalam berbagai bentuk. Setiap kebaikan yang diberikan sungguh sangat berarti bagi penulis.

Akhir kata, semoga segala kebaikan yang telah diberikan kepada penulis menjadi amal jariyah yang diberkahi oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritikan dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk menyempurnakan karya ini dimasa mendatang. Skripsi ini saya persembahkan dengan penuh rasa syukur dan harapan agar dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membacanya dan menjadi kontribusi kecil dalam pengembangan ilmu pengetahuan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 02 Desember 2024

Penulis,



(Nuraini Aisyah)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....**Error! Bookmark not defined.**
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME iii
HALAMAN PENGESAHAN.....**Error! Bookmark not defined.**
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI v
MOTTO.....vi
KATA PENGANTAR.....vii
DAFTAR ISI x
DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK xiii
DAFTAR TABEL.....xiv
ABSTRACT.....xvi
BAB 1 PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 7
1.3. Tujuan Penelitian..... 8
1.4. Manfaat Penelitian 9
BAB II KAJIAN PUSTAKA 11
2.1. Landasan Teori 11
2.1.1. Teori Pecking Order 11
2.1.2. Teori Sinyal 11
2.1.3. Teori Trade-off 12
2.1.4. Struktur Modal 12
2.1.5. Nilai Perusahaan..... 13
2.1.6. Struktur Aset 14
2.1.7. Fleksibilitas keuangan..... 14
2.1.8. Likuiditas 15
2.1.9. Ukuran Perusahaan..... 15
2.1.10. Profitabilitas 16
2.2. Penelitian Terdahulu..... 16
2.3. Hipotesis..... 27

2.3.1. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal 27
2.3.2. Pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal 27
2.3.3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal..... 28
2.3.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal 29
2.3.5. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal 30
2.3.6. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan 31
2.3.7. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan..... 31
2.3.8. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan 32
2.3.9. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan 33
2.4. Kerangka Pemikiran..... 34
BAB III METODE PENELITIAN..... 35
3.1. Populasi dan Sampel 35
3.2. Jenis dan Sumber Data 35
3.3. Variabel Penelitian 36
3.4. Operasional Variabel 36
3.5. Teknik Analisis Data 38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN..... 45
4.1. Deskripsi Objek Penelitian..... 45
4.2. Analisis Statistik Deskriptif 46
4.3. Uji Model Regresi Data Panel..... 48
4.4. Uji Asumsi Klasik 51
4.5. Analisis Regresi Panel..... 56
4.6. Uji hipotesis atau Uji T 57
4.7. Koefisien Determinasi (R^2)..... 62
4.8. Pembahasan..... 63
4.8.1. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal 63
4.8.2. Pengaruh Fleksibilitas Keuangan Terhadap Struktur Modal..... 64
4.8.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan .. 65
4.8.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahan..... 67

4.8.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan 68
4.8.6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan 70
BAB V PENUTUP 72
5.1. Kesimpulan 72
5.2. Keterbatasan penelitian 72
5.3. Saran 73
5.4. Implikasi penelitian 74
DAFTAR PUSTAKA 75
LAMPIRAN 86

DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 34

Grafik 4.1 Hasil Uji Heteroskedasitisitias (DAR) 54

Grafik 4.2 Hasil Uji Heteroskedasitisitias (PBV) 55

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 16

Tabel 3.1 Operasional Variabel 36

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel 45

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 46

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow (DAR) 49

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow (PBV) 49

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman (DAR) 50

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas (DAR) 51

Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas (PBV) 52

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas (DAR) 53

Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas (PBV) 53

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Panel (DAR) 56

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Panel (PBV) 56

Tabel 4.12 Hasil Uji T (DAR) 57

Tabel 4.13 Hasil Uji T (PBV) 58

Tabel 4.14 Hasil Koefisien Determinasi R^2 (DAR) 62

Tabel 4.15 Hasil Koefisien Determinasi R^2 (PBV) 62

ABSTRACT

This study aims to examine whether asset structure, financial flexibility, liquidity, firm size, and profitability influence capital structure in the energy sector companies across Southeast Asia during the 2019–2023 period. Additionally, it seeks to determine whether liquidity, firm size, profitability, and capital structure affect firm value in energy sector companies in Southeast Asia over the same period. This research employs purposive sampling techniques, resulting in a sample of 156 companies. The data were analyzed using EViews12. The findings reveal that liquidity, firm size, and profitability significantly influence capital structure, while asset structure and financial flexibility do not show a significant impact on capital structure. Furthermore, liquidity, firm size, and capital structure do not have a significant effect on firm value, whereas profitability is proven to significantly affect firm value.

Keywords: *Capital structure, firm value, asset structure, financial flexibility, liquidity, firm size, profitability*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membuktikan apakah struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023. Selain itu, untuk membuktikan apakah likuditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 156 perusahaan. Data ini dianalisis menggunakan *Eviews12.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset dan fleksibilitas keuangan tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur modal tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas terbukti memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, nilai perusahaan, struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sektor energi mencakup perusahaan yang menghasilkan produk dan layanan dengan ekstraksi energi, baik yang terbarukan maupun tidak terbarukan, sehingga pendapatan dan keuntungan sektor ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dunia, seperti energi, minyak, gas alam, dan batu bara (Kayo, 2024). Sebagai salah satu sektor industri utama dalam perekonomian global, sektor energi memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan ekonomi, baik negara maju maupun berkembang (Sinaga, 2024). Faktor inilah yang membuat sektor energi menarik minat investor, baik domestik maupun internasional. Namun, sektor ini juga menghadapi berbagai tantangan, seperti eksploitasi sumber daya alam berlebihan tanpa diimbangi dengan upaya pemulihan lingkungan, yang dapat menyebabkan kerusakan alam akibat limbah atau pencemaran industri (Margireta & Khoiriawati, 2022).

Asia tenggara adalah kawasan yang beragam dan dinamis, namun negara – negara di wilayahnya memiliki satu kesamaan yaitu para pengambil kebijakan di berbagai negara gencar berupaya memastikan sektor energi yang aman, terjangkau, dan lebih berkelanjutan (Yana et al., 2021). Meskipun ASEAN terdiri dari 11 negara, kekuatan ekonomi kawasan ini terutama disumbangkan oleh lima negara dengan PDB terbesar, yaitu Indonesia (US$1.371.17 triliun), Malaysia (US$399.65

miliar), Filipina (US$437.15 miliar), Thailand (US$514.94 miliar), dan Singapura (US$509 miliar) (World Bank).

Menurut (Southeast Asia Energy Outlook, 2022) indikator lain, negara-negara tersebut juga menempati posisi teratas dalam hal pertumbuhan dan pengurangan emisi CO2e di sektor energi, dengan peringkat sebagai berikut: Pemimpin (Singapura), Terdepan dengan pertumbuhan emisi moderat (Thailand dan Malaysia), serta Pengikut (Indonesia, Filipina dan Vietnam) yang masih bergantung pada batubara sehingga menunjukkan pertumbuhan emisi tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ekonomi pada lima negara ini dapat berkontribusi pada kemakmuran regional, tetapi juga berpotensi meningkatkan emisi dari kegiatan ekonomi, khususnya jika kebijakan transisi energi domestik tidak diterapkan secara efektif (*Pemantau Transisi Energi Asia Tenggara*, 2024)

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, tujuan utamanya adalah menghasilkan laba. Karena hal ini memengaruhi apakah investor akan menginvestasikan uangnya ke perusahaan atau tidak, nilainya merupakan cerminan dari keberhasilan finansialnya (Rahmi & Swandari, 2021). Ketika sebuah perusahaan menanggung sejumlah besar utang, nilainya mungkin naik, terutama jika pajak diperhitungkan. Penurunan nilai perusahaan mungkin terjadi dalam keadaan tertentu ketika porsi utang dalam struktur modal meningkat (Aslindar & Lestari, 2020). Teori struktur modal menyatakan bahwa tujuan strategi keuangan perusahaan adalah untuk

memaksimalkan nilai perusahaan melalui penggunaan campuran utang dan ekuitas (Liswatin & Sumarata, 2022).

Setiap perusahaan menentukan struktur modal, agar perusahaan dapat meraih laba. Perusahaan membutuhkan modal melalui utang, laba ditahan, serta penerbitan saham dan obligasi. Struktur modal, termasuk rasio antara utang dan ekuitas, perlu diatur secara optimal untuk mendanai investasi serta kegiatan operasional (Hermawan, 2024).

Sejumlah teori, termasuk teori pecking order, teori sinyal, dan teori trade-off, terlibat dalam proses pemilihan sumber pendanaan. Perusahaan cenderung menentukan pendanaan yang memiliki tingkat risiko rendah dalam kebijakan pendanaan, menurut teori pecking order (Myers & Majluf, 1984). Di sisi lain, teori sinyal mengacu pada langkah-langkah yang diambil oleh manajemen untuk menyampaikan pesan yang menguntungkan kepada investor terhadap pandangan masa depan perusahaan (Spence, 1973). Sedangkan, teori trade-off merupakan konsep yang menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang(Kraus & Litzenberger, 1973). Menurut Miswanto et al. (2022), teori – teori tersebut dapat dilakukan secara bersamaan.

Struktur modal, nilai perusahaan, dan variabel yang memengaruhinya mungkin secara teoritis didasarkan pada teori ini. Faktor-faktor seperti struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai pendorong struktur modal menjadi

fokus utama penelitian ini. Faktor-faktor tambahan yang menentukan nilai perusahaan meliputi likuiditas, ukuran, profitabilitas, dan struktur modalnya.

Menurut Miswanto et al. (2022), struktur aset yang meningkat menandakan adanya peningkatan aset tetap. Karena aset tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan utang, peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi yang lebih besar untuk mendapatkan pinjaman. Pada penelitian Fahmansyah dan Wahyuni (2024) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara itu, Irian et al. (2022) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merestrukturisasi pembiayaannya dengan biaya minimum (Irian et al., 2022). Agar perusahaan dapat memenuhi kebutuhannya dan merespon setiap peluang dalam kondisi yang tidak terduga, diperlukan ketersediaan modal yang cukup (Melianti & Kontesa, 2022). Dalam penelitian Putri dan Willim (2024) menyatakan bahwa fleksibilitas keuangan memengaruhi secara positif terhadap struktur modal. Sementara itu, Irian et al. (2022) tidak menemukan bukti bahwa fleksibilitas keuangan memengaruhi struktur modal.

Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan menunjukkan kesiapan untuk

melunasi kewajiban jangka pendek tepat waktu saat jatuh tempo (Kaaba et al., 2022). Nilai aset perusahaan saat ini mencerminkan hal ini. Ketika suatu perusahaan memiliki kas yang cukup besar, biasanya perusahaan akan membayar utang atau surat berharga (Puspitasari, 2022). Dalam penelitian Chandra et al. (2022) struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Perusahaan dengan likuiditas tinggi, seperti yang ditunjukkan oleh arah negatif, memiliki banyak dana internal dan ingin memanfaatkannya untuk menutupi semua kebutuhan operasionalnya (Taslim & Susanto, 2021). Dalam penelitian Latipah et al. (2023), likuiditas memengaruhi secara positif dalam menentukan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Amrulloh dan Amalia (2020), likuiditas tidak signifikan dalam menentukan nilai perusahaan.

Besarnya skala perusahaan dalam suatu ukuran perusahan, dilihat dari beberapa aspek seperti total modal, pendapatan, volume penjualan saham, nilai pasar, total aset dan sebagainya (Taslim & Susanto, 2021). Dalam penelitian Chandra et al. (2022), nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan. Begitu pula dengan penelitian Isnaeni et al. (2021) menemukan ukuran perusahaan memengaruhi secara positif dalam menentukan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan tolak ukur bagi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh keuntungan selama periode berjalan (Nirawati et al., 2022). Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan adalah dengan melihat *Return on Assets*

(ROA). ROA dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan (Pannata, 2020). Tingginya ROA mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, memungkinkan tercapainya laba yang optimal. Sebaliknya, rendahnya ROA menunjukkan profitabilitas yang lemah, yang mungkin disebabkan oleh penurunan pasar dan berdampak pada laba perusahaan (Matanari, 2022). Dalam penelitian Akmalia dan Muharam (2024) menyatakan struktur modal dipengaruhi secara negatif oleh profitabilitas. Di sisi lain, Amrulloh dan Amalia (2020) menemukan profitabilitas berpengaruh positif dalam menentukan nilai perusahaan.

Posisi keuangan perusahaan secara langsung dipengaruhi oleh struktur modalnya, oleh karena itu modal memegang peranan penting (Putri & Maryanti, 2022). Oleh karena itu, perusahaan harus memanfaatkan dana internal dengan cara yang efektif dan efisien agar struktur modal dapat mencapai titik optimal (Imadudin et al., 2014). Struktur modal yang optimal adalah struktur yang dapat meningkatkan meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus mengurangi struktur yang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus mengurangi biaya modal yang dikeluarkan (Taslim & Susanto, 2021). Dalam penelitian Rahmi dan Swandari (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, dalam penelitian Liswatin dan Sumarata (2022) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian sebelumnya, topik ini masih memerlukan kajian lebih lanjut karena hasilnya belum optimal. Dengan memahami pengaruh faktor – faktor yang relevan perusahaan diharapkan mampu mengoptimalkan kinerja keuangan, meningkatkan nilai perusahaan, serta berkontribusi positif pada perkembangan ekonomi. Berdasarkan uraian tersebut, penulis memiliki minat untuk mengkaji penelitian dengan judul **"Analisis Determinan Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Energi di Asia Tenggara Periode 2019 – 2023"**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini di antaranya:

1) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
2) Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?

6) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
7) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
8) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?
9) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan dia atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aset terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
2) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
3) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.

4) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
5) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
6) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
7) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
8) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.
9) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Asia Tenggara periode 2019 – 2023.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan antara lain:

1) Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini untuk memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan serta menyediakan titik acuan untuk penelitian masa depan di bidang yang sama.

2) Manfaat Praktis

Untuk menerapkan studi ini, perusahaan dapat menggunakannya sebagai panduan saat memutuskan struktur modal dan untuk meningkatkan efisiensi manajemen dengan mempelajari elemen apa saja yang memengaruhi nilai perusahaan. Ini akan memungkinkan perusahaan untuk berkonsentrasi pada perbaikan keadaan dan menemukan cara mengatasi masalah.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Pecking Order

Teori pecking order adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih sumber pendanaan dengan resiko rendah dalam kebijakan pendanaan (Puspitasari, 2022). Teori pecking order oleh Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) menyarankan strategi pembiayaan yang bersifat hierarkis, tergantung pada tingkat asimetri informasi antara manajer dan investor. Untuk meminimalkan biaya pinjaman, sumber modal dengan tingkat asimetri informasi terendah sebaiknya diutamakan. Secara umum, prosedur ini menunjukkan bahwa dana internal lebih disukai dibandingkan dana eksternal, dan untuk dana eksternal, pembiayaan melalui utang lebih disukai dibandingkan pembiayaan melalui ekuitas.

2.1.2. Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977), bahwa para eksekutif perusahaan akan berbagi informasi dengan calon investor untuk meningkatkan nilai saham perusahaan karena memiliki pemahaman yang lebih baik tentang keadaan perusahaan.

. Dalam pendapat ahli lainnya, teori sinyal merujuk pada tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam membagi pandangan terkait prospek perusahaan, seperti kinerja perusahaan sehingga dapat mengirimkan sinyal positif pada para investor dan dapat tercermin kedalam peningkatan penggunaan hutang (Spence, 1973).

2.1.3. Teori Trade-off

Teori trade-off dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) menyatakan bahwa perusahaan menentukan rasio leverage target dengan menyeimbangkan antara biaya kebangkrutan dan manfaat pajak. Biaya kebangkrutan meningkat seiring dengan peningkatan leverage, yang disebabkan oleh bertambahnya pembayaran bunga tetap serta ekspektasi terhadap biaya kesulitan keuangan. Sebaliknya, manfaat pajak muncul karena pembayaran bunga dapat dikurangkan dari pajak *(tax shield)* sebagaimana diuraikan oleh (Modigliani & Miller, 1958).

Penambahan utang masih diperbolehkan jika sebuah perusahaan mendapatkan manfaat lebih besar dari utang yang digunakan, maka penambahan utang masih diperbolehkan. Namun, jika biaya utang melebihi manfaatnya, perusahaan sebaiknya tidak menambah utang. Teori ini menunjukkan adanya keterkaitan antara pajak, resiko, dan risiko kebangkrutan yang muncul akibat keputusan struktur modal yang diambil perusahaan (Taslim & Susanto, 2021).

2.1.4. Struktur Modal

Pendanaan perusahaan, baik internal maupun eksternal, membentuk struktur modal perusahaan, yang pada gilirannya mendukung operasi operasionalnya (Matanari, 2022). Menurut teori struktur modal, tujuan strategi pembiayaan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui penggunaan kombinasi utang dan ekuitas (Liswatin & Sumarata, 2022).

Menurut Isnaeni et al. (2021), Pertimbangan tentang komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh suatu perusahaan dikenal sebagai struktur modal, dan merupakan salah satu dari sekian banyak pertimbangan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan. Struktur modal suatu perusahaan adalah pembagian modalnya menjadi banyak komponen, termasuk jumlah utang (kreditur) dan jumlah ekuitas pemilik (Liswatin & Sumarata, 2022).

2.1.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah jumlah yang bersedia dibayarkan investor untuk memperolehnya jika terjadi penjualan (Ekadjaja, 2021). Nilai perusahaan yang dinilai oleh investor menjadi indikator keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam mengelola perusahaan. Hasil tersebut akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk memberikan kepercayaan serta memastikan kesejahteraannya tercapai (Syaifuddin, 2021).

Salah satu cara investor menilai kinerja perusahaan adalah dengan melihat harga sahamnya, yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Harga saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor melihat nilai yang lebih tinggi pada perusahaan tersebut (Safaruddin et al., 2023). Ketika nilai perusahaan tinggi, investor lebih percaya pada kemampuan dan kemungkinan masa depan perusahaan. Nilai keseluruhan perusahaan dapat ditentukan oleh keberhasilan finansialnya dan sejauh mana perusahaan tersebut didukung oleh kinerja nonfinansialnya (Isnaeni et al., 2021).

2.1.6. Struktur Aset

Struktur aset perusahaan adalah perincian investasi modalnya berdasarkan jenis aset, seperti yang terlihat dari perbandingan total aset dengan aset tetap (Taslim & Susanto, 2021). Struktur aset, yang juga dikenal sebagai struktur kekayaan, adalah rasio aset likuid terhadap aset tetap. Perbandingan yang dibuat dalam arti relatif diberikan sebagai persentase, sedangkan yang dibuat dalam arti absolut dinyatakan sebagai nilai nominal (Aurelia & Setijaningsih, 2020).

2.1.7. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk mengakses dan merestrukturisasi pembiayaannya dengan biaya minimum (Irian et al., 2022). Agar perusahaan dapat memenuhi kebutuhannya dan merespon setiap peluang dalam kondisi yang tidak terduga, diperlukan ketersediaan modal yang cukup (Melianti & Kontesa, 2022).

Fleksibilitas keuangan memiliki nilai utama dalam memungkinkan perusahaan menghadapi kebutuhan investasi dan pembiayaan yang tidak terduga di masa mendatang. Untuk menjaga fleksibilitas keuangan, perusahaan perlu memperhatikan tiga aspek: kas, kemampuan hutang, dan aset likuid. Perusahaan yang fleksibel secara finansial adalah perusahaan yang dapat dengan cepat dan efisien menyesuaikan sumber daya dan struktur keuangan terhadap perubahan kondisi pasar, ekonomi, atau keuangan (Fahmansyah & Wahyuni, 2024).

2.1.8. Likuiditas

Menurut Amrulloh dan Amalia (2020), Salah satu tolok ukur kesehatan keuangan perusahaan adalah rasio likuiditasnya, yang menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat membayar tagihan jangka pendeknya. Biasanya, komitmen ini dapat dipenuhi oleh perusahaan dengan likuiditas yang kuat karena memiliki sumber daya untuk menjaga tingkat modal kerja yang tetap tinggi. Sebaliknya, bisnis yang tidak memiliki pendanaan yang baik akan kesulitan membayar tagihan saat jatuh tempo (Matanari, 2022).

Rasio lancar adalah ukuran likuiditas suatu perusahaan yang menunjukkan seberapa baik asetnya dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Para pemangku kepentingan sering kali melihat rasio lancar karena rasio ini menunjukkan kapasitas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya (Putri et al., 2024).

2.1.9. Ukuran Perusahaan

Menurut Liswatin dan Sumarata (2022) berpendapat bahwa total aset merupakan indikator yang baik untuk ukuran perusahaan, yang merupakan ukuran besarnya perusahaan. Jumlah pekerja, pendapatan tahunan, dan total aset semuanya berkontribusi terhadap besarnya perusahaan. Perusahaan yang lebih besar sering dianggap memiliki akses yang lebih besar ke sumber pendanaan internal dan eksternal dalam hal pelaporan keuangan (Amrulloh & Amalia, 2020).

Kapitalisasi pasar, nilai buku, dan margin laba merupakan indikator ukuran perusahaan. Perusahaan yang lebih besar sering kali memiliki ketiganya. Laba, nilai buku, dan kapitalisasi pasar cenderung lebih rendah untuk perusahaan yang lebih kecil (Ekadjaja, 2021).

2.1.10. Profitabilitas

Menurut Isnaeni et al., (2021), profitabilitas mengacu pada jumlah keuntungan yang dihasilkan bisnis setelah dikurangi semua biaya dari penjualannya. Kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan indikator kinerja utama yang diperhatikan investor saat mengevaluasi kesehatan dan pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

Menurut Putri et al. (2024) Beberapa rasio dapat digunakan untuk menentukan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas memungkinkan pihak yang berkepentingan untuk menilai sejauh mana penjualan, pengelolaan aset, dan investasi pemilik berkontribusi terhadap laba perusahaan secara keseluruhan. Akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal jika tidak menghasilkan laba.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Penelitian dan Tahun	Judul Penelitian	Hasil dan Variabel Penelitian
1	(Chandra et al., 2019)	*The effect of capital structure on*	Struktur modal dan laba saham tidak terpengaruh oleh ukuran

		profitability and stock returns: Empirical analysis of firms listed in Kompas 100	perusahaan. Sementara itu, profitabilitas dipengaruhi secara positif oleh ukuran bisnis. Profitabilitas meningkat ketika tingkat pertumbuhan meningkat, sementara struktur modal turun. Meskipun demikian, struktur modal, profitabilitas, dan laba saham tidak terpengaruh oleh likuiditas dan aset fisik. Dampak keunikan pada struktur modal dan profitabilitas dapat diabaikan, tetapi tidak menguntungkan. Sementara volatilitas tidak secara signifikan memengaruhi struktur modal, hal itu berdampak positif pada profitabilitas. Investor menilai profitabilitas perusahaan lebih dari struktur modalnya, karena profitabilitas memiliki dampak substansial pada laba saham. Profitabilitas dipengaruhi secara

			positif oleh struktur modal, meskipun laba saham tidak terpengaruh.
2	(Putri & Willim, 2024)	*Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange*	Menurut penelitian yang dipublikasikan dalam jurnal tersebut, struktur aset berdampak positif terhadap struktur modal. Struktur modal tidak terpengaruh oleh volatilitas laba. Terlepas dari perubahan laba, perusahaan barang konsumsi tidak mengubah struktur modalnya. Struktur modal juga dipengaruhi secara positif oleh fleksibilitas keuangan.
3	(Chandra et al., 2022)	*The impact of co-structure of capital, profitability and corporate growth opportunities on stock exchange in Indonesia*	Fleksibilitas keuangan, pertumbuhan, keunikan, penggunaan aset, ukuran perusahaan, aset berwujud, tarif pajak efektif, dan aset berwujud merupakan elemen yang secara substansial memengaruhi

			struktur modal, menurut studi jurnal tersebut. Struktur modal dipengaruhi secara positif oleh perlindungan pajak non-utang. Struktur modal suatu perusahaan tidak terpengaruh oleh usia atau likuiditasnya. Terdapat juga siklus umpan balik positif antara struktur modal dan profitabilitas.
4	(Akmalia & Muharam, 2024)	*Exploring Ownership Structure, Profitability, and Liquidity Dynamics for Competitive Growth: Shaping Indonesia's Capital Structure*	Hasil utama dari penelitian ini adalah bahwa struktur modal sangat dipengaruhi oleh profitabilitas (PROF). Pada saat yang sama, likuiditas (LIQ) merupakan hambatan utama pada struktur modal. Pada saat yang sama, tidak ada hubungan yang signifikan antara struktur modal dan kepemilikan manajerial (MO) atau kepemilikan institusional (IO), yang menunjukkan bahwa perubahan dalam kedua variabel

			ini tidak berdampak pada pilihan yang dibuat oleh organisasi terkait struktur modalnya.
5	(Melianti & Kontesa, 2022)	*Financial Flexibility and Business Risk Effect on Capital Structure: Insight from Indonesian Energy Listed Companies*	Penelitian ini menemukan bahwa struktur modal dipengaruhi secara positif oleh fleksibilitas keuangan dan dipengaruhi secara negatif oleh risiko bisnis. Namun, struktur aset sama sekali tidak relevan.
6	(Akbar et al., 2022)	*The Influence of Profitability and Liquidity on Firm Value (Case Study on a Non-financial Company Indexed ESG Quality 45 IDX-Kehati on the Indonesia Stock Exchange 2017-2020)*	Hasil penelitian ini menujukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkaan likuidtas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	(Sari et al., 2023)	*Leverage and liquidity to firm*	Hasil penelitan menunjukkan bahwa leverage, likuiditas, dan

		value moderated by firm size: a signaling theory approach	ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitiaan ini tidak dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh leverage dan likuiditas pada nilai perusahaan.
8	(Fahmansyah & Wahyuni, 2024)	Analisis pengaruh struktur aset, volatilitas laba, fleksibilitas keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal	Struktur aset, volatilitas laba, fleksibilitas keuangan, dan ukuran perusahaan merupakan beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, dan jurnal ini membahas pengaruh-pengaruh tersebut. Perusahaan-perusahaan di industri makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara tahun 2021 dan 2023 digunakan sebagai contoh dalam penelitian ini. Struktur modal dipengaruhi secara positif oleh struktur aset

			dan ukuran perusahaan menggunakan analisis regresi linier berganda, sedangkan fleksibilitas keuangan memiliki pengaruh yang positif tetapi kecil. Sementara itu, struktur modal hanya sedikit dipengaruhi oleh volatilitas laba.
9	(Puspitasari, 2022)	Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal	Dari tahun 2015 hingga 2019, struktur keuangan bisnis farmasi BEI dipengaruhi secara signifikan dan negatif oleh likuiditas. Di antara struktur modal bisnis farmasi BEI dari tahun 2015 hingga 2019, struktur aset memiliki dampak yang kecil tetapi merugikan. Struktur modal bisnis farmasi yang tercatat di BEI dari tahun 2015 hingga 2019 dipengaruhi secara positif dan tidak signifikan oleh profitabilitas.

10	(Latipah et al., 2023)	Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh likuiditas, dan profitabilitas dipengaruhi secara positif oleh aset dan struktur modal, menurut analisis deskriptif dan pengujian hipotesis yang menggunakan regresi linier berganda dan analisis regresi intervening. Selain itu, nilai perusahaan meningkat ketika menguntungkan. Profitabilitas bertindak sebagai variabel moderat dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, tetapi tidak memiliki pengaruh pada hubungan antara likuiditas dan struktur aset atau nilai perusahaan.
11	(Isnaeni et al., 2021)	Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan	Penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh laju

		perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	pertumbuhannya. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitas, ukuran, dan struktur modalnya.
12	(Batistuta et al., 2024)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan	Faktor-faktor berikut, khususnya, memengaruhi nilai perusahaan yang beroperasi di subsektor properti dan real estat: profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur aset. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh profitabilitasnya. Penggunaan leverage memengaruhi nilai korporasi. Ketika perusahaan memiliki aset likuid yang cukup, nilainya naik. Nilai perusahaan meningkat seiring bertambahnya ukurannya. Struktur aset memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor seperti ukuran,

			profitabilitas, leverage, likuiditas, dan struktur aset memengaruhi nilai perusahaan.
13	(Amrulloh & Amalia, 2020)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019)	Temuan analisis parsial dari studi ini menunjukkan bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh struktur modal. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Nilai perusahaan tidak terkait dengan ukurannya. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
14	(Rahmi & Swandari, 2021)	Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur	Struktur modal tidak terpengaruh oleh risiko bisnis. Terdapat korelasi positif antara ukuran perusahaan dan struktur

		Modal dan Nilai Perusahaan Mahfudzah	modal. Risiko bisnis tidak memiliki dampak yang nyata pada nilai perusahaan. Terdapat hubungan positif dan signifikan secara statistik antara nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Nilai perusahaan meningkat sebagai hasil dari struktur modalnya. Struktur modal tidak memperhitungkan dampak substansial risiko perusahaan pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan sebagai fungsi dari struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran bisnis. Mediasi struktur modal dapat memengaruhi nilai bisnis, menurut temuan ini.

2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh struktur aset terhadap struktur modal

Menurut Aurelia dan Setijaningsih (2020) Struktur aset merupakan variabel yang menunjukkan sejauh mana aset tetap mendominasi komposisi kekayaan perusahaan. Operasional dibiayai menggunakan aset perusahaan. Alokasi dana bergantung pada keakuratan penilaian aset perusahaan. Perusahaan dengan banyak aset biasanya dapat memenuhi kebutuhan modalnya dengan laba, tetapi jika tidak cukup, perusahaan dapat mencari opsi pembiayaan lain, seperti mengambil pinjaman (Puspitasari, 2022).

Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil temuan Fahmansyah dan Wahyuni (2024) yang mendukung gagasan bahwa struktur aset memengaruhi struktur modal secara positif. Hal ini menegaskan apa yang diprediksi oleh teori pecking order yaitu perusahaan dengan banyak aset akan menggunakan utang untuk membiayai sebagian besar operasinya. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Putri & Willim, 2024) dan (Aurelia & Setijaningsih, 2020). Penelitian ini mengusulkan hipotesis berikut berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya:

H1: Struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.3.2. Pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal

Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan organisasi dalam menghadapi situasi tak terduga yang berdampak pada arus kas atau peluang bisnis (Fahmansyah & Wahyuni, 2024). Menurut Brigham dan Houston

(2006), berdasarkan teori sinyal bahwa setiap pengumuman atau publikasi terkait tindakan korporasi atau kinerja perusahaan perusahaan, baik disengaja atau tidak disengaja, membawa informasi yang berfungsi sebagai sinyal kepada pasar. Menyebarkan sinyal ke pihak luar melalui data keuangan yang konsisten dan dapat dipercaya dapat membantu menyeimbangkan situasi ketika menyangkut prediksi tentang kinerja masa depan suatu perusahaan dan dengan demikian mengurangi dampak asimetri informasi (Agustiawan et al., 2021).

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil temuan Melianti dan Kontesa (2022) yang membuktikan bahwa fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Dukungan tambahan untuk penelitian ini berasal dari (Putri & Willim, 2024). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.3.3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Likuiditas suatu perusahaan merupakan indikasi kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Agar likuid, suatu perusahaan harus mampu membayar utang jangka pendeknya. Memiiki tingkat likuditas yang tinggi pada suatu perusahaan dapat dipercaya oleh investor karena memiliki akses terhadap dana yang substansial, yang dapat dimanfaatkan untuk tujuan investasi (Matanari, 2022). Peluang terjadinya

masalah keuangan atau gagal bayar lebih kecil jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, yang berarti perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk memenuhi komitmen jangka pendek. Likuiditas yang kuat pada perusahaan menghasilkan preferensi terhadap pembiayaan internal dibandingkan sumber eksternal, yang sejalan dengan teori pecking order. Pembiayaan internal memiliki biaya yang jauh lebih rendah dibandingkan penerbitan saham baru (Akmalia & Muharam, 2024).

Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil temuan Chandra et al. (2022) yang membuktikan bahwa likuiditas berdampak negatif terhadap struktur modal. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Akmalia & Muharam, 2024) dan (Puspitasari, 2022). Penelitian ini menyarankan hipotesis berikut berdasarkan penelitian sebelumnya:

H3: likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.3.4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mempengaruhi reputasi di terhadap masyarakat atau pihak eksternal. Perusahaan haru memiliki ukuran besar agar bisa mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar, karena hal ini menjadi salah satu bentuk jaminan bagi perusahaan (Fahmansyah & Wahyuni, 2024). Perusahaan besar, menurut teori trade-off memiliki risiko kebangkrutan yang lebih kecil, ditandai dengan peringkat kredit yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Hal tersebut

membuat perusahaan lebih berani untuk mengambil pinjaman (Chandra et al., 2022).

Pernyataan tersebut sesuai dengan dengan hasil temuan Fahmansyah dan Wahyuni (2024) hal ini menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan. Selain itu, Chandra et al. (2022) mendukung penemuan ini. Hipotesis berikut dapat diajukan dalam penelitian ini berdasarkan temuan penelitian sebelumnya:

H4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

2.3.5. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Menurut Myers (1984), Teori pecking order menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi suatu perusahaan cenderung memiliki utang yang lebih rendah, karena laba yang besar menghasilkan dana internal yang lebih banyak. Oleh karena itu, penggunaan laba ditahan pada suatu perusahaan digunakan untuk mendanai operasional dan investasi, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang. Dengan demikian, semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah porsi utang dalam struktur modal.

Hal ini sejalan dengan temuan penelitian yang menunjukkan profitabilitas memengaruhi struktur modal secara negatif (Akmalia & Muharam, 2024). Selain itu, Miswanto et al. (2022) juga mendukung penelitian ini. Penelitian ini menyarankan hipotesis berikut berdasarkan penelitian sebelumnya:

H5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.3.6. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas suatu perusahaan dapat diartikan sebagai kapasitasnya untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya dan kemampuannya untuk membayar tagihan jangka pendeknya saat jatuh tempo. Nilai aset perusahaan saat ini mencerminkan hal ini. Pembayaran utang atau surat berharga sering kali terjadi ketika cadangan kas perusahaan mencukupi (Puspitasari, 2022). Suatu perusahaan dianggap likuid apabila dapat memenuhi kewajiban lancarnya. Memiiki tingkat likuditas yang tinggi pada suatu perusahaan dapat dipercaya oleh investor karena memiliki akses terhadap dana yang substansial, yang dapat dimanfaatkan untuk tujuan investasi. (Matanari, 2022).

Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan Latipah et al. (2023) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh likuiditas. Temuan tersebut juga didukung oleh (Sari et al., 2023). Hipotesis berikut dapat diajukan dalam penelitian ini berdasarkan temuan penelitian sebelumnya:

H6. Likuiditas perpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.7. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori trade-off, ada batas seberapa besar nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan penggunaan utang (Safaruddin et al., 2023). Salah satu asumsi umum adalah bahwa laporan keuangan merupakan indikator yang baik untuk mengetahui ukuran perusahaan. Kemampuan

perusahaan untuk memanfaatkan sumber pendanaan internal dan eksternal berbanding lurus dengan ukurannya (Amrulloh & Amalia, 2020). Perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi dan memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap resiko kebangkrutan, sehingga kemungkinan mengalami kesulitan keuangan lebih rendah (Liswatin & Sumarata, 2022).

Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan Batistuta et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Temuan tersebut juga didukung oleh (Isnaeni et al., 2021). Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H7. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.8. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Suatu perusahaan dikatakan berjalan baik atau sukses jika menghasilkan laba yang besar dan memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Sebaliknya, suatu perusahaan dikatakan kurang berhasil jika pendapatannya minimal atau menurun dari periode sebelumnya (Ekadjaja, 2021).

Pernyataan tersebut sesuai dengan temuan Akbar et al. (2022) yang menunjukkan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Temuan ini juga didukung oleh Batistuta et al. (2024) Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H8. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.9. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

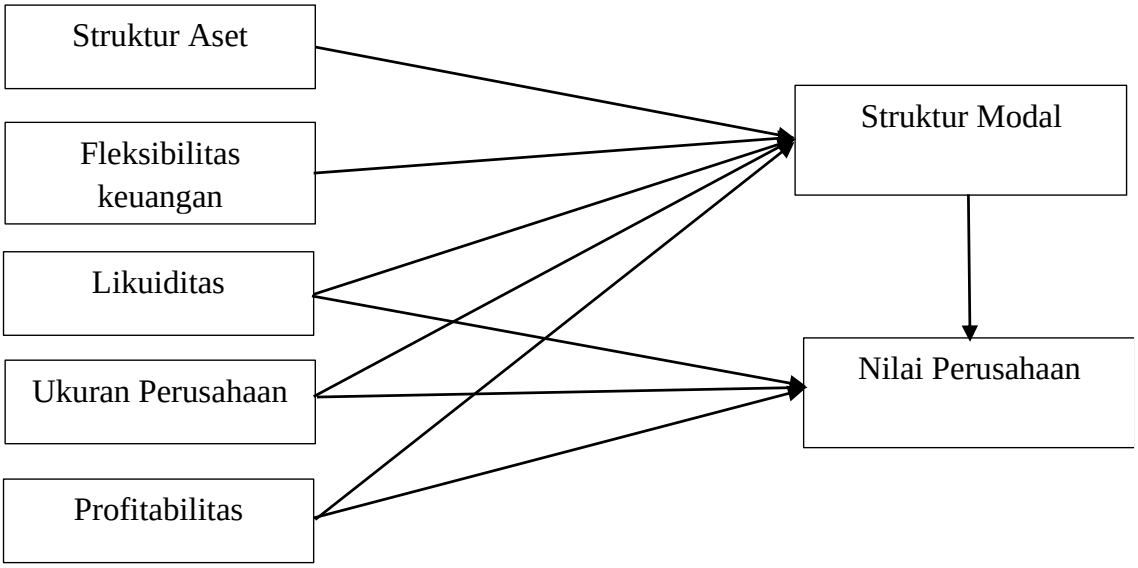
Modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berdampak langsung pada kondisi keuangan. Struktur modal yang ideal adalah struktur yang dapat meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus mengurangi biaya modal yang dikeluarkan (Taslim & Susanto, 2021).

Berdasarkan teori trade-off, utang yang lebih besar dapat menurunkan nilai perusahaan jika struktur modalnya melebihi tingkat ideal. Target struktur modal optimal ditentukan sebagai proporsi pendanaan melalui utang. Oleh karena itu, utang menjadi bagian dari struktur modal perusahaan (Liswatin & Sumarata, 2022).

Pernyataan tersebut sesuai dalam penelitian Rahmi dan Swandari (2021) bahwa struktur modal berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Amrulloh dan Amalia (2020) mendukung temuan ini. Hipotesis berikut dapat diajukan dalam penelitian ini berdasarkan temuan penelitian sebelumnya:

H9. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Perusahaan sektor energi terdaftar di Asia Tenggara yang diekstraksi dari Osiris database. Sampel penelitian dikumpulkan dengan menggunakan strategi pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disebut metode *purposive sampling*.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor berikut dipertimbangkan untuk memilih sampel:

1. Perusahaan sektor energi di Asia Tenggara dari tahun 2019 – 2023.
2. Perusahaan yang menyediakan data keuangan lengkap untuk digunakan dalam menghitung variabel pengamatan dari tahun 2019 – 2023.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan selama tahun 2019 – 2023.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini mengandalkan data kuantitatif, yang dikumpulkan dengan mengukur variabel yang diteliti secara numerik dan menginterpretasikan hasilnya sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Data sekunder, yaitu laporan historis perusahaan yang telah dipublikasikan, merupakan sumber informasi yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder peneliti ini berasal dari

laporan keuangan sektor energi di Asia Tenggara yang menggunakan Osiris melalui website: https://osiris.bvdinfo.com

3.3. Variabel Penelitian

Dalam analisis ini, struktur aset, likuiditas, fleksibilitas keuangan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berfungsi sebagai variabel independen. Sementara itu, variabel independen memiliki pengaruh terhadap atau merupakan hasil dari variabel dependen. Struktur modal dan nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diteliti pada penelitiaan ini.

3.4. Operasional Variabel

Penekanan penelitian ini adalah bahwa variabel yang digunakan adalah variabel yang bertindak sebagai faktor independen yang memengaruhi variabel dependen. Struktur modal dan nilai perusahaan merupakan faktor dependen dalam penelitian ini, sedangkan struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran bisnis, dan profitabilitas merupakan variabel independen. Definisi operasional penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dalam perusahaan sektor energi di Asia Tenggara dari tahun 2019 – 2023 dalam kaitannya dengan struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.

Tabel 3.1 Operasional Variabel

No	Variabel	Rasio	Sumber

1	Struktur Aset (X1)	$FAR = \frac{Fixed\ Asset}{Total\ Assets}$	(Putri & Willim, 2024)
2	Fleksibilitas Keuangan (X2)	$FLEX = \frac{Retairned\ Earning}{Total\ Assets}$	(Chandra et al., 2022); (Putri & Willim, 2024)
3	Likuiditas (X3)	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	(Pathak & Chandani, 2023); (Akmalia & Muharam, 2024)
4	Ukuran Perusahaan (X4)	$Size = Ln(Total\ Assets)$	(Chandra et al., 2019); (Isnaeni et al., 2021)
5	Profitabilitas (X5)	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Assets}$	(Saif-Alyousfi et al., 2020)
6	Struktur Modal (Y1)	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$	(Chandra et al., 2019)

7	Nilai Perusahaan (Y2)	$PBV = \frac{Price\ of\ Stock}{BV\ per\ Share}$	(Isnaeni et al., 2021)

3.5. Teknik Analisis Data

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2021), dalam analisis statistik deskriptif menggambarkan data perhitungan dan penyajian, berbagai ukuran statistik, seperti mean, median, range, standard deviation, skewness, kurtosis, minimum, jumlah dan rentang. Namun, untuk menggambarkan variabel yang diteliti, baik independen maupun dependen, hanya mean, median, maksimum, minimum, standard deviation, kurtosis, dan skewness yang digunakan.

3.5.2. Uji Model Regresi Data panel

Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM) adalah beberapa uji yang dapat dijalankan untuk memastikan model yang paling sesuai. Karena berbagai faktor internal dan eksternal memengaruhi berbagai perusahaan, tidak mungkin untuk menerapkan semua model prediksi data panel secara seragam. Pemilihan model regresi data panel yang tepat memerlukan pengujian (Napitupulu et al., 2021).

3.5.2.1. Uji Chow

Menurut Basuki dan Prawoto (2015), Dalam analisis data panel, uji Chow digunakan untuk memastikan model yang optimal. Salah satu

dari dua model yang mungkin, model efek tetap (*fixed effect*) atau model efek umum (*common effect*), akan ditentukan oleh uji ini.

3.5.2.2. Uji Hausman

Menurut Basuki dan Prawoto (2015), Di antara kedua model, yaitu model efek tetap (*fixed effect)* dan model efek acak (*random effect),* uji Hausman mencoba menentukan mana yang lebih baik. Jika hasil probabilitas Chi-square lebih dari 0.05, maka model yang dipilih adalah model efek acak *(random effect)*. Namun, jika probabilitas Chi-square kurang dari 0.05, model yang digunakan adalah *(fixed effect).*

3.5.2.3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Menurut Basuki dan Prawoto (2015), uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menetukan apakah model efek random (*random effect)* lebih baik daripada model efek umum (*common effect)* (OLS).

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang dihasilkan diperiksa kualitasnya dan kesesuaiannya terhadap kriteria menggunakan uji asumsi klasik. Pengujian ini memberikan keyakinan bahwa persamaan regresi yang diperoleh menghasilkan estimasi yang akurat dan konsisten.

3.5.3.1. Uji Normalitas

Menurut Napitupulu et al. (2021), Uji normalitas dirancang untuk mengetahui apakah model residual terdistribusi secara normal. Salah satu cara untuk memeriksa kenormalan adalah melalui uji Jarque-

Bera. Residual dianggap berdistribusi normal jika probabilitasnya lebih besar atau sama dengan 0.05.

3.5.3.2. Uji Multikolinearitas

Menurut Napitupulu et al. (2021), pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengidentifikasi variabel bebas mana yang memiliki hubungan korelasi yang kuat. Jika nilai korelasi antara variabel bebas < 0.85, yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas. Sedangkan, jika nilai korelasi anatara variabel bebas > 0.85, maka menunjukkan adanya masalah multikolinearitas.

3.5.3.3. Uji Heteroskedasitisitas

Menurut Napitupulu et al. (2021), uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah residual model memiliki varians yang konstan atau tidak. Model yang baik akan memiliki varians yang konstan atau tetap. Adanya heteroskedastisitas ditunjukkan ketika grafik residual melampaui batas 500 dan -500. Heteroskedastisitas tidak terjadi jika grafik residual berada di antara rentang 500 dan -500.

3.5.4. Analisis Regresi Data Panel

Untuk mempelajari bagaimana struktur aset, likuiditas, fleksibilitas keuangan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memengaruhi struktur modal, analisis regresi data panel digunakan untuk menganalisis data. Dampak likuiditas, ukuran bisnis, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan juga harus dipertimbangkan. Untuk menentukan

kekuatan dan arah hubungan antara banyak variabel, analisis ini digunakan. Penelitian ini didasarkan pada persamaan regresi linier berikut:

$$DAR = \alpha + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + \beta 4X4 + \beta 5X5 + \varepsilon$$

Dan

$$PBV = \alpha + \beta 6X6 + \beta 7X7 + \beta 8X8 + \beta 9X9 + \varepsilon$$

Keterangan:

DAR : Struktur Modal

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstan

X1 : Struktur Aset

X2 : Fleksibilitas Keuangan

X3 : Likuiditas

X4 : Ukuran Perusahaan

X5 : Profitabilitas

X6 : Likuiditas

X7 : Ukuran Perusahaan

X8 : Profitabilitas

X9 : Struktur Modal

β : Koefisien regresi parsial

ε : Error

3.5.5. Koefisien Determinan (R^2)

Menurut Ghozali (2021), menjelaskan bahwa koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Nilainya berada diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel independen hanya dapat menjelaskan sebagian kecil variasi variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen hampir sepenuhnya menjelaskan variasi tersebut. Secara umum, karena variasi yang signifikan antar pengamat, koefisien determinasi untuk data silang *(cross-section)* cenderung lebih rendah. Sebaliknya untuk data runtun waktu *(time series)* biasanya menunjukkan nilai yang lebih tinggi.

3.5.6. Uji Parsial atau Uji T

Tujuan dari uji-t adalah untuk menunjukkan bagaimana masing-masing variabel independen memengaruhi sebagian variabel dependen. Untuk mengetahui seberapa besar varians variabel dependen dapat dijelaskan oleh efek individual masing-masing variabel independen. Berikut adalah hipotesis yang akan diuji:

1. *Ho1 :* $\beta 1 > 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal.

   Ha1 : $\beta 1 < 0$ artinya, terdapat pengaruh positif dari struktur aset terhadap struktur modal.
2. *Ho2 :* $\beta 2 > 0$ artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal.

Ha2 : β2 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal.

3. *Ho3 : β3* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh negatif dari likuiditas terhadap struktur modal.

   Ha3 : β3 < 0 artinya, terdapat pengaruh negatif dari likuiditas terhadap struktur modal.

4. *Ho4 : β4* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

   Ha4 : β4 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

5. *Ho5 : β5* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal.

   Ha5 : β5 < 0 artinya, terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas terhadap struktur modal.

6. *Ho6 : β6* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari likuiditas terhadap nilai perusahaan.

   Ha6 : β6 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari likuiditas terhadap nilai perusahaan.

7. *Ho7 : β7* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

   Ha7 : β7 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

8. *Ho8 : β8* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

   Ha8 : β8 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

9. *Ho9 : β9* > 0 artinya, tidak terdapat pengaruh positif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

   Ha9 : β9 < 0 artinya, terdapat pengaruh positif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Keputusan uji parsial hipotesis ditentukan sebagai berikut:

1) Jika nilai signifikansi > 5%, maka Ho diterima dan Ha ditolak.
2) Jika nilai signifikansi ≤ 5%, maka Ho ditolak dan Ha diterima

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. **Deskripsi Objek Penelitian**

Analisis ini memanfaatkan data sekunder, yaitu catatan keuangan tahunan perusahaan sektor energi di Asia Tenggara dalam periode 2019 - 2023 yang diekstraksi di Osiris database. Perusahaan sektor energi yang terdaftar berjumlah 250. Dengan menggunakan metode *puposive sampling,* dapat menggunakan 156 perusahaan terpilih yang dapat digunakan, sampel dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi di Asia Tenggara pada tahun 2019 – 2023	250
2	Laporan keuangan perusahaan sektor energi yang diperoleh tidak memiliki kelengkapan data sesuai dengan variabel yang diteliti	(94)
	Jumlah perusahaan sampel	156
	Jumlah pengamatan (jumlah sampel x 5 tahun penelitian)	780

Sumber: Hasil Penelitian, 2024

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2021), dalam analisis statistik deskriptif menggambarkan data perhitungan dan penyajian, berbagai ukuran statistik. Namun, untuk menggambarkan variabel yang diteliti, baik independen maupun dependen, hanya mean, median, maksimum, minimum, standard deviation, kurtosis, dan skewness yang digunakan.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	FAR	FLEX	CR	SIZE	ROA	DAR	PBV
Mean	0.610264	-0.175672	2.007564	12.31715	1.937000	0.533510	2.032768
Median	0.620000	0.083000	1.340000	11.98000	2.335000	0.518000	0.870500
Maximum	2.241000	2.897000	40.99000	18.43000	60.26000	2.418000	764.7060
Minimum	0.019000	-47.83400	0.010000	7.350000	-92.15000	0.003000	-84.17500
Std. Dev.	0.234392	2.019521	3.171898	1.847192	12.77038	0.289418	28.33733
Skewness	0.317861	-17.68286	7.192897	0.462431	-0.869841	1.651017	25.04296
Kurtosis	5.519582	402.2641	71.22177	3.047073	13.70966	10.05405	674.9908

Sumber: *Eviews*12, 2024

1. Struktur Aset (X1)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum struktur aset (FAR) 0.019000, sedangkan nilai maksimum mencapai 2.241000. Dengan demikian, struktur aset (FAR) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.019000

hingga 2.241000, dengan rata – rata *(mean)* 0.610264 dan standar deviasi sebesar 0.234392.

2. Fleksibilitas Keuangan (X2)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum fleksibilitas keuangan (FLEX) -47.83400, sedangkan nilai maksimum mencapai 2.897000. Dengan demikian, fleksibilitas keuangan (FLEX) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang -47.83400 hingga 2.897000, dengan standar deviasi sebesar 2.019521 dan rata – rata *(mean)* -0.175672.

3. Likuiditas (X3)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum likuiditas (CR) 0.010000, sedangkan nilai maksimum mencapai 40.99000. Dengan demikian, likuiditas (CR) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.010000 hingga 40.99000, dengan rata – rata *(mean)* 2.007564 dan standar deviasi sebesar 3.171898.

4. Ukuran Perusahaan (X4)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum ukuran perusahaan (SIZE) 7.350000, sedangkan nilai maksimum mencapai 18.43000. Dengan demikian, ukuran perusahaan (SIZE) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 7.350000 hingga 18.43000, dengan rata – rata *(mean)* 12.31715 dan standar deviasi sebesar 1.847192.

5. Profitabilitas (X5)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum profitabilitas (ROA) -92.15000, sedangkan nilai maksimum 60.26000. Dengan demikian, profitabilitas (ROA) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang -92.15000 hingga 60.26000, dengan rata – rata *(mean)* 1.937000 dan standar deviasi sebesar 12.77038.

6. Struktur Modal (Y1)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum struktur modal (DAR) 0.003000, sedangkan nilai maksimum 2.418000. Dengan demikian, struktur modal (DAR) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang 0.003000 hingga 2.418000, dengan rata – rata *(mean)* 0.533510 dan standar deviasi sebesar 0.289418.

7. Nilai Perusahaan (Y2)

   Tabel 4.2 menampilkan hasil pengujian, yang menunjukkan nilai minimum nilai perusahaan (PBV) -84.17500, sedangkan nilai maksimum 764.7060. Dengan demikian, nilai perusahaan (PBV) dalam sampel penelitian ini berada dalam rentang -84.17500 hingga 764.7060 dengan rata – rata *(mean)* 2.032768 dan standar deviasi sebesar 28.33733.

4.3. Uji Model Regresi Data Panel

4.3.1. Uji Chow

Menurut Basuki dan Prawoto (2015), uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai dalam analisis data panel. Pengujian ini bertujuan untuk memilih antara model efek tetap (*fixed effect*) dan model efek umum (*common effect*) yang sebaiknya digunakan.

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow (DAR)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.981712	(155,619)	0.0000
Cross-section Chi-square	1293.757549	155	0.0000

Sumber: *Eviews*12, 2024

Tabel 4.3 menampilkan hasil uji chow, yang menunjukkan nilai Chi-square cross-section sebesar 0,0000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa probabilitas signifikansi Chi-square cross-section kurang dari alfa (0,0000 < 0,05). Uji chow diakhiri dengan model *fixed effect,* yang kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman untuk menentukan pilihan antara model *fixed effect* atau model *random fixed.*

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow (PBV)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.951651	(155,620)	0.6415

Cross-section Chi-square	166.472857	155	0.2502

Sumber: *Eviews*12, 2024

Berdasarkan hasil uji chow pada Tabel 4.4, menunjukkan bahwa nilai cross-section Chi-square adalah 0.2502. Jadi, dapat dikatakan bahwa probabilitas cross-section Chi-square lebih besar dari alpha (0.2502 > 0.05). Oleh karena itu, model *Common Effect* yang digunakan pada uji Chow ini.

4.3.2. Uji Hausman

Menurut Basuki dan Prawoto (2015), uji Hausman bertujuan untuk memilih model yang paling tepat antara model efek tetap (*fixed effect)* dan model efek acak (*random effect)*. Jika hasil probabilitas Chi-square lebih dari 0.05, maka model yang dipilih adalah model efek acak *(random effect)*. Namun, jika probabilitas Chi-square kurang dari 0.05, model yang digunakan adalah *(fixed effect).*

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman (DAR)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	56.976588	5	0.0000

Sumber: *Eviews*12, 2024

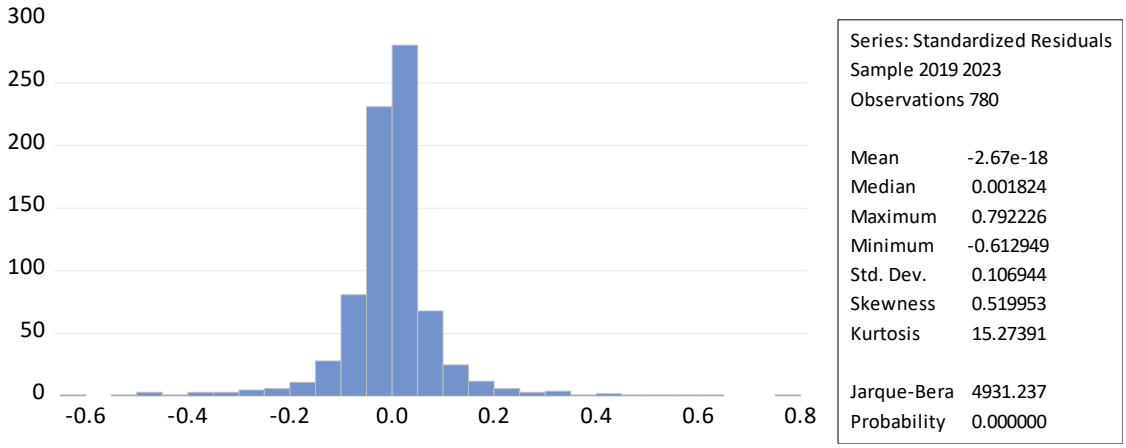
Tabel 4.5 menampilkan hasil uji Hausman, yang menunjukkan nilai probabilitas (cross-section random) sebesar 0,0000 < 0,05. Oleh karena itu, model efek tetap (*fixed effect)* adalah model yang digunakan.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Normalitas

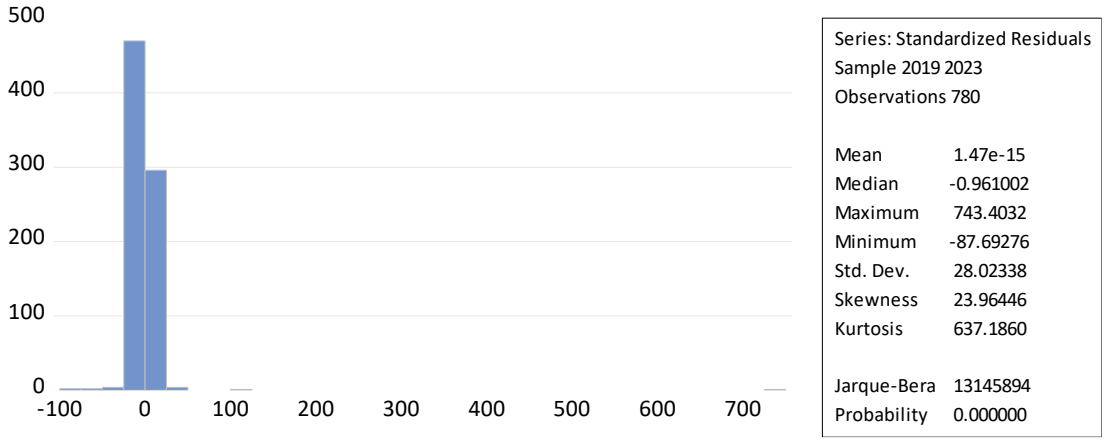
Menurut Napitupulu et al. (2021), Uji normalitas dirancang untuk mengetahui apakah model residual terdistribusi secara normal. Salah satu cara untuk memeriksa kenormalan adalah melalui uji Jarque-Bera. Residual dianggap berdistribusi normal jika probabilitasnya lebih besar atau sama dengan 0.05.

Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas (DAR)



Sumber: *Eviews*12, 2024

Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas (PBV)



Sumber: *Eviews*12, 2024

Berdasarkan Tabel 4.6 dan Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji normalitas Jarque-Bera probabilitas sebesar 0.000000 yang berarti 0.000000 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Menurut buku statistik (Ajija et al., 2011), uji normalitas dikesampingkan jika jumlah sampel atau data lebih dari 30. Dengan demikian, asumsi normalitas tidak perlu terlalu dikhawatirkan selama setiap sampel perlakuan memiliki jumlah subjek yang memadai (Azwar, 2001).

4.4.2. Multikolinearitas

Menurut Napitupulu et al. (2021), pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengidentifikasi variabel bebas mana yang memiliki hubungan korelasi yang kuat. Jika nilai korelasi antara variabel bebas < 0.85, yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas. Sedangkan, jika nilai

korelasi anatara variabel bebas > 0.85, maka menunjukkan adanya masalah multikolinearitas.

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas (DAR)

	DAR	FAR	FLEX	CR	ROA	SIZE
DAR	1.000000	-0.026260	-0.310282	-0.394897	-0.236420	0.029203
FAR	-0.026260	1.000000	0.042273	-0.025272	-0.256302	0.044756
FLEX	-0.310282	0.042273	1.000000	0.066731	0.199057	0.168034
CR	-0.394897	-0.025272	0.066731	1.000000	0.019487	-0.075105
ROA	-0.236420	-0.256302	0.199057	0.019487	1.000000	0.239982
SIZE	0.029203	0.044756	0.168034	-0.075105	0.239982	1.000000

Sumber: *Eviews*12, 2024

Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas (PBV)

	PBV	CR	SIZE	ROA	DAR
PBV	1.000000	-0.017518	-0.085229	-0.131652	0.002128
CR	-0.017518	1.000000	-0.075105	0.019487	-0.394897
SIZE	-0.085229	-0.075105	1.000000	0.239982	0.029203
ROA	-0.131652	0.019487	0.239982	1.000000	-0.236420
DAR	0.002128	-0.394897	0.029203	-0.236420	1.000000

Sumber: *Eviews*12, 2024

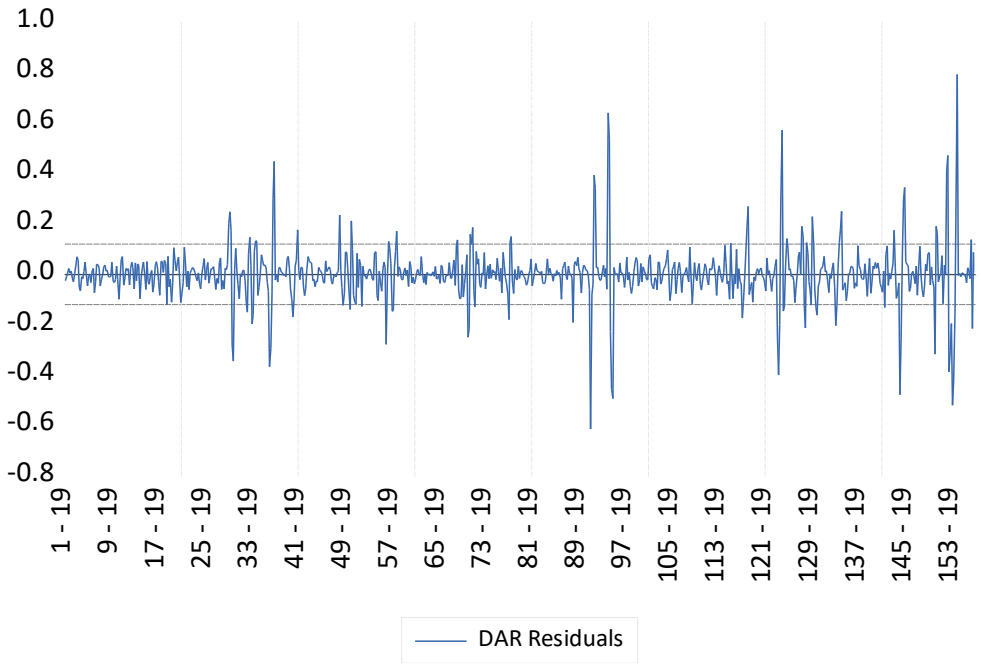
Tabel 4.8 dan Tabel 4.9 menampilkan hasil uji multikolinearitas, yang menunjukkan bahwa terdapat nilai korelasi < 0.85 antara masing-

masing variabel independen. Akibatnya, semua variabel independen yang digunakan tidak menunjukkan tanda-tanda multikolinearitas.

4.4.3. Heteroskedasitisitas

Menurut Napitupulu et al. (2021), uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah residual model memiliki varians yang konstan atau tidak. Model yang baik akan memiliki varians yang konstan atau tetap. Adanya heteroskedastisitas ditunjukkan ketika grafik residual melampaui batas 500 dan -500. Heteroskedastisitas tidak terjadi jika grafik residual berada di antara rentang 500 dan -500.

Grafik 4.1 Hasil Uji Heteroskedasitisitas (DAR)

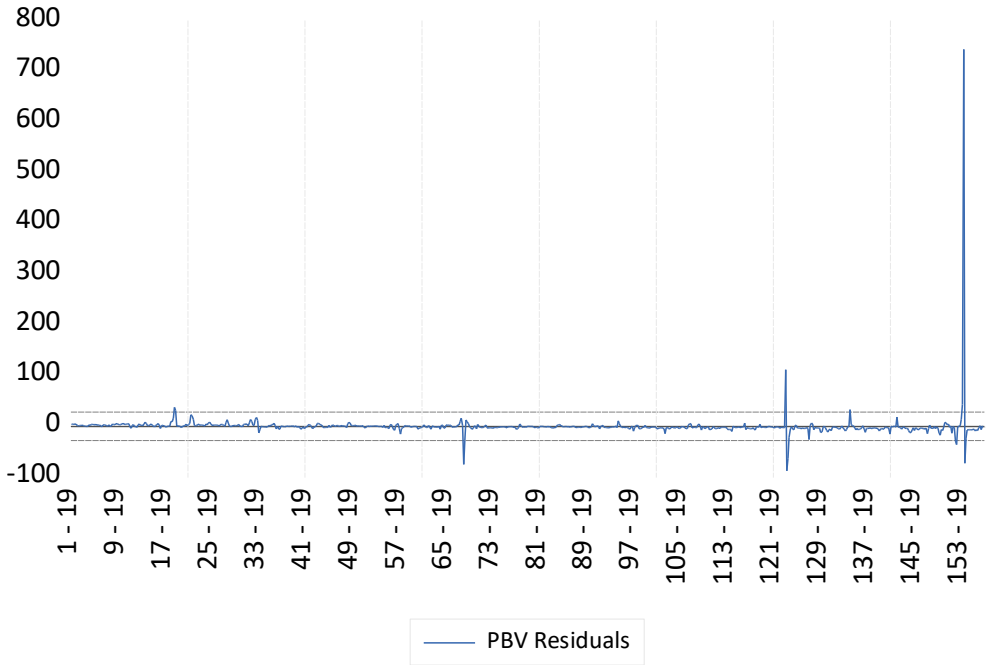


Sumber: *Eviews*12, 2024

Hasil uji heteroskedasitisitas pada Grafik 4.1 menunjukkan bahwa grafik residual tidak melewati batas (500 dan -500), artinya varian residual sama. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa setiap variabel

independen yang digunakan bebas dari gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

Grafik 4.2 Hasil Uji Heteroskedasitisitas (PBV)



Sumber: *Eviews*12, 2024

Hasil uji heteroskedasitisitas pada Grafik 4.2 menunjukkan bahwa grafik residual melewati batas (500 dan -500), artinya varian residual tidak sama. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa setiap variabel independen yang digunakan terjadi gejala heteroskedastisitas. Menurut (Napitupulu et al., 2021), gejala heteroskedastisitas umumnya muncul pada data cross-section. Karena regresi data panel memiliki karakteristik tersebut, maka dari itu terdapat kemungkinan terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.5. Analisis Regresi Panel

Untuk memhami pengaruh satu variabel terhadap variabel lainnya, maka dapat menggunakan analisis regresi panel. Model persamaan analisis regresi panel sebagai berikut:

$$DAR = \alpha + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \beta 3X3 + \beta 4X4 + \beta 5X5 + \varepsilon$$

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Panel (DAR)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.663028	0.237888	-2.787142	0.0055
FAR	0.081541	0.047320	1.723183	0.0854
FLEX	-0.004315	0.003185	-1.354948	0.1759
CR	-0.018269	0.003300	-5.536319	0.0000
SIZE	0.096532	0.018621	5.184071	0.0000
ROA	-0.003253	0.000521	-6.238722	0.0000

Sumber: *Eviews*12, 2024

Persamaan berikut menjelaskan hasil uji analisis regresi panel:

DAR = -0.663028 + 0.081541 FAR - 0.004315 FLEX - 0.018269 CR + 0.096532 SIZE - 0.003253 ROA + ε

$$PBV = \alpha + \beta 6X6 + \beta 7X7 + \beta 8X8 + \beta 9X9 + \varepsilon$$

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Panel (PBV)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	15.92764	7.323614	2.174833	0.0299
CR	-0.313626	0.347057	-0.903674	0.3664
SIZE	-0.862575	0.564406	-1.528289	0.1268
ROA	-0.281714	0.084072	-3.350853	0.0008
DAR	-3.926997	3.916876	-1.002584	0.3164

Sumber: *Eviews*12, 2024

Persamaan berikut menjelaskan hasil uji analisis regresi panel:

PBV = 15.92764 - 0.313626 CR - 0.862575 SIZE - 0.281714 ROA - 3.9269967 DAR + ε

4.6. Uji hipotesis atau Uji T

Dengan membandingkan nilai probabilitas, hipotesis atau pengujian parsial dapat mengungkapkan apakah variabel independen memengaruhi variabel dependen. Jika nilai probabilitas < 0,05, pengujian dianggap valid.

Tabel 4.12 Hasil Uji T (DAR)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.663028	0.237888	-2.787142	0.0055
FAR	0.081541	0.047320	1.723183	0.0854
FLEX	-0.004315	0.003185	-1.354948	0.1759
CR	-0.018269	0.003300	-5.536319	0.0000
SIZE	0.096532	0.018621	5.184071	0.0000
ROA	-0.003253	0.000521	-6.238722	0.0000

Sumber: *Eviews12, 2024*

Tabel 4.13 Hasil Uji T (PBV)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.92764	7.323614	2.174833	0.0299
CR	-0.313626	0.347057	-0.903674	0.3664
SIZE	-0.862575	0.564406	-1.528289	0.1268
ROA	-0.281714	0.084072	-3.350853	0.0008
DAR	-3.926997	3.916876	-1.002584	0.3164

Sumber: *Eviews*12, 2024

Tabel 4.12 dan Tabel 4.13 menampilkan hasil uji t atau uji parsial, yang memungkinkan untuk membuat kesimpulan berikut:

1. Struktur Aset (X1)

   Pengaruh positif struktur aset terhadap struktur modal (DAR) di tunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0.081541, seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.12 Dengan t-hitung sebesar 1.723183 dan probabilitas 0.0854, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.0854 > 0.05). Dengan kata lain, struktur modal tidak berpengaruh oleh struktur aset. Dengan demikian, H1 "struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal" (Hipotesis ditolak)

2. Fleksibilitas Keuangan (X2)

   Tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai koefisien adalah -0.004315, yang menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan memiliki dampak negatif terhadap struktur modal (DAR). Dengan t-hitung -1.354948 dan nilai probabilitas 0.1759, variabel fleksibilitas signifikan secara statistik pada 0.05 (0.1759 > 0.05). Hal ini

membuktikan bahwa struktur modal tidak terpengaruh oleh fleksibilitas keuangan. Oleh karena itu, dapat disimpulakan H2 “fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal” (Hipotesis ditolak)

3. Likuiditas (X3)

   Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal (DAR) bersifat negatif, seperti yang ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.018269 pada Tabel 4.12. Terdapat nilai probabilitas sebesar 00000 lebih kecil dari signifikansi 0.05 (0,0000 < 0.05) dan nilai t-hitung sebesar -5.536319 untuk variabel likuiditas. Hal ini membuktikan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh likuiditas. Oleh sebab itu, H3 “likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal” (Hipotesis diterima)

4. Ukuran Perusahaan (X4)

   Berdasarkan Tabel 4.12, nilai koefisien diperoleh sebesar 0.096532, yang menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DAR). Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t-hitung sebesar 5.184071 dan nilai probabilitas 0.0000, yang lebih kecil dari signifikansi 0.05 (0.0000 < 0.05). Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi struktur modal. Maka dari itu, H4 “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal” (Hipotesis diterima)

5. Profitabilitas (X5)

Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal (DAR) ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.003253, seperti yang terlihat pada Tabel 4.12. Dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000 dan nilai t-hitung sebesar -6.238722, variabel ukuran perusahaan secara statistik kurang dari signifikansi 0.05 (0.0000 < 0.05). Hal ini menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, H_5 "profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal" (Hipotesis diterima)

6. Likuiditas (X6)

   Berdasarkan Tabel 4.13, diperoleh nilai koefisien sebesar -0.313626, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan (PBV). Variabel likuiditas memiliki nilai t-hitung sebesar -0.903674 dan nilai probabilitas 0.3664, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.3664 > 0.05). Hal ini membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh likuiditasnya. Oleh karena itu, H6 "likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" (Hipotesis ditolak)

7. Ukuran Perusahaan (X7)

   Tabel 4.13 menunjukkan bahwa pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai koefisien sebesar -0.862575. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar -1.528289 dan

nilai probabilitas sebesar 0.1268, yang nilainya lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 (0.1268 > 0.05). Maka dari itu, H7 “ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” (Hipotesis ditolak)

8. Profitabilitas (X8)

   Pengaruh negatif profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV) ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.281714, seperti yang terlihat pada Tabel 4.13. Nilai probabilitas sebesar 0.0008 untuk variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 (0.0008 < 0.05), dan nilai t-hitung sebesar -3.350853. Berdasarkan Tabel 4.9, Hal ini mengindikasikan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, H8 “profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” (Hipotesis ditolak)

9. Struktur Modal (X9)

   Nilai koefisien sebesar -3.926997 pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan t-hitung sebesar -1.002584 dan probabilitas sebesar 0.3164, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.3164 > 0.05). Hal ini mengindikasikan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Dengan demikian, H9 “struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” (Hipotesis ditolak)

4.7. Koefisien Determinasi (R^2)

Tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari koefisien determinasi uji regresi data panel. Ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan merupakan variabel independen.

Tabel 4.14 Hasil Koefisien Determinasi R^2 (DAR)

R-squared	0.863460
Adjusted R-squared	0.828167
S.E. of regression	0.119972
Sum squared resid	8.909371
Log likelihood	637.3822
F-statistic	24.46544
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Eviews12, 2024

Jika dilihat dari Tabel 4.14, hasil uji koefisien determinanasi (R^2) sebesar 0.828167 atau 82.8167%. Oleh karena itu, model regresi data panel ini menemukan bahwa struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memengaruhi struktur modal sebesar sebesar 82.8167%, sementara variabel – variabel lain memengaruhi sebesar 17.1833%.

Tabel 4.15 Hasil Koefisien Determinasi R^2 (PBV)

R-squared	0.022036
Adjusted R-squared	0.016988

S.E. of regression	28.09560
Sum squared resid	611756.2
Log likelihood	-3706.042
F-statistic	4.365640
Prob(F-statistic)	0.001697

Sumber: Eviews12, 2024

Jika dilihat dari Tabel 4.15, hasil uji koefisien determinanasi (R^2) sebesar 0.016988 atau 1.6988%. Dengan demikian, model regresi data panel ini menemukan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal semuanya berkontribusi 1.6988% terhadap nilai perusahaan, sementara variabel – variabel lain memengaruhi sebesar 98.3012%.

4.8. Pembahasan

4.8.1. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal (DAR), dengan nilai koefisien sebesar 0.081541. Dengan t-hitung sebesar 1.723183 dan probabilitas 0.0854, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.0854 > 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa struktur aset tidak memengaruhi struktur modal. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H1 yang mengharapkan struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak. Oleh sebab itu, meskipun perusahaan dengan proporsi aset tetap tinggi cenderung memiliki kemampuan untuk mengamankan pembiayaan dengan utang, faktor ini tidak secara langsung memengaruhi keputusan perusahaan dalam

menentukan struktur modalnya. Dengan kata lain, keberadaan aset tetap yang tinggi tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Handayani et al. (2024) yang membuktikan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Temuan dari penelitian ini konsisten dengan Irian et al. (2022) dan (Lestari & Oktaviani, 2024).

4.8.2. Pengaruh Fleksibilitas Keuangan Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai koefisien sebesar -0.004315, yang menunjukkan adanya pengaruh negatif fleksibilitas keuangan terhadap struktur modal (DAR). Variabel fleksibilitas memiliki nilai t-hitung sebesar -1.354948 dan nilai probabilitas 0.1759, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.1759 > 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa fleksibilitas keuangan tidak memengaruhi struktur modal. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H2 yang mengharapkan fleksibilitas keuangan berpengaruh positif terhadap struktur modal ditolak.

Berdasarkan teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross (1977), struktur modal perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek dan kondisi keuangan perusahaan. Peningkatan penggunaan utang sering kali dianggap sebagai sinyal positif bagi manajemen yakni terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup guna memenuhi kewajiban finansialnya. Struktur modal tidak terpengaruh secara signifikan oleh fleksibilitas dalam penelitian ini. Perusahaan yang memiliki fleksibilitas finansial lebih besar cenderung tidak bergantung pada struktur

modal berbasis utang, yang mungkin menjelaskan mengapa hal ini terjadi. Kondisi ini bertentangan dengan teori sinyal, terutama jika pasar tidak mengiterpretasikan keputusan terkait fleksibilitas keuangan sebagai sinyal strategis dalam mengelola struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak mempersepsikan fleksibilitas keuangan sebagai sinyal yang dominan dalam mengevaluasi keputusan struktur modal. Konsisten dengan hal ini, penelitian telah menunjukkan bahwa fleksibilitas keuangan tidak mempengaruhi struktur modal (Fahmansyah & Wahyuni, 2024). Temuan dari penelitian ini konsisten dengan (Irian et al., 2022).

4.8.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, nilai koefisien yang diperoleh adalah -0.018269, yang menunjukkan adanya penagruh negatif likuiditas terhadap struktur modal (DAR). Variabel likuiditas memiliki nilai t-hitung sebesar -5.536319 dan nilai probabilitas 0.0000, yang lebih kecil dari signifikansi 0.05 (0.0000 < 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas memengaruhi struktur modal. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H3 yang mengharapkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima. Artinya, pengaruh negatif terhadap struktur modal menujukkan bahwa peningkatan likuiditas suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan struktur modal, dan sebaliknya. Likuiditas tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memiliki aset lancar yang cukup memenuhi kewajiban janga pendek, sehingga mampu mengurangi

risiko gagal atau masalah keuangan. Menurut teori pecking order, perusahaan dengan likuiditas yang kuat cenderung meningkatkan modal dari dalam perusahaan daripada dari sumber luar. Demikian pula pada penelitian Chandra et al. (2022) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Akmalia dan Muharam (2024) dan Puspitasari (2022) sependapat dengan hasil penelitian ini.

Hasil pengujian menunjukkan pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai koefisien sebesar -0.313626. Variabel likuiditas memiliki nilai t-hitung sebesar -0.903674 dan nilai probabilitas 0.3664, yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.3664 > 0.05). Hal ini mengindikasikan bahwa likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H6 yang mengharapkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini menunjukkan tinggi atau rendahnya tingkat likuiditas tidak memngaruhi nilai perusahaan, tingkat likuiditas yaang rendah hanya menunjukkan masalah dalam kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya, tetapi tidak berarti nilai perusahaan akan menurun. Sebaliknya, likuiditas yang berlebihan juga tidak menguntungkan karena mengindikasikan adanya dana yang tidak aktif dan tidak dikelola secara aktif untuk memberikan keuntungan. Karena skenario ini, investor dan calon investor mungkin kehilangan kepercayaan pada keberhasilan perusahaan. Konsisten dengan ini, penelitian telah menunjukkan bahwa

likuiditas tidak berdampak signifiakan terhadap nilai perusahan (Bukit et al., 2021). Penelitian Inne et al. (2021) dan Widyakto et al. (2023) juga menguatkan penemuan ini.

4.8.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahan

Terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DAR), sebagaimana ditunjukkan oleh hasil pengujian dengan nilai koefisien sebesar 0.096532. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t-hitung sebesar 5.184071 dan nilai probabilitas 0.0000, yang lebih kecil dari signifikansi 0.05 (0.0000 < 0.05). Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H4 yang mengharapkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal diterima. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya perusahaan. Sebuah perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mempengaruhi reputasi di terhadap masyarakat atau pihak eksternal. Untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah besar, perusahaan juga harus memiliki ukuran yang besar, karena hal ini menjadi salah satu bentuk jaminan bagi perusahaan.

Perusahaan besar menurut teori trade-off memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, ditandai dengan dengan peringkat kredit yang lebih baik dibandingkan pada perusahaan kecil. Dengan demikian, perusahaan bersedia untuk mengambil risiko dengan mengambil pinjaman (Chandra et al., 2022). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fahmansyah dan Wahyuni (2024) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif terhadap struktur modal. Penelitian Chandra et al. (2022) dan Setyowati (2024) juga menguatkan hasil tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian, nilai koefisien sebesar -0.862575 menunjukkan adanya pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan nilai t-hitung sebesar -1.528289 dan nilai probabilitas 0.1268 yang lebih besar dari signifikansi 0.05 (0.1268 > 0.05), hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H7 yang mengharapkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Nilai suatu perusahaan tidak terkait dengan ukurannya, baik besar maupun kecil. Dalam menilai suatu perusahaan, investor cenderung tidak hanya mempertimbangkan total aset yang dimiliki. Sebaliknya, investor lebih memperhatikan aspek lain, seperti analisis kinerja keuangan yang tercemin dalam laporan keuangan, reputasi perusahaan, dan kebijakan terkait dividen, sebelum memutuskan investasi.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Ulfa et al. (2024) yang membuktikan bahwa ukuran perusahan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaa. Hal ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya Wicaksana dan Suwarno (2023) dan (Alifian & Susilo, 2024).

4.8.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal (DAR) dicatat oleh hasil pengujian, yang menghasilkan nilai koefisien sebesar -

0.003253. Dengan nilai probabilitas 0.0000 dan nilai t-hitung -6.238722, variabel ukuran perusahaan secara statistik lebih kecil dari signifikan 0,05 (0,0000 <0,05). Dengan demikian, struktur modal sangat dipengaruhi oleh profitabilitas. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H5 yang mengharapkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal diterima.

Perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber dana internal, seperti laba yang didapat, untuk membiayai operasioanl ketika profitabilitas tinggi, sesuai dengan teori pecking order oleh Myers (1984), Untuk mengurangi ketergantungannya pada utang, perusahaan akan mendanai operasional dan investasi menggunakan laba ditahan. Akibatnya, rasio utang terhadap modal yang lebih rendah menunjukkan profitabilitas yang lebih tinggi. Ini sesuai dengan penelitian Akmalia dan Muharam (2024) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal tersebut juga didukung oleh (Miswanto et al., 2022).

Pengaruh negatif pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV) ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar -0.281714, yang diperoleh dari data uji. Dengan nilai probabilitas sebesar 0.0008 dan nilai t-hitung sebesar -3.350853, variabel ukuran perusahaan secara statistik lebih kecil signifikansi dari 0,05 (0,0008 < 0,05). Artinya, profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari penelitian, hipotesis H8 yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan ditolak. Ini berarti, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin rendah pula nilai perusahaan.

Dalam teori pecking order dari Myers (1984), profitabilitas tinggi pada suatu perusahaan cenderung memiliki utang yang rendah karena adanya sumber dana internal yang cukup. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, perusahaan cenderung mengandalkan dana internal untuk membiayai operasional dan investasinya. Akibatnya, kebutuhan perusahaan untuk menarik pendanaan ekternal, seperti penerbitan utang atau saham baru, menjadi lebih rendah. Selain itu, nilai perusahaan bisa mengalami penurunan karena investor melihat bahwa perusahaan tidak mengambil peluang untuk meningkatkan pertumbuhan melalui leverage.

Konsisten dengan penelitian lain, temuan ini menegaskan bahawa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mubyarto, 2020). Temuan ini juga didukung oleh Viriany (2020) dan (Imnana et al., 2023).

4.8.6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai bisnis (PBV), dengan nilai koefisien sebesar -3.926997. Nilai probabilitas sebesar 0.3164 untuk variabel ukuran perusahaan lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0.05 (0.3164 > 0,05), dan nilai t-hitung sebesar -1.002584. Hal ini menunjukkan bahwa dampak negatif struktur modal terhadap nilai bisnis tidak signifikan secara statistik.

Oleh karena itu, hipotesis H9 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Alasannya, struktur modal bukanlah faktor langsung yang digunakan investor untuk menentukan nilai perusahaan. Sebaliknya, investor lebih mempertimbangkan bagaimana manajemen perusahaan memanfaatkan modal dengan baik untuk mengembangkan bisnis. Hal ini konsisten dengan gagasan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) bahwa utang tidak memengaruhi harga saham atau nilai perusahaan. Oleh karena itu, ketika membuat pilihan investasi, investor sering mempertimbangkan aspek-aspek lain, seperti profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini bertentangan dengan teori trade-off, yang menyatakan bahwa mengambil lebih banyak utang dapat menurunkan nilai perusahaan jika struktur modalnya sudah terlalu tinggi (Liswatin & Sumarata, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa utang dalam jumlah yang besar dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, tetapi selama tingkat utang berada dalam batas optimal, penggunaannya masih dalam kondisi aman. Hal ini sesuai dengan temuan penelitian Safaruddin et al. (2023) yang membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh Liswatin dan Sumarata (2022) dan (Latipah et al., 2023).

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap struktur modal. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengkaji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat 156 perusahaan sektor energi di Asia Tenggara selama periode 2019 – 2023 yang memenuhi kriteria penelitian. Berbagai faktor yang memengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan menunjukkan adanya hubungan yang signifikan maupun tidak signifikan.

Beberapa temuan utama menunjukkan bahwa struktur modal dipengaruhi secara positif oleh ukuran perusahaan dan dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas dan profitabilitas. Sebaliknya, struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, sementara fleksibilitas keuangan memberikan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Selain itu, profitabilitas memiliki pengaruh substansial negatif pada nilai perusahaan, tetapi likuiditas, ukuran perusahaan, dan struktur modal semuanya memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

5.2. Keterbatasan penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan:

1. Data yang digunakan terbatas pada sektor energi di Asia Tenggara, yang dapat mempengaruhi generalisasi hasil penelitian ke sektor lain atau wilayah yang berbeda.
2. Struktur aset, likuiditas, fleksibilitas keuangan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas adalah satu-satunya faktor yang telah diteliti. Terdapat masih banyak kemungkinan variabel lain yang berpengaruh yang tidak disertakan dalam penelitian ini.
3. Periode penelitian yang terbatas pada tahun 2019 – 2023, yang mungkin tidak mencerminkan perubahan struktural jangka panjang dalam industri energi.

5.3. Saran

1. Bagi perusahaan

   Manajer dapat menggunakan elemen-elemen yang ditetapkan dalam studi ini yang memengaruhi struktur modal dan nilai bisnis sebagai panduan untuk memilih struktur modal yang tepat bagi perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

2. Bagi penelitian selanjutnya
   a) Menganalisis sektor lain di Asia Tenggara untuk melihat apakah temuan ini konsisten di berbagai industri.
   b) Memperluas periode analisis untuk mendapatkan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai pengaruh variabel – variabel tersebut.

c) Menambahkan variabel lain seperti tingkat bunga, inflansi, dan kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam hal struktur modal dan pebiayaan.

5.4. Implikasi penelitian

1. Implikasi Teoritis

   Dengan fokus pada industri energi di Asia Tenggara, penelitian ini menyoroti bagaimana variabel internal termasuk struktur aset, fleksibilitas keuangan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas memengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan ini menambah pemahaman teori – teori keuangan terkait manajemen modal dan pengambilan keputusan keuangan.

2. Implikasi Praktis

   Penelitian ini memberikan wawasan untuk merumuskan kebijakan pendanaan yang lebih efisien dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan untuk mengurangi ketergantungan pada utang dan meningkatkan penggunaan dana internal dapat meningkatkan stabilitas finansial dan performa jangka panjang perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Agustiawan, D., Efni, Y., & Gusnardi, G. (2021). Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan : Dipengaruhi Oleh Uniqueness, Tangibility Dan Financial Flexibility. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *2*(2), 278–301. https://doi.org/10.31258/jc.2.2.278-301

Ajija, S., Wulansari, D., & Setianto, R. (2011). *Cara cerdas menguasai EViews*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2011.

Akbar, Z. F., Nusa, I. B. S., & Iriyadi, . (2022). The Influence of Profitability and Liquidity on Firm Value (Case Study on a Non-financial Company Indexed ESG Quality 45 IDX-Kehati on the Indonesia Stock Exchange 2017-2020). *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, *22*(22), 132–142. https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i2230717

Akmalia, A., & Muharam, H. (2024). Exploring Ownership Structure, Profitability, and Liquidity Dynamics for Competitive Growth: Shaping Indonesia's Capital Structure. In *Lecture Notes in Networks and Systems: Vol. 1083 LNNS*. Springer Nature Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-031-67431-0_42

Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *8*(1), 46–55. https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914

Amrulloh, A., & Amalia, A. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai

Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *9*(2), 167. https://doi.org/10.36080/jak.v9i2.1421

Aslindar, D. A., & Lestari, U. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, *9*(1), 91–106. https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8232

Aurelia, L., & Setijaningsih, H. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *2*(2), 801. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7662

Azwar, S. (2001). Asumsi-Asumsi Dalam Inferensi Statistika. *Buletin Psikologi*, *9*(1), 8–17.

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). Analisis Komposisi Pengeluaran Publik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dalam Mendukung Good Governance Dalam Memasuki MEA (Studi Empiris Propinsi Di Indonesia Tahun 2010-2014). *Book of Proceedings Published by Universitas Negeri Padang*, *c*, 1–19. http://fe.unp.ac.id/

Batistuta, I., Munandar, A., & Pratiwi, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *ECo-Buss Volume*, *7*(https://jurnal.kdi.or.id/index.php/eb/issue/view/48), 575–587.

Brigham, E., & Houston, J. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba

Empat. Jakarta: Edisi Kesepuluh.

Bukit, R., Muda, I., & Abubakar, E. (2021). The Effect of Profitability and Liquidity on Firm Value with Leverage as Moderating Variable in Companies That are Joined in LQ45 and Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2007-2019. *International Journal of Research and Review*, *8*(7), 344–352. https://doi.org/10.52403/ijrr.20210748

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., & Ng, M. (2022). The impact of co-structure of capital, profitability and corporate growth opportunities on stock exchange in Indonesia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *38*(2), 246–269. https://doi.org/10.1108/JEAS-08-2019-0081

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimelientesa, I., & Ng, M. (2019). The effect of capital structure on profitability and stock returns. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, *12*(2), 74–89. https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042

Ekadjaja, L. S. dan A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *III*(1), 92–100.

Fahmansyah, D., & Wahyuni, E. (2024). Analisis pengaruh struktur aset, volatilitas laba, fleksibilitas keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, *1192*, 304–317.

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Handayani, D., Fadil, & Rochmawan, M. (2024). Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal sektor consumer non-cyclicals. *Capital Kebijakan Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, *6*(1), 243–255.

Hermawan, K. N. (2024). Pengaruh Harga Minyak Mentah dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Indonesian Journal of Economics , Management , and Accounting*, *1*(9), 995–1001.

Imadudin, Z., Swandari, F., & Redawati. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, *2*(1), 81–96. www.kontan.co.id

Imnana, L., Siaila, S., & Wenno, M. (2023). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage. *Manis: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *7*(1), 59–71. https://doi.org/10.30598/manis.7.1.59-71

Inne, A., Ubud, S. P. D., & Kusuma, R. D. D. (2021). The effect of profitability, firm size, liquidity, sales growth on firm value mediated capital structure. *International Journal of Business, Economics and Law*, *24*(4), 15–22.

Irian, B., Paranita, E. S., & Ispriyahadi, H. (2022). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan, Growth Opportunity, Bankruptcy Risk Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, *11*(04), 806–819. https://doi.org/10.22437/jmk.v11i04.21494

Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). Pengaruh profitabilitaas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, *1*(1), 1–11.

Kaaba, W., Dama, H., & Dungga, M. (2022). Analisis Rasio Likuiditas Pada Perusahaan Perbankkan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Pandemi Covid-19 Periode. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, *5*(1), 322–329. http://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB

Kayo, E. (2024). *Saham Sektor Energi IDX IC (A)*. SahamU. https://sahamu.com/saham-sektor-energi-idx-ic-a/

Kraus, A., & Litzenberger, R. (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.

Latipah, N., Hwihanus, & Rahmiyati, N. (2023). Pengaruh Likuiditas, Struktur Aktiva, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, *3*(4), 550–560. https://doi.org/10.47065/jtear.v3i4.640

Lestari, V., & Oktaviani, R. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Aktiva , Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal (Studi

Empiris pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023) oleh perusahaan atau perba. *Pajak Dan Manajemen Keuangan*, *1*(4), 37–50.

Liswatin, L., & Sumarata, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, *1*(2), 79–88. https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i2.149

Margireta, I. A., & Khoiriawati, N. (2022). Penerapan pelaporan sosial pada perusahaan sektor energi yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, *4*(12), 5630–5637. https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2094

Matanari, D. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Agresivitas Pajak (Studi Empiris Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Jurnal Buana Akuntansi*, *7*(2), 162–178. https://doi.org/10.36805/akuntansi.v7i2.2437

Melianti, & Kontesa, M. (2022). Financial Flexibility and Business Risk Effect on Capital Structure: Insight from Indonesian Energy Listed Companies. *Tanjungpura International Conference On Management, Economics And Accounting (TiCMEA)*, *1*, 318–326.

Miswanto, M., Setiawan, A. Y., & Santoso, A. (2022). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*,

11(2), 212. https://doi.org/10.30588/jmp.v11i2.945

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *American Economic Review*, *48*(7), i–viii. https://doi.org/10.1257/aer.103.7.i

Mubyarto, N. (2020). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator. *Jurnal Economia*, *16*(2), 184–199. https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30405

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 574–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS. In *Madenatera* (Vol. 1). https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=T1nJQ0cAAAAJ&citation_for_view=T1nJQ0cAAAAJ:D03iK_w7-QYC

Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., RyanSyahputra, M., Khrisnawati, N., & Saputri, Y. (2022). Profitabilitas dalam Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *5*(1), 60–68.

Pannata, C. (2020). *Analisis Rasio Profitabilitas Pada PT . Ace Hardware Dalam*

Menentukan Kinerja. 1–10.

Pathak, M., & Chandani, A. (2023). The nexus between capital structure and firm-specific factors: evidence from Indian companies. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *39*(2), 470–487. https://doi.org/10.1108/JEAS-02-2021-0028

Pemantau transisi energi Asia Tenggara. (2024). Transisienergi. https://astara.transisienergi.id/about

Puspitasari, W. A. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur aktiva, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Cendekia Keuangan*, *1*(1), 42. https://doi.org/10.32503/jck.v1i1.2258

Putri, M. R. S., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, *8*(2), 1823–1838. https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997

Putri, R., & Willim, A. (2024). Analysis of the effect of assets structure, earning volatility and financial flexibility on capital structure in consumer goods industry sector companies on the Indonesia stock exchange. *LBS Journal of Management & Research*, *22*(1), 25–36. https://doi.org/10.1108/lbsjmr-11-2022-0069

Putri, V., & Maryanti, E. (2022). Impact of ERM and Capital Structure on Firm Value in Indonesia. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, *14*(2), 6–14.

Rahmi, M. H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, *5*(1), 67–76. https://doi.org/10.35130/jrimk.v5i1.151

Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40.

Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *8*(1), 166–179. http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192

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

Sari, K., Akhmadi, & Ichwanudin, W. (2023). Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: a signaling theory approach. *Enrichment: Journal of Management*, *13*(3), 2073–2082.

Setyowati, L. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis terhadap struktur modal. *Accounting Global Journal*, *8*(1), 1–13.

Sinaga, J. (2024). *Batubara Indonesia: Pilar Utama Energi Di Era Transisi Energi Dan Hilirisasi Menuju Kemandirian Bangsa*. Kementrian Energi Dan Sumber Daya Mineral.

https://www.minerba.esdm.go.id/berita/minerba/detil/20241003-batubara-indonesia-pilar-utama-energi-di-era-transisi-energi-dan-hilirisasi-menuju-kemandirian-bangsa

Southeast Asia Energy Outlook. (2022). In *Southeast Asia Energy Outlook 2022*. https://doi.org/10.1787/10bc5730-en

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Oxford University Press*, *87*(3), 355–374.

Syaifuddin, M. S. (2021). The Effect of Investment Opportunity Set, Capital Structure, Interest Rate and Inflation on Firm Value. *Journal of Islamic Economic Scholar*, *2*(2), 62–72. https://doi.org/10.14421/jies.2021.2.2.62-72

Taslim, I., & Susanto, L. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *3*(2), 824. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i2.11804

Ulfa, I., Setiyono, W. P., & Sriyono. (2024). The Influence Of Liquidity, Capital Structure, And Company Size On Company Value With Dividend Policy As A Moderation Variable. *Journal of Economic, Business and Accounting*, *7*.

Viriany, T. D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *2*(3), 982. https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9523

Wicaksana, F., & Suwarno. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen,*

Bisnis Dan Kewirausahaan, *3*(1), 153–175. https://doi.org/10.55606/jurimbik.v3i1.465

Widyakto, A., Widyarti, E., Suhardjo, Y., Fresiliasari, O., & Karim, A. (2023). Effect of Capital Structure, Company Size, Profitability, and Company Growth on Company Value. *Asian Journal of Applied Business and Management*, *2*(3), 419–438. https://doi.org/10.55927/ajabm.v2i3.5837

World Bank. (2024). https://data.worldbank.org/

Yana, S., Yulisma, A., & Zulfikar, T. M. (2021). Manfaat Sosial Ekonomi Energi Terbarukan:Kasus Negara-negara ASEAN. *Jurnal Serambi Engineering*, *7*(1), 2587–2600. https://doi.org/10.32672/jse.v7i1.3820

LAMPIRAN

Lampiran 1

A. Analisis Statistik Deskriptif

	FAR	FLEX	CR	SIZE	ROA	DAR	PBV
Mean	0.610264	-0.175672	2.007564	12.31715	1.937000	0.533510	2.032768
Median	0.620000	0.083000	1.340000	11.98000	2.335000	0.518000	0.870500
Maximum	2.241000	2.897000	40.99000	18.43000	60.26000	2.418000	764.7060
Minimum	0.019000	-47.83400	0.010000	7.350000	-92.15000	0.003000	-84.17500
Std. Dev.	0.234392	2.019521	3.171898	1.847192	12.77038	0.289418	28.33733
Skewness	0.317861	-17.68286	7.192897	0.462431	-0.869841	1.651017	25.04296
Kurtosis	5.519582	402.2641	71.22177	3.047073	13.70966	10.05405	674.9908

B. Hasil Uji Chow (DAR)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.981712	(155,619)	0.0000
Cross-section Chi-square	1293.7575	155	0.0000

C. Hasil Uji Chow (PBV)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.951651	(155,620)	0.6415
Cross-section Chi-square	166.472857	155	0.2502

D. Hasil Uji Hausman (DAR)

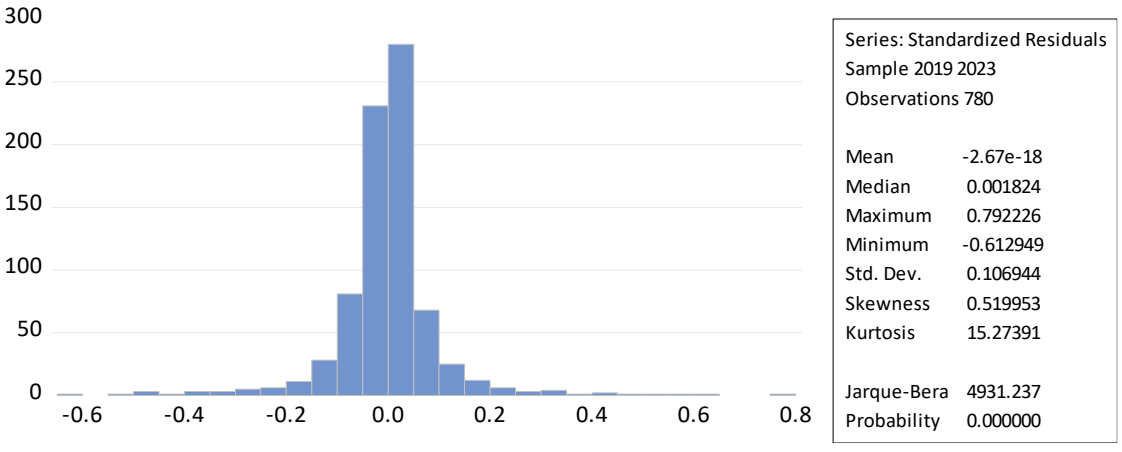
Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

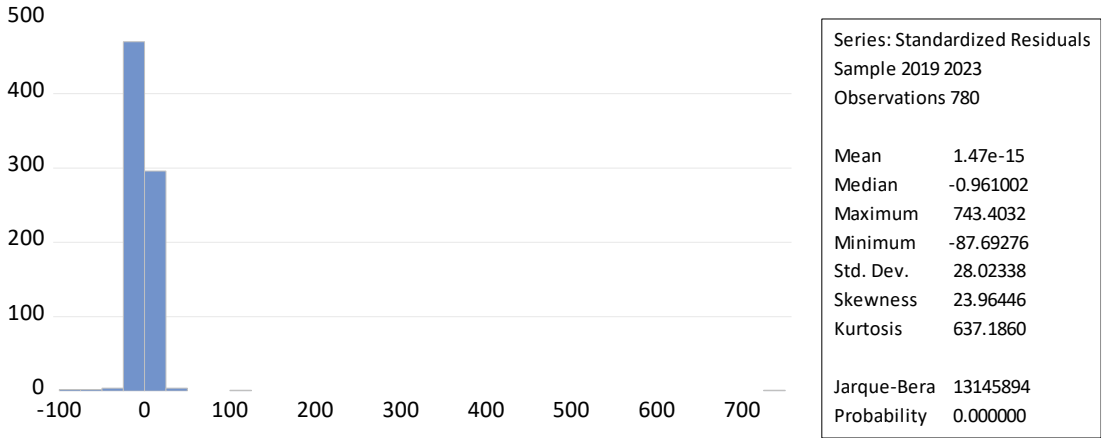
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	56.976588	5	0.0000

E. Hasil Uji Normalitas (DAR)



F. Hasil Uji Normalitas (PBV)



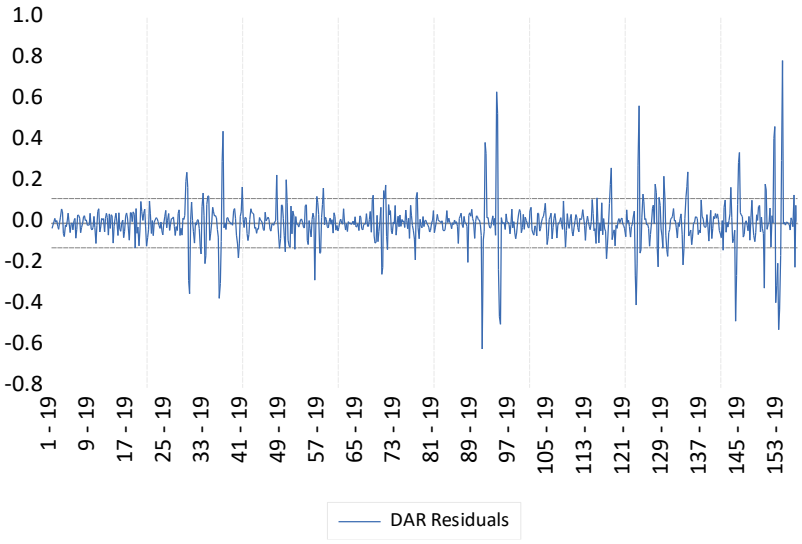
G. Hasil Uji Multikolinearitas (DAR)

	DAR	FAR	FLEX	CR	ROA	SIZE
DAR	1.000000	-0.026260	-0.310282	-0.394897	-0.236420	0.029203
FAR	-0.026260	1.000000	0.042273	-0.025272	-0.256302	0.044756
FLEX	-0.310282	0.042273	1.000000	0.066731	0.199057	0.168034
CR	-0.394897	-0.025272	0.066731	1.000000	0.019487	-0.075105
ROA	-0.236420	-0.256302	0.199057	0.019487	1.000000	0.239982
SIZE	0.029203	0.044756	0.168034	-0.075105	0.239982	1.000000

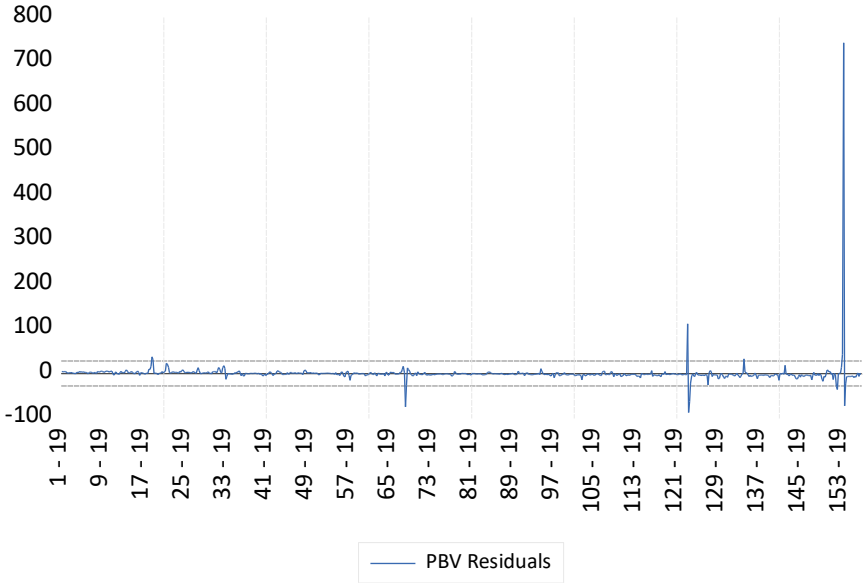
H. Hasil Uji Multikolinearitas (PBV)

	PBV	CR	SIZE	ROA	DAR
PBV	1.000000	-0.017518	-0.085229	-0.131652	0.002128
CR	-0.017518	1.000000	-0.075105	0.019487	-0.394897
SIZE	-0.085229	-0.075105	1.000000	0.239982	0.029203
ROA	-0.131652	0.019487	0.239982	1.000000	-0.236420
DAR	0.002128	-0.394897	0.029203	-0.236420	1.000000

I. Hasil Uji Heteroskedasitisitas (DAR)



J. Hasil Uji Heteroskedasitisitas (PBV)



K. Hasil Analisis Regresi Panel (DAR)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.663028	0.237888	-2.787142	0.0055
FAR	0.081541	0.047320	1.723183	0.0854
FLEX	-0.004315	0.003185	-1.354948	0.1759
CR	-0.018269	0.003300	-5.536319	0.0000
SIZE	0.096532	0.018621	5.184071	0.0000
ROA	-0.003253	0.000521	-6.238722	0.0000

Sumber: *Eviews12, 2024*

L. Hasil Analisis Regresi Panel (PBV)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.92764	7.323614	2.174833	0.0299
CR	-0.313626	0.347057	-0.903674	0.3664
SIZE	-0.862575	0.564406	-1.528289	0.1268
ROA	-0.281714	0.084072	-3.350853	0.0008
DAR	-3.926997	3.916876	-1.002584	0.3164

M. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (DAR)

R-squared	0.863460
Adjusted R-squared	0.828167
S.E. of regression	0.119972
Sum squared resid	8.909371
Log likelihood	637.3822
F-statistic	24.46544

Prob(F-statistic)	0.000000

N. Hasil Koefisien Determinasi R^2 (PBV)

R-squared	0.022036
Adjusted R-squared	0.016988
S.E. of regression	28.09560
Sum squared resid	611756.2
Log likelihood	-3706.042
F-statistic	4.365640
Prob(F-statistic)	0.001697

Lampiran 2

A. Data sampel dan Perhitungan

Company name	Country Code	Tahun	X1 Asset Structure	X2 Financial Flexibility	X3 Liquditas	X4 SIZE	X5 Profitabilitas	Y1 Capital Structure	Y2 FirmValue
PTT PCL	TH	2019	0.711	0.350	1.89	18.23	4.91	0.476	0.966
PTT PCL	TH	2020	0.717	0.477	2.42	18.25	1.57	0.495	0.944
PTT PCL	TH	2021	0.659	0.300	1.73	18.34	3.52	0.521	0.737
PTT PCL	TH	2022	0.695	0.280	1.76	18.41	2.67	0.551	0.619
PTT PCL	TH	2023	0.687	0.290	1.84	18.43	3.24	0.530	0.628
PETRON CORPORATION	PH	2019	0.545	0.115	1.13	15.87	0.43	0.766	0.392
PETRON CORPORATION	PH	2020	0.622	0.137	0.89	15.80	-3.25	0.754	0.434
PETRON CORPORATION	PH	2021	0.564	0.074	0.99	15.90	1.32	0.728	0.268
PETRON CORPORATION	PH	2022	0.471	0.066	1.07	15.92	1.24	0.753	0.198
PETRON CORPORATION	PH	2023	0.475	0.072	0.99	15.89	2.08	0.776	0.334

CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORP LTD	SG	2019	0.209	0.315	1.45	14.44	5.33	0.554	0.976
CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORP LTD	SG	2020	0.170	1.920	1.56	14.45	2.98	0.536	0.791
CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORP LTD	SG	2021	0.209	0.417	1.98	14.24	2.63	0.413	0.667
CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORP LTD	SG	2022	0.196	0.441	2.08	14.22	2.24	0.395	0.631
CHINA AVIATION OIL (SINGAPORE) CORP LTD	SG	2023	0.160	0.397	1.82	14.40	3.29	0.467	0.603
THAI OIL PCL	TH	2019	0.525	0.346	3.48	16.06	2.21	0.563	1.148
THAI OIL PCL	TH	2020	0.627	0.488	3.99	16.14	-1.08	0.608	0.883
THAI OIL PCL	TH	2021	0.590	0.286	2.63	16.20	3.47	0.660	0.820
THAI OIL PCL	TH	2022	0.654	0.286	1.48	16.37	7.35	0.643	0.792
THAI OIL PCL	TH	2023	0.701	0.336	1.71	16.32	4.63	0.599	0.713
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VN	2019	0.373	0.079	1.13	14.80	6.73	0.580	2.572

VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VN	2020	0.381	0.118	1.07	14.79	1.62	0.605	2.758
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VN	2021	0.360	0.054	1.17	14.84	4.38	0.564	2.423
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VN	2022	0.326	0.036	1.10	14.96	1.95	0.627	1.450
VIETNAM NATIONAL PETROLEUM GROUP	VN	2023	0.281	0.053	1.15	15.02	3.56	0.633	1.501
BANGCHAK CORPORATION PCL	TH	2019	0.706	0.212	1.39	15.26	1.36	0.540	0.649
BANGCHAK CORPORATION PCL	TH	2020	0.681	0.222	1.85	15.41	-4.70	0.607	0.480
BANGCHAK CORPORATION PCL	TH	2021	0.557	0.140	2.03	15.61	3.78	0.655	0.493
BANGCHAK CORPORATION PCL	TH	2022	0.541	0.155	2.33	15.76	5.19	0.656	0.513

BANGCHAK CORPORATION PCL	TH	2023	0.642	0.143	1.39	16.11	3.89	0.706	0.599
IRPC PCL	TH	2019	0.755	0.182	0.95	15.59	-0.66	0.531	0.902
IRPC PCL	TH	2020	0.750	0.189	0.98	15.57	-3.55	0.564	1.005
IRPC PCL	TH	2021	0.760	0.192	1.41	15.56	7.61	0.540	0.895
IRPC PCL	TH	2022	0.642	0.144	1.14	15.56	-2.20	0.598	0.775
IRPC PCL	TH	2023	0.680	0.130	1.05	15.54	-1.52	0.605	0.542
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	TH	2019	0.788	0.369	2.30	16.92	7.29	0.467	1.384
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	TH	2020	0.774	0.476	2.71	16.93	3.35	0.475	1.101
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	TH	2021	0.743	0.344	1.34	16.97	4.96	0.470	1.128
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	TH	2022	0.774	0.358	1.72	17.04	8.15	0.463	1.500
PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	TH	2023	0.740	0.387	2.65	17.09	8.50	0.447	1.188
PT UNITED TRACTORS TBK	ID	2019	0.545	0.421	1.56	15.90	10.13	0.453	1.314

PT UNITED TRACTORS TBK	ID	2020	0.557	0.890	2.11	15.77	6.02	0.367	1.571
PT UNITED TRACTORS TBK	ID	2021	0.500	0.503	1.99	15.88	9.13	0.362	1.150
PT UNITED TRACTORS TBK	ID	2022	0.438	0.508	1.88	16.00	14.95	0.363	1.087
PT UNITED TRACTORS TBK	ID	2023	0.593	0.434	1.46	16.12	13.38	0.454	1.004
PETRONAS DAGANGAN BERHAD	MY	2019	0.416	0.502	1.58	14.71	8.30	0.399	3.818
PETRONAS DAGANGAN BERHAD	MY	2020	0.489	1.147	1.74	14.55	3.30	0.321	3.746
PETRONAS DAGANGAN BERHAD	MY	2021	0.443	0.479	1.48	14.65	5.52	0.415	3.645
PETRONAS DAGANGAN BERHAD	MY	2022	0.373	0.422	1.36	14.75	6.90	0.486	3.948
PETRONAS DAGANGAN BERHAD	MY	2023	0.364	0.416	1.34	14.73	8.21	0.492	3.717
STAR PETROLEUM REFINING PCL	TH	2019	0.530	0.114	1.20	14.40	-5.17	0.402	1.429

STAR PETROLEUM REFINING PCL	TH	2020	0.585	-0.004	1.80	14.25	-12.90	0.432	1.321
STAR PETROLEUM REFINING PCL	TH	2021	0.516	0.078	1.63	14.38	8.08	0.415	1.236
STAR PETROLEUM REFINING PCL	TH	2022	0.395	0.116	1.60	14.42	12.13	0.388	1.199
STAR PETROLEUM REFINING PCL	TH	2023	0.365	0.083	1.49	14.47	-1.87	0.445	0.981
BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2019	0.517	-0.003	0.87	14.60	-4.63	0.666	1.353
BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	0.627	-0.210	0.65	14.53	-12.89	0.766	1.784
BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	0.611	-0.052	0.80	14.56	6.34	0.726	1.324
BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.393	0.048	1.05	14.72	11.12	0.682	1.603
BANGCHAK SRIRACHA PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2023	0.492	0.073	1.59	14.54	3.03	0.604	1.052
PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK	ID	2019	0.708	0.317	1.71	15.79	5.60	0.448	0.898

PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK	ID	2020	0.729	0.505	1.51	15.67	2.30	0.381	0.821
PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK	ID	2021	0.613	0.367	2.08	15.84	12.30	0.412	1.131
PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK	ID	2022	0.507	0.416	2.17	16.19	23.12	0.395	1.199
PT ADARO ENERGY INDONESIA TBK	ID	2023	0.589	0.498	2.01	16.16	15.67	0.293	0.667
BANPU PCL	TH	2019	0.840	0.225	0.87	15.96	-0.21	0.649	0.667
BANPU PCL	TH	2020	0.832	0.233	0.71	16.05	-0.63	0.700	0.660
BANPU PCL	TH	2021	0.713	0.167	0.88	16.21	2.69	0.717	0.692
BANPU PCL	TH	2022	0.708	0.216	1.32	16.35	9.28	0.651	0.760
BANPU PCL	TH	2023	0.763	0.204	1.11	16.38	1.22	0.629	0.412
PT DIAN SWASTATIKA SENTOSA TBK	ID	2019	0.767	0.208	1.30	15.13	1.35	0.560	0.470
PT DIAN SWASTATIKA SENTOSA TBK	ID	2020	0.612	0.382	1.55	14.88	-2.89	0.452	0.550
PT DIAN SWASTATIKA SENTOSA TBK	ID	2021	0.590	0.271	1.70	14.92	3.99	0.419	1.512
PT DIAN SWASTATIKA SENTOSA TBK	ID	2022	0.652	0.215	1.36	15.69	9.08	0.529	0.638

PT DIAN SWASTATIKA SENTOSA TBK	ID	2023	0.549	0.591	1.67	14.93	13.91	0.438	2.324
PILIPINAS SHELL PETROLEUM CORPORATION	PH	2019	0.539	0.116	1.20	14.52	5.46	0.613	1.384
PILIPINAS SHELL PETROLEUM CORPORATION	PH	2020	0.655	-0.121	0.90	14.40	-18.70	0.727	1.469
PILIPINAS SHELL PETROLEUM CORPORATION	PH	2021	0.629	0.014	1.12	14.44	4.05	0.725	1.226
PILIPINAS SHELL PETROLEUM CORPORATION	PH	2022	0.574	0.032	0.83	14.55	3.48	0.753	0.943
PILIPINAS SHELL PETROLEUM CORPORATION	PH	2023	0.625	0.043	0.91	14.55	1.02	0.739	0.583
PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD	MY	2019	0.591	0.517	1.05	13.56	5.57	0.438	0.759
PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD	MY	2020	0.729	0.736	0.75	13.52	-0.45	0.415	0.814

PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD	MY	2021	0.526	0.425	0.97	13.84	5.55	0.542	0.302
PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD	MY	2022	0.456	0.435	1.10	13.89	6.31	0.535	0.265
PETRON MALAYSIA REFINING & MARKETING BHD	MY	2023	0.455	0.485	1.28	13.84	5.79	0.485	0.253
PT BAYAN RESOURCES TBK	ID	2019	0.593	0.366	0.89	14.06	17.48	0.516	6.159
PT BAYAN RESOURCES TBK	ID	2020	0.525	0.857	3.25	14.30	20.30	0.468	4.245
PT BAYAN RESOURCES TBK	ID	2021	0.349	0.675	3.13	14.70	49.83	0.235	3.386
PT BAYAN RESOURCES TBK	ID	2022	0.392	0.461	1.31	15.19	55.21	0.494	22.302
PT BAYAN RESOURCES TBK	ID	2023	0.448	0.510	1.42	15.05	35.96	0.425	21.745
HENGYUAN REFINING COMPANY BERHAD	MY	2019	0.349	0.301	1.28	14.14	0.62	0.644	0.629
HENGYUAN REFINING COMPANY BERHAD	MY	2020	0.451	0.961	1.51	13.93	5.58	0.518	0.829

HENGYUAN REFINING COMPANY BERHAD	MY	2021	0.385	0.369	1.19	14.09	1.51	0.626	0.566
HENGYUAN REFINING COMPANY BERHAD	MY	2022	0.357	0.277	0.94	14.22	-2.38	0.793	0.769
HENGYUAN REFINING COMPANY BERHAD	MY	2023	0.416	0.238	0.88	14.02	-8.67	0.751	0.657
PT INDIKA ENERGY TBK	ID	2019	0.604	0.142	2.01	15.10	-0.50	0.711	0.428
PT INDIKA ENERGY TBK	ID	2020	0.601	0.172	1.97	15.07	-3.36	0.752	0.737
PT INDIKA ENERGY TBK	ID	2021	0.569	0.113	1.84	15.12	1.56	0.761	0.638
PT INDIKA ENERGY TBK	ID	2022	0.443	0.247	1.70	15.09	12.60	0.627	0.675
PT INDIKA ENERGY TBK	ID	2023	0.523	0.300	1.51	14.95	3.84	0.558	0.352
PT GOLDEN ENERGY MINES TBK	ID	2019	0.529	0.177	1.32	13.57	8.38	0.541	3.012
PT GOLDEN ENERGY MINES TBK	ID	2020	0.499	0.319	1.23	13.61	11.54	0.571	3.652
PT GOLDEN ENERGY MINES TBK	ID	2021	0.490	0.117	1.02	13.63	41.98	0.618	12.433

PT GOLDEN ENERGY MINES TBK	ID	2022	0.358	0.295	1.53	13.94	60.26	0.506	5.667
PT GOLDEN ENERGY MINES TBK	ID	2023	0.358	0.332	1.37	14.09	39.51	0.495	4.005
PT AKR CORPORINDO TBK	ID	2019	0.497	0.299	1.24	14.25	3.35	0.530	1.575
PT AKR CORPORINDO TBK	ID	2020	0.570	0.651	1.58	14.10	4.95	0.435	1.209
PT AKR CORPORINDO TBK	ID	2021	0.458	0.320	1.29	14.31	4.73	0.519	1.460
PT AKR CORPORINDO TBK	ID	2022	0.417	0.334	1.40	14.36	8.84	0.516	2.136
PT AKR CORPORINDO TBK	ID	2023	0.401	0.311	1.45	14.49	9.19	0.536	2.108
SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL	TH	2019	0.659	0.205	0.94	14.13	3.28	0.713	1.499
SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL	TH	2020	0.698	0.346	1.39	14.14	4.98	0.689	1.429
SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL	TH	2021	0.632	0.250	1.17	14.24	7.48	0.670	1.346

SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL	TH	2022	0.642	0.254	1.14	14.12	2.27	0.663	1.151
SIAMGAS AND PETROCHEMICALS PCL	TH	2023	0.581	0.235	1.31	14.25	1.93	0.699	0.924
PT BUKIT ASAM TBK	ID	2019	0.552	0.654	2.49	14.45	15.54	0.294	1.663
PT BUKIT ASAM TBK	ID	2020	0.652	0.989	2.16	14.35	9.92	0.296	1.911
PT BUKIT ASAM TBK	ID	2021	0.439	0.612	2.43	14.74	21.89	0.329	1.287
PT BUKIT ASAM TBK	ID	2022	0.461	0.580	2.28	14.87	27.71	0.363	1.470
PT BUKIT ASAM TBK	ID	2023	0.609	0.491	1.52	14.74	15.75	0.444	1.304
YINSON HOLDINGS BHD	MY	2019	0.769	0.110	1.45	14.66	2.21	0.603	1.798
YINSON HOLDINGS BHD	MY	2020	0.775	0.126	1.45	14.89	2.65	0.661	1.420
YINSON HOLDINGS BHD	MY	2021	0.626	0.090	2.22	15.10	2.64	0.688	1.278
YINSON HOLDINGS BHD	MY	2022	0.817	0.090	0.98	15.33	3.06	0.665	1.272
YINSON HOLDINGS BHD	MY	2023	0.833	0.086	1.05	15.62	3.36	0.722	0.987
PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	ID	2019	0.717	0.111	2.40	15.61	-0.65	0.776	0.829

PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	ID	2020	0.657	0.124	1.47	15.59	-3.20	0.794	0.867
PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	ID	2021	0.682	0.090	1.69	15.55	0.83	0.784	0.668
PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	ID	2022	0.747	0.142	1.27	15.75	7.66	0.748	0.928
PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL TBK	ID	2023	0.793	0.167	1.09	15.83	4.43	0.729	0.929
PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	ID	2019	0.609	0.425	2.03	14.01	10.70	0.268	1.055
PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	ID	2020	0.646	0.648	1.98	13.96	3.41	0.270	1.311
PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	ID	2021	0.450	0.513	2.71	14.33	28.55	0.279	1.344
PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	ID	2022	0.277	0.574	3.26	14.79	45.45	0.261	1.437

PT INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK	ID	2023	0.415	0.613	4.35	14.60	22.87	0.183	1.051
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	ID	2019	0.601	0.074	1.83	13.98	1.73	0.763	0.619
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	ID	2020	0.623	0.116	1.67	13.79	-2.41	0.729	0.816
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	ID	2021	0.371	0.043	1.42	14.31	0.02	0.838	0.600
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	ID	2022	0.585	0.060	1.55	14.27	1.82	0.837	0.650
PT DELTA DUNIA MAKMUR TBK	ID	2023	0.453	0.065	1.94	14.44	1.92	0.855	0.722
PT BUMI RESOURCES TBK	ID	2019	0.874	-0.752	0.39	15.10	0.19	0.884	0.742
PT BUMI RESOURCES TBK	ID	2020	0.884	-1.008	0.31	15.05	-9.86	0.961	2.626
PT BUMI RESOURCES TBK	ID	2021	0.718	-0.684	0.27	15.26	3.98	0.847	0.540
PT BUMI RESOURCES TBK	ID	2022	0.828	-0.526	0.84	15.32	11.70	0.372	1.348
PT BUMI RESOURCES TBK	ID	2023	0.832	-0.559	0.83	15.25	0.26	0.340	0.738
PT ABM INVESTAMA TBK	ID	2019	0.695	0.018	1.20	13.66	0.88	0.713	1.236

PT ABM INVESTAMA TBK	ID	2020	0.620	-0.047	1.20	13.63	-4.31	0.804	0.917
PT ABM INVESTAMA TBK	ID	2021	0.495	0.120	1.65	13.85	14.28	0.656	0.768
PT ABM INVESTAMA TBK	ID	2022	0.644	0.173	1.15	14.50	13.61	0.689	0.930
PT ABM INVESTAMA TBK	ID	2023	0.711	0.258	0.99	14.58	13.40	0.648	0.800
SEMIRARA MINING AND POWER CORPORATION	PH	2019	0.701	0.473	1.54	14.17	13.40	0.387	2.121
SEMIRARA MINING AND POWER CORPORATION	PH	2020	0.673	0.671	1.41	14.21	4.62	0.407	1.393
SEMIRARA MINING AND POWER CORPORATION	PH	2021	0.706	0.496	1.85	14.16	22.61	0.363	1.990
SEMIRARA MINING AND POWER CORPORATION	PH	2022	0.485	0.622	2.91	14.26	45.77	0.262	2.282
SEMIRARA MINING AND POWER CORPORATION	PH	2023	0.458	0.615	2.38	14.24	32.81	0.267	2.061
PT BARAMULTI SUKSESSARANA TBK	ID	2019	0.691	0.398	1.21	12.43	12.15	0.321	2.011

PT BARAMULTI SUKSESSARANA TBK	ID	2020	0.636	0.716	1.58	12.48	11.59	0.277	1.652
PT BARAMULTI SUKSESSARANA TBK	ID	2021	0.384	0.418	1.60	12.98	47.13	0.420	2.969
PT BARAMULTI SUKSESSARANA TBK	ID	2022	0.473	0.370	1.25	12.91	59.26	0.455	3.274
PT BARAMULTI SUKSESSARANA TBK	ID	2023	0.481	0.421	1.38	12.92	39.73	0.406	2.702
BASIC ENERGY CORPORATION	PH	2019	0.721	-0.251	8.23	9.38	-32.98	0.071	1.145
BASIC ENERGY CORPORATION	PH	2020	0.716	-0.618	7.01	9.22	-13.09	0.052	2.781
BASIC ENERGY CORPORATION	PH	2021	0.019	-0.007	1.29	12.85	0.42	0.654	1.364
BASIC ENERGY CORPORATION	PH	2022	0.241	-0.001	1.11	13.15	0.33	0.746	0.561
BASIC ENERGY CORPORATION	PH	2023	0.211	0.000	1.11	13.19	0.14	0.747	0.345
SUSCO PCL	TH	2019	0.635	0.343	1.24	12.15	6.84	0.363	0.814
SUSCO PCL	TH	2020	0.773	0.396	1.16	12.21	3.63	0.424	0.850
SUSCO PCL	TH	2021	0.759	0.278	1.04	12.22	3.44	0.481	0.919
SUSCO PCL	TH	2022	0.647	0.252	1.04	12.44	4.83	0.564	1.056
SUSCO PCL	TH	2023	0.682	0.308	0.89	12.57	12.50	0.535	1.023
PT HARUM ENERGY TBK	ID	2019	0.355	0.426	9.22	13.01	4.14	0.106	0.642

PT HARUM ENERGY TBK	ID	2020	0.500	1.002	10.07	13.12	11.83	0.088	1.256
PT HARUM ENERGY TBK	ID	2021	0.285	0.364	3.07	13.68	8.48	0.255	3.003
PT HARUM ENERGY TBK	ID	2022	0.594	0.424	2.30	14.06	23.60	0.224	1.403
PT HARUM ENERGY TBK	ID	2023	0.735	0.425	1.68	14.31	9.25	0.281	0.997
SAPURA ENERGY BERHAD	MY	2019	0.825	-0.197	0.63	15.53	-20.05	0.597	0.427
SAPURA ENERGY BERHAD	MY	2020	0.815	-0.250	0.65	15.54	-0.71	0.606	0.206
SAPURA ENERGY BERHAD	MY	2021	1.188	-0.850	0.21	15.16	-56.32	0.995	9.000
SAPURA ENERGY BERHAD	MY	2022	0.778	-1.324	0.18	14.91	-24.86	1.229	-0.275
SAPURA ENERGY BERHAD	MY	2023	0.745	-1.237	0.20	14.90	-3.63	1.302	-0.196
PT ELNUSA TBK	ID	2019	0.457	0.362	1.48	13.10	5.24	0.474	0.624
PT ELNUSA TBK	ID	2020	0.442	0.785	1.64	13.19	3.29	0.505	0.687
PT ELNUSA TBK	ID	2021	0.468	0.368	1.74	13.14	1.50	0.478	0.533
PT ELNUSA TBK	ID	2022	0.402	0.338	1.50	13.24	4.28	0.534	0.553
PT ELNUSA TBK	ID	2023	0.364	0.343	1.44	13.34	5.24	0.540	0.641
TONG CONG TY CO PHAN DICH VU KY	VN	2019	0.383	0.154	1.79	13.94	3.93	0.507	0.645

THUAT DAU KHI VIET NAM									
TONG CONG TY CO PHAN DICH VU KY THUAT DAU KHI VIET NAM	VN	2020	0.368	0.410	1.69	13.94	2.37	0.510	0.660
TONG CONG TY CO PHAN DICH VU KY THUAT DAU KHI VIET NAM	VN	2021	0.390	0.146	1.76	13.89	2.42	0.495	1.041
TONG CONG TY CO PHAN DICH VU KY THUAT DAU KHI VIET NAM	VN	2022	0.365	0.150	1.79	13.91	3.82	0.496	0.784
TONG CONG TY CO PHAN DICH VU KY THUAT DAU KHI VIET NAM	VN	2023	0.383	0.153	1.80	13.92	3.89	0.487	1.341
SINOSTAR PEC HOLDINGS LIMITED	SG	2019	0.834	0.091	0.32	12.63	5.35	0.534	0.631
SINOSTAR PEC HOLDINGS LIMITED	SG	2020	0.794	0.159	1.70	12.92	5.97	0.539	0.388
SINOSTAR PEC HOLDINGS LIMITED	SG	2021	0.694	0.177	1.81	13.05	8.02	0.488	0.586

SINOSTAR PEC HOLDINGS LIMITED	SG	2022	0.688	0.207	1.91	12.82	1.53	0.402	0.389
SINOSTAR PEC HOLDINGS LIMITED	SG	2023	0.637	0.280	1.94	12.78	8.62	0.327	0.278
MALAYSIA MARINE AND HEAVY ENGINEERING HOLDINGS BERHAD	MY	2019	0.632	0.235	1.82	13.58	-1.06	0.260	0.585
MALAYSIA MARINE AND HEAVY ENGINEERING HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.603	0.189	1.33	13.57	-12.61	0.375	0.366
MALAYSIA MARINE AND HEAVY ENGINEERING HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.583	0.026	1.16	13.61	-7.98	0.496	0.370
MALAYSIA MARINE AND HEAVY ENGINEERING HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.533	0.046	1.22	13.54	2.02	0.473	0.538
MALAYSIA MARINE AND HEAVY ENGINEERING HOLDINGS BERHAD	MY	2023	0.493	-0.096	0.88	13.59	-13.27	0.653	0.606

LANNA RESOURCES PCL	TH	2019	0.561	0.196	1.61	12.68	4.32	0.386	0.676
LANNA RESOURCES PCL	TH	2020	0.598	0.354	1.74	12.64	3.16	0.349	0.670
LANNA RESOURCES PCL	TH	2021	0.512	0.250	1.92	12.79	13.09	0.370	1.053
LANNA RESOURCES PCL	TH	2022	0.421	0.313	2.13	12.98	19.83	0.353	0.960
LANNA RESOURCES PCL	TH	2023	0.418	0.363	2.91	12.98	14.08	0.281	0.753
WASCO BERHAD	MY	2019	0.603	0.166	0.91	13.39	0.91	0.609	0.899
WASCO BERHAD	MY	2020	0.570	0.110	0.83	13.24	-13.01	0.668	0.823
WASCO BERHAD	MY	2021	0.603	0.014	0.78	13.19	-4.82	0.714	0.807
WASCO BERHAD	MY	2022	0.446	0.009	0.88	13.33	-0.23	0.750	0.713
WASCO BERHAD	MY	2023	0.449	0.049	0.90	13.37	3.68	0.722	0.946
DIALOG GROUP BERHAD	MY	2019	0.670	0.301	1.50	14.30	7.99	0.418	4.704
DIALOG GROUP BERHAD	MY	2020	0.653	0.519	1.69	14.33	8.77	0.410	4.801
DIALOG GROUP BERHAD	MY	2021	0.572	0.350	1.96	14.47	6.81	0.348	3.138
DIALOG GROUP BERHAD	MY	2022	0.684	0.351	2.43	14.51	5.74	0.361	2.128
DIALOG GROUP BERHAD	MY	2023	0.706	0.365	2.17	14.50	5.48	0.338	1.888

STRAITS ENERGY RESOURCES BERHAD	MY	2019	0.497	0.021	1.01	11.19	2.40	0.584	1.190
STRAITS ENERGY RESOURCES BERHAD	MY	2020	0.551	0.057	0.91	11.27	0.90	0.599	0.954
STRAITS ENERGY RESOURCES BERHAD	MY	2021	0.403	0.012	0.88	11.58	0.96	0.675	0.887
STRAITS ENERGY RESOURCES BERHAD	MY	2022	0.466	0.016	0.83	11.76	1.09	0.686	0.612
STRAITS ENERGY RESOURCES BERHAD	MY	2023	0.463	0.027	0.81	11.79	1.16	0.685	0.622
HIBISCUS PETROLEUM BERHAD	MY	2019	0.801	0.170	1.20	13.27	9.61	0.483	1.373
HIBISCUS PETROLEUM BERHAD	MY	2020	0.854	0.173	0.88	13.25	-2.03	0.497	0.800
HIBISCUS PETROLEUM BERHAD	MY	2021	0.722	0.162	1.39	13.42	3.72	0.471	0.929

HIBISCUS PETROLEUM BERHAD	MY	2022	0.720	0.193	0.91	14.04	11.84	0.601	0.914
HIBISCUS PETROLEUM BERHAD	MY	2023	0.663	0.357	1.49	14.10	6.46	0.566	0.647
PT TBS ENERGI UTAMA TBK	ID	2019	0.867	0.193	0.92	13.36	4.18	0.584	0.785
PT TBS ENERGI UTAMA TBK	ID	2020	0.909	0.212	0.73	13.56	3.18	0.623	1.020
PT TBS ENERGI UTAMA TBK	ID	2021	0.818	0.229	1.74	13.66	5.60	0.587	1.752
PT TBS ENERGI UTAMA TBK	ID	2022	0.709	0.284	1.98	13.71	6.43	0.529	0.732
PT TBS ENERGI UTAMA TBK	ID	2023	0.749	0.270	1.60	13.76	0.83	0.553	0.377
WP ENERGY PCL	TH	2019	0.633	0.035	1.93	12.21	4.80	0.786	2.022
WP ENERGY PCL	TH	2020	0.674	0.058	2.14	12.25	2.71	0.794	1.681
WP ENERGY PCL	TH	2021	0.732	0.037	1.95	12.17	1.54	0.793	2.031
WP ENERGY PCL	TH	2022	0.614	0.038	1.91	12.22	1.70	0.806	1.714
WP ENERGY PCL	TH	2023	0.611	0.035	1.69	12.25	1.75	0.816	1.499
GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	SG	2019	0.521	0.018	2.85	13.10	-9.66	0.749	1.193

GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	SG	2020	0.606	0.461	1.84	12.83	25.51	0.412	0.889
GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	SG	2021	0.429	0.443	1.84	13.17	33.85	0.336	1.003
GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	SG	2022	0.398	0.520	2.50	13.24	28.70	0.275	0.829
GEO ENERGY RESOURCES LIMITED	SG	2023	0.673	0.317	2.50	13.75	6.61	0.467	0.738
BUMI ARMADA BHD	MY	2019	0.866	-0.157	0.60	15.04	0.42	0.770	0.969
BUMI ARMADA BHD	MY	2020	0.858	-0.191	0.87	14.96	0.99	0.753	0.659
BUMI ARMADA BHD	MY	2021	0.936	-0.124	0.96	14.88	4.76	0.675	0.708
BUMI ARMADA BHD	MY	2022	0.844	-0.065	1.12	14.79	6.25	0.565	0.557
BUMI ARMADA BHD	MY	2023	0.834	-0.039	0.57	14.70	2.99	0.498	0.525
PT ENERGI MEGA PERSADA TBK	ID	2019	0.792	-1.072	0.35	13.43	4.12	0.844	0.351

PT ENERGI MEGA PERSADA TBK	ID	2020	0.843	-0.880	0.37	13.65	6.35	0.749	0.446
PT ENERGI MEGA PERSADA TBK	ID	2021	0.669	-0.551	0.55	13.88	3.78	0.578	0.395
PT ENERGI MEGA PERSADA TBK	ID	2022	0.849	-0.435	0.53	13.99	5.59	0.569	0.901
PT ENERGI MEGA PERSADA TBK	ID	2023	0.823	-0.329	0.67	14.13	5.00	0.573	0.605
SEA OIL PCL	TH	2019	0.656	-0.009	0.81	11.50	2.05	0.524	1.608
SEA OIL PCL	TH	2020	0.656	-0.102	1.32	11.20	0.84	0.355	1.037
SEA OIL PCL	TH	2021	0.520	0.012	1.27	11.44	7.46	0.458	1.154
SEA OIL PCL	TH	2022	0.331	0.122	1.69	11.54	11.78	0.405	1.346
SEA OIL PCL	TH	2023	0.390	0.232	3.00	11.41	11.20	0.213	0.892
PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION	VN	2019	0.651	0.090	1.52	13.07	6.27	0.483	0.831
PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION	VN	2020	0.580	0.139	2.12	13.08	6.09	0.430	0.717
PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION	VN	2021	0.516	0.076	1.98	13.20	5.28	0.443	1.120
PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION	VN	2022	0.559	0.105	2.06	13.31	6.02	0.438	0.888

PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION	VN	2023	0.640	0.105	1.86	13.50	5.56	0.484	0.946
PRYCE CORPORATION	PH	2019	0.640	0.372	1.54	12.47	10.57	0.302	1.003
PRYCE CORPORATION	PH	2020	0.595	0.682	1.56	12.64	9.96	0.319	0.902
PRYCE CORPORATION	PH	2021	0.444	0.353	1.45	12.94	8.28	0.329	0.786
PRYCE CORPORATION	PH	2022	0.645	0.385	1.40	12.90	6.86	0.324	0.632
PRYCE CORPORATION	PH	2023	0.614	0.426	1.73	13.00	8.79	0.313	0.595
RPCG PCL	TH	2019	0.633	-0.052	0.79	11.81	9.37	0.574	0.497
RPCG PCL	TH	2020	0.684	0.079	0.75	11.95	0.95	0.624	0.455
RPCG PCL	TH	2021	0.878	0.248	1.38	11.70	17.86	0.374	0.693
RPCG PCL	TH	2022	0.813	0.217	1.11	11.69	1.55	0.406	0.510
RPCG PCL	TH	2023	0.423	0.103	1.95	12.48	0.31	0.557	0.202
PT RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	ID	2019	0.690	0.925	2.17	11.75	4.39	0.261	0.909
PT RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	ID	2020	0.696	1.430	3.05	11.60	-6.74	0.225	1.119

PT RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	ID	2021	0.572	0.930	2.42	11.79	17.48	0.252	0.935
PT RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	ID	2022	0.452	0.911	2.58	12.04	22.72	0.278	1.034
PT RESOURCE ALAM INDONESIA TBK	ID	2023	0.419	0.847	2.38	12.21	13.40	0.305	0.857
DYNA-MAC HOLDINGS LTD	SG	2019	0.503	-0.406	1.64	11.67	-14.97	0.485	2.100
DYNA-MAC HOLDINGS LTD	SG	2020	0.414	-1.827	0.85	11.71	-36.20	0.853	4.478
DYNA-MAC HOLDINGS LTD	SG	2021	0.300	-0.512	0.98	12.04	2.40	0.868	3.138
DYNA-MAC HOLDINGS LTD	SG	2022	0.201	-0.376	1.05	12.23	4.74	0.840	4.372
DYNA-MAC HOLDINGS LTD	SG	2023	0.258	-0.226	1.12	12.48	8.25	0.796	4.926
MERMAID MARITIME PCL	TH	2019	0.763	-0.455	2.16	12.83	-6.66	0.233	0.493
MERMAID MARITIME PCL	TH	2020	0.681	-1.609	2.26	12.47	-43.91	0.319	0.404
MERMAID MARITIME PCL	TH	2021	0.686	-1.049	1.43	12.46	-5.83	0.379	0.487

MERMAID MARITIME PCL	TH	2022	0.746	-0.899	0.84	12.58	0.15	0.448	0.484
MERMAID MARITIME PCL	TH	2023	0.591	-0.714	1.05	12.78	2.81	0.522	0.597
PT ATLAS RESOURCES TBK	ID	2019	0.828	-0.371	0.24	12.80	-0.95	0.873	3.303
PT ATLAS RESOURCES TBK	ID	2020	0.835	-0.497	0.21	12.80	-3.87	0.922	2.985
PT ATLAS RESOURCES TBK	ID	2021	0.815	-0.407	0.44	12.82	-0.13	0.894	1.404
PT ATLAS RESOURCES TBK	ID	2022	0.677	-0.286	0.72	13.01	4.98	0.843	0.919
PT ATLAS RESOURCES TBK	ID	2023	0.597	-0.245	0.70	13.18	-0.18	0.865	0.683
CONG TY CO PHAN THAN VANG DANH - VINACOMIN	VN	2019	0.802	0.024	0.63	11.59	2.42	0.797	0.572
CONG TY CO PHAN THAN VANG DANH - VINACOMIN	VN	2020	0.691	0.036	0.75	11.66	2.46	0.807	0.697
CONG TY CO PHAN THAN VANG DANH - VINACOMIN	VN	2021	0.783	0.043	0.72	11.53	4.31	0.766	1.141

CONG TY CO PHAN THAN VANG DANH - VINACOMIN	VN	2022	0.404	0.068	1.17	11.65	6.52	0.754	0.555
CONG TY CO PHAN THAN VANG DANH - VINACOMIN	VN	2023	0.456	0.099	1.26	11.40	6.50	0.667	0.902
VELESTO ENERGY BERHAD	MY	2019	0.803	-0.503	1.81	13.86	0.78	0.343	1.114
VELESTO ENERGY BERHAD	MY	2020	0.791	-0.157	2.35	13.67	-14.24	0.343	0.507
VELESTO ENERGY BERHAD	MY	2021	0.946	-0.173	1.59	13.49	-3.02	0.249	0.436
VELESTO ENERGY BERHAD	MY	2022	0.782	-0.200	1.35	13.46	-3.25	0.261	0.540
VELESTO ENERGY BERHAD	MY	2023	0.782	-0.167	1.76	13.43	3.20	0.203	0.764
ASIAN INSULATORS PCL	TH	2019	0.573	-0.135	3.11	11.69	8.21	0.147	0.958
ASIAN INSULATORS PCL	TH	2020	0.481	0.062	4.79	11.84	18.01	0.118	1.511
ASIAN INSULATORS PCL	TH	2021	0.513	-0.011	3.38	11.77	10.23	0.180	1.358
ASIAN INSULATORS PCL	TH	2022	0.489	-0.106	3.38	11.58	3.44	0.163	1.355

ASIAN INSULATORS PCL	TH	2023	0.513	-0.135	3.32	11.58	3.72	0.159	0.976
DAYANG ENTERPRISE HOLDINGS BERHAD	MY	2019	0.697	0.211	2.16	13.49	7.84	0.401	1.509
DAYANG ENTERPRISE HOLDINGS BERHAD	MY	2020	0.721	0.350	2.15	13.44	2.05	0.352	0.704
DAYANG ENTERPRISE HOLDINGS BERHAD	MY	2021	0.887	0.154	2.20	13.23	-13.63	0.357	0.624
DAYANG ENTERPRISE HOLDINGS BERHAD	MY	2022	0.637	0.194	2.29	13.19	5.13	0.301	0.919
DAYANG ENTERPRISE HOLDINGS BERHAD	MY	2023	0.599	0.256	2.37	13.21	8.73	0.248	0.982
TONG CONG TY CO PHAN KHOAN VA DICH VU KHOAN DAU KHI	VN	2019	0.727	0.182	1.99	13.71	0.88	0.331	0.454
TONG CONG TY CO PHAN KHOAN VA DICH VU KHOAN DAU KHI	VN	2020	0.755	0.123	1.83	13.71	0.89	0.327	0.486

TONG CONG TY CO PHAN KHOAN VA DICH VU KHOAN DAU KHI	VN	2021	0.759	0.093	1.79	13.71	0.09	0.334	0.903
TONG CONG TY CO PHAN KHOAN VA DICH VU KHOAN DAU KHI	VN	2022	0.727	0.021	1.97	13.68	-0.50	0.320	0.705
TONG CONG TY CO PHAN KHOAN VA DICH VU KHOAN DAU KHI	VN	2023	0.680	0.032	2.20	13.72	2.70	0.311	1.056
AI ENERGY PCL	TH	2019	0.676	-0.101	1.20	11.25	-6.73	0.276	0.932
AI ENERGY PCL	TH	2020	0.614	0.351	2.65	11.35	19.10	0.151	1.855
AI ENERGY PCL	TH	2021	0.590	0.234	2.48	11.39	14.32	0.211	2.443
AI ENERGY PCL	TH	2022	0.566	0.138	2.31	11.18	-0.89	0.192	1.880
AI ENERGY PCL	TH	2023	0.516	0.149	2.82	11.22	1.58	0.176	0.902
PRIMA MARINE PCL	TH	2019	0.871	0.118	0.92	12.98	7.83	0.443	2.438
PRIMA MARINE PCL	TH	2020	0.798	0.219	1.32	13.03	11.24	0.390	2.402
PRIMA MARINE PCL	TH	2021	0.698	0.165	1.39	13.16	8.09	0.475	1.660
PRIMA MARINE PCL	TH	2022	0.785	0.214	1.67	13.30	10.76	0.475	1.653
PRIMA MARINE PCL	TH	2023	0.763	0.273	1.69	13.31	10.26	0.419	1.111
CONG TY CO PHAN KINH DOANH KHI MIEN NAM	VN	2019	0.561	0.034	0.97	11.44	3.43	0.546	1.446

CONG TY CO PHAN KINH DOANH KHI MIEN NAM	VN	2020	0.524	0.065	0.99	11.53	2.42	0.580	1.012
CONG TY CO PHAN KINH DOANH KHI MIEN NAM	VN	2021	0.511	0.041	1.00	11.55	3.29	0.582	1.242
CONG TY CO PHAN KINH DOANH KHI MIEN NAM	VN	2022	0.514	0.046	1.02	11.52	4.14	0.574	1.266
CONG TY CO PHAN KINH DOANH KHI MIEN NAM	VN	2023	0.423	0.037	1.03	11.65	3.88	0.631	1.372
PT MITRABARA ADIPERDANA TBK	ID	2019	0.314	0.619	3.60	12.17	18.33	0.244	1.200
PT MITRABARA ADIPERDANA TBK	ID	2020	0.310	1.984	3.74	12.11	15.09	0.240	1.693
PT MITRABARA ADIPERDANA TBK	ID	2021	0.219	0.673	3.98	12.46	39.02	0.224	1.548
PT MITRABARA ADIPERDANA TBK	ID	2022	0.144	0.730	5.36	12.63	58.52	0.184	2.377
PT MITRABARA ADIPERDANA TBK	ID	2023	0.176	0.632	3.74	12.34	9.45	0.247	1.958
PT DWI GUNA LAKSANA TBK	ID	2019	0.093	-1.461	1.35	11.04	-2.51	1.054	-72.591

PT DWI GUNA LAKSANA TBK	ID	2020	0.344	-5.239	0.89	10.82	5.05	1.075	-27.188
PT DWI GUNA LAKSANA TBK	ID	2021	0.197	-0.943	0.93	11.38	7.56	0.890	12.808
PT DWI GUNA LAKSANA TBK	ID	2022	0.434	-0.824	0.98	11.41	0.24	0.900	11.232
PT DWI GUNA LAKSANA TBK	ID	2023	0.274	-0.627	1.04	11.69	0.85	0.915	6.862
PT CITRA TUBINDO TBK	ID	2019	0.369	0.330	1.77	12.06	0.96	0.411	1.788
PT CITRA TUBINDO TBK	ID	2020	0.416	1.000	3.35	11.78	-2.35	0.238	1.839
PT CITRA TUBINDO TBK	ID	2021	0.397	0.326	2.17	11.83	-11.71	0.346	1.504
PT CITRA TUBINDO TBK	ID	2022	0.363	0.287	1.96	11.81	-4.97	0.378	0.974
PT CITRA TUBINDO TBK	ID	2023	0.252	0.334	2.09	12.05	10.89	0.401	0.727
REX INTERNATIONAL HOLDING LIMITED	SG	2019	0.529	-0.680	3.64	12.11	10.73	0.146	1.281
REX INTERNATIONAL HOLDING LIMITED	SG	2020	0.573	-1.222	2.06	12.18	-8.28	0.283	1.028

REX INTERNATIONAL HOLDING LIMITED	SG	2021	0.207	-0.147	3.29	13.21	12.36	0.633	1.473
REX INTERNATIONAL HOLDING LIMITED	SG	2022	0.640	-0.128	1.67	13.41	-0.15	0.718	1.103
REX INTERNATIONAL HOLDING LIMITED	SG	2023	0.658	0.022	1.57	13.33	-10.42	0.813	1.578
PT RUKUN RAHARJA TBK	ID	2019	0.608	0.336	3.01	12.10	3.16	0.320	0.468
PT RUKUN RAHARJA TBK	ID	2020	0.631	0.574	2.82	12.02	0.83	0.260	0.613
PT RUKUN RAHARJA TBK	ID	2021	0.428	0.253	3.39	12.41	0.92	0.491	0.431
PT RUKUN RAHARJA TBK	ID	2022	0.775	0.265	2.17	12.47	3.39	0.489	2.110
PT RUKUN RAHARJA TBK	ID	2023	0.755	0.274	1.43	12.70	7.79	0.530	2.502
CONG TY CO PHAN XANG DAU DAU KHI PHU YEN	VN	2019	0.562	0.077	1.17	9.17	8.28	0.419	1.405
CONG TY CO PHAN XANG DAU DAU KHI PHU YEN	VN	2020	0.540	0.118	1.26	9.17	4.39	0.413	1.174

CONG TY CO PHAN XANG DAU DAU KHI PHU YEN	VN	2021	0.461	0.056	1.35	9.33	6.47	0.472	1.270
CONG TY CO PHAN XANG DAU DAU KHI PHU YEN	VN	2022	0.472	0.083	1.23	9.47	8.12	0.474	0.460
CONG TY CO PHAN XANG DAU DAU KHI PHU YEN	VN	2023	0.457	0.043	1.04	9.72	2.68	0.608	0.552
PETROVIETNAM LPG JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.528	0.010	0.87	10.92	0.02	0.625	0.607
PETROVIETNAM LPG JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.396	0.021	0.97	11.11	0.03	0.690	0.667
PETROVIETNAM LPG JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.334	0.015	1.04	11.28	0.79	0.730	1.045
PETROVIETNAM LPG JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.400	0.021	1.11	11.03	1.12	0.658	0.498
PETROVIETNAM LPG JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.312	0.001	1.09	11.23	0.06	0.731	0.680

CONG TY CO PHAN THAN HA TU - VINACOMIN	VN	2019	0.575	0.073	0.78	11.02	4.62	0.745	0.478
CONG TY CO PHAN THAN HA TU - VINACOMIN	VN	2020	0.541	0.085	1.19	11.25	2.05	0.799	0.584
CONG TY CO PHAN THAN HA TU - VINACOMIN	VN	2021	0.566	0.042	0.80	11.21	2.42	0.791	0.987
CONG TY CO PHAN THAN HA TU - VINACOMIN	VN	2022	0.508	0.044	0.82	11.11	4.36	0.775	0.605
CONG TY CO PHAN THAN HA TU - VINACOMIN	VN	2023	0.569	0.074	0.73	11.12	4.43	0.750	0.804
DELEUM BHD	MY	2019	0.365	0.269	1.47	12.12	4.43	0.494	1.018
DELEUM BHD	MY	2020	0.342	0.898	1.80	11.99	1.15	0.429	0.662
DELEUM BHD	MY	2021	0.380	0.342	1.96	11.89	2.80	0.378	0.530
DELEUM BHD	MY	2022	0.248	0.334	1.89	11.99	5.90	0.419	0.872
DELEUM BHD	MY	2023	0.257	0.424	2.87	11.81	7.37	0.281	0.859
PT SOECHI LINES TBK	ID	2019	0.838	0.243	2.88	13.44	1.36	0.512	0.260
PT SOECHI LINES TBK	ID	2020	0.837	0.349	2.57	13.40	4.13	0.453	0.366

PT SOECHI LINES TBK	ID	2021	0.877	0.316	2.50	13.35	0.86	0.416	0.264
PT SOECHI LINES TBK	ID	2022	0.859	0.325	1.56	13.36	1.02	0.410	0.217
PT SOECHI LINES TBK	ID	2023	0.876	0.355	1.24	13.31	1.48	0.367	0.219
PT MNC ENERGY INVESTMENTS TBK	ID	2019	0.912	-1.011	0.25	11.02	-8.14	0.414	1.075
PT MNC ENERGY INVESTMENTS TBK	ID	2020	0.895	-1.414	0.21	10.89	-11.90	0.722	2.532
PT MNC ENERGY INVESTMENTS TBK	ID	2021	0.482	-0.714	0.51	11.51	-3.17	0.734	1.956
PT MNC ENERGY INVESTMENTS TBK	ID	2022	0.898	-0.209	0.32	12.10	18.71	0.582	2.555
PT MNC ENERGY INVESTMENTS TBK	ID	2023	0.864	-0.046	0.39	12.41	10.75	0.580	0.794
VINACOMIN - DEO NAI COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.502	0.066	0.98	11.09	6.62	0.736	0.410
VINACOMIN - DEO NAI COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.608	0.112	0.97	11.00	3.24	0.714	0.640
VINACOMIN - DEO NAI COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.634	0.066	1.03	10.96	3.43	0.702	1.154

VINACOMIN - DEO NAI COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.478	0.029	1.03	11.04	3.37	0.752	0.566
VINACOMIN - DEO NAI COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.462	0.082	1.36	10.87	8.15	0.664	0.716
PT SILLO MARITIME PERDANA TBK	ID	2019	0.857	0.212	0.88	12.39	5.82	0.523	1.309
PT SILLO MARITIME PERDANA TBK	ID	2020	0.840	0.262	0.95	12.59	5.75	0.542	0.858
PT SILLO MARITIME PERDANA TBK	ID	2021	0.760	0.225	0.93	12.69	4.61	0.536	1.238
PT SILLO MARITIME PERDANA TBK	ID	2022	0.854	0.235	0.97	12.85	4.98	0.546	0.884
PT SILLO MARITIME PERDANA TBK	ID	2023	0.847	0.242	1.14	12.98	4.27	0.548	0.943
AN PHA PETROLEUM GROUP JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.656	0.062	0.64	11.16	2.44	0.696	0.542
AN PHA PETROLEUM GROUP JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.666	0.099	0.56	11.26	1.86	0.717	0.467

AN PHA PETROLEUM GROUP JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.590	0.050	0.75	11.38	1.25	0.758	1.052
AN PHA PETROLEUM GROUP JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.478	0.041	0.80	11.40	0.07	0.767	0.393
AN PHA PETROLEUM GROUP JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.424	-0.007	0.79	11.46	-3.67	0.828	0.459
TONG CONG TY GAS PETROLIMEX - CTCP	VN	2019	0.337	0.075	1.31	11.36	7.43	0.565	1.040
TONG CONG TY GAS PETROLIMEX - CTCP	VN	2020	0.328	0.071	1.25	11.32	6.16	0.590	1.544
TONG CONG TY GAS PETROLIMEX - CTCP	VN	2021	0.258	0.049	1.24	11.56	4.94	0.642	1.653
TONG CONG TY GAS PETROLIMEX - CTCP	VN	2022	0.242	0.019	1.15	11.58	4.81	0.680	1.271

TONG CONG TY GAS PETROLIMEX - CTCP	VN	2023	0.253	0.037	1.18	11.57	3.76	0.657	1.024
CONG TY CO PHAN THAN NUI BEO - VINACOMIN	VN	2019	0.777	0.009	0.61	11.95	0.95	0.873	0.533
CONG TY CO PHAN THAN NUI BEO - VINACOMIN	VN	2020	0.753	0.017	0.64	11.94	1.31	0.867	0.499
CONG TY CO PHAN THAN NUI BEO - VINACOMIN	VN	2021	0.773	0.013	0.52	11.92	1.30	0.862	1.388
CONG TY CO PHAN THAN NUI BEO - VINACOMIN	VN	2022	0.640	0.014	0.60	11.87	1.40	0.855	0.590
CONG TY CO PHAN THAN NUI BEO - VINACOMIN	VN	2023	0.677	0.051	0.51	11.61	3.96	0.781	0.778
TONG CONG TY HOA CHAT VA DICH VU DAU KHI - CTCP	VN	2019	0.139	0.045	1.72	11.25	1.23	0.508	0.359
TONG CONG TY HOA CHAT VA DICH VU DAU KHI - CTCP	VN	2020	0.133	0.244	1.78	11.19	0.32	0.508	0.473

TONG CONG TY HOA CHAT VA DICH VU DAU KHI - CTCP	VN	2021	0.123	0.018	1.65	11.27	0.42	0.557	0.996
TONG CONG TY HOA CHAT VA DICH VU DAU KHI - CTCP	VN	2022	0.081	0.013	1.50	11.46	0.51	0.629	0.720
TONG CONG TY HOA CHAT VA DICH VU DAU KHI - CTCP	VN	2023	0.069	0.014	1.64	11.55	0.83	0.575	1.160
PT SAMINDO RESOURCES TBK	ID	2019	0.289	0.543	3.28	11.98	16.28	0.236	1.681
PT SAMINDO RESOURCES TBK	ID	2020	0.234	2.670	6.31	11.93	14.90	0.146	1.576
PT SAMINDO RESOURCES TBK	ID	2021	0.216	0.650	6.72	12.01	16.42	0.142	1.924
PT SAMINDO RESOURCES TBK	ID	2022	0.172	0.683	7.88	12.04	8.30	0.123	1.500
PT SAMINDO RESOURCES TBK	ID	2023	0.396	0.537	2.97	12.37	7.81	0.294	1.472
CONG TY CO PHAN THAN HA LAM - VINACOMIN	VN	2019	0.947	0.006	0.21	11.85	0.62	0.910	0.581
CONG TY CO PHAN THAN HA LAM - VINACOMIN	VN	2020	0.750	0.016	0.86	11.94	1.20	0.911	0.596

CONG TY CO PHAN THAN HA LAM - VINACOMIN	VN	2021	0.857	0.022	0.67	11.80	2.25	0.889	1.105
CONG TY CO PHAN THAN HA LAM - VINACOMIN	VN	2022	0.626	0.029	0.64	11.71	2.87	0.869	0.540
CONG TY CO PHAN THAN HA LAM - VINACOMIN	VN	2023	0.570	0.051	0.63	11.45	4.41	0.812	0.723
CONG TY CO PHAN CNG VIET NAM	VN	2019	0.213	0.176	2.37	10.50	10.06	0.353	1.243
CONG TY CO PHAN CNG VIET NAM	VN	2020	0.155	0.590	1.68	10.74	4.80	0.521	1.073
CONG TY CO PHAN CNG VIET NAM	VN	2021	0.146	0.088	1.43	10.79	7.33	0.535	1.560
CONG TY CO PHAN CNG VIET NAM	VN	2022	0.187	0.101	1.62	10.90	9.24	0.554	1.137
CONG TY CO PHAN CNG VIET NAM	VN	2023	0.171	0.111	1.82	10.79	9.52	0.480	1.596
UZMA BERHAD	MY	2019	0.625	0.166	1.82	12.61	2.29	0.552	0.401
UZMA BERHAD	MY	2020	0.587	0.196	1.34	12.64	-1.74	0.628	0.385
UZMA BERHAD	MY	2021	0.607	0.116	1.19	12.60	-0.65	0.595	0.412
UZMA BERHAD	MY	2022	0.595	0.116	1.15	12.56	0.40	0.584	0.258
UZMA BERHAD	MY	2023	0.617	0.140	0.97	12.52	2.85	0.562	0.388
T7 GLOBAL BERHAD	MY	2019	0.323	-0.013	3.15	11.14	2.73	0.294	1.143

T7 GLOBAL BERHAD	MY	2020	0.604	0.014	1.21	11.70	1.64	0.639	1.330
T7 GLOBAL BERHAD	MY	2021	0.365	0.009	1.36	12.20	1.27	0.679	0.997
T7 GLOBAL BERHAD	MY	2022	0.749	0.027	0.78	12.36	1.97	0.717	0.855
T7 GLOBAL BERHAD	MY	2023	0.693	0.043	0.75	12.65	2.32	0.773	1.028
PETRA ENERGY BERHAD	MY	2019	0.482	0.164	1.34	11.94	9.91	0.391	1.150
PETRA ENERGY BERHAD	MY	2020	0.460	0.361	1.44	11.98	2.51	0.399	0.889
PETRA ENERGY BERHAD	MY	2021	0.554	0.198	1.90	11.79	2.89	0.298	0.640
PETRA ENERGY BERHAD	MY	2022	0.451	0.174	1.69	11.87	2.08	0.385	0.714
PETRA ENERGY BERHAD	MY	2023	0.403	0.192	1.54	11.90	7.79	0.397	0.745
PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	ID	2019	0.838	0.139	0.72	12.23	5.30	0.691	5.885
PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	ID	2020	0.823	0.178	0.58	12.31	1.96	0.695	3.598
PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	ID	2021	0.821	0.084	0.83	12.32	-6.25	0.716	3.008

PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	ID	2022	0.718	0.115	1.07	12.35	3.42	0.653	2.071
PT HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK	ID	2023	0.680	0.118	1.81	12.51	2.01	0.603	1.607
PT EXPLOITASI ENERGI INDONESIA TBK	ID	2019	0.506	-1.933	0.45	11.68	7.38	1.416	-0.659
PT EXPLOITASI ENERGI INDONESIA TBK	ID	2020	0.620	-5.263	0.24	11.27	-23.74	2.036	-0.389
PT EXPLOITASI ENERGI INDONESIA TBK	ID	2021	0.577	-3.063	0.32	11.35	-6.07	2.015	-0.366
PT EXPLOITASI ENERGI INDONESIA TBK	ID	2022	0.606	-4.141	0.23	10.96	-5.91	2.418	-0.349
PT EXPLOITASI ENERGI INDONESIA TBK	ID	2023	0.510	-3.884	0.28	11.06	-4.21	2.359	-0.337
PT RADIANT UTAMA INTERINSCO TBK	ID	2019	0.511	0.260	1.03	11.41	2.64	0.654	0.441

PT RADIANT UTAMA INTERINSCO TBK	ID	2020	0.505	0.510	1.07	11.47	2.05	0.661	0.462
PT RADIANT UTAMA INTERINSCO TBK	ID	2021	0.530	0.277	1.15	11.42	1.40	0.624	0.326
PT RADIANT UTAMA INTERINSCO TBK	ID	2022	0.438	0.294	1.26	11.30	1.59	0.587	0.330
PT RADIANT UTAMA INTERINSCO TBK	ID	2023	0.371	0.287	1.37	11.37	1.06	0.590	0.272
VINACOMIN - MONG DUONG COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.758	0.021	0.54	10.85	2.12	0.795	0.625
VINACOMIN - MONG DUONG COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.665	0.029	0.59	11.07	1.90	0.834	0.592
VINACOMIN - MONG DUONG COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.829	0.036	0.51	10.85	2.55	0.780	1.066

VINACOMIN - MONG DUONG COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.475	0.064	0.87	11.02	6.20	0.782	0.476
VINACOMIN - MONG DUONG COAL JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.609	0.106	0.68	10.74	4.82	0.692	0.722
RH PETROGAS LIMITED	SG	2019	0.389	-6.564	0.64	10.65	5.03	1.618	-0.646
RH PETROGAS LIMITED	SG	2020	0.456	-11.972	0.66	10.84	-7.29	1.601	-0.455
RH PETROGAS LIMITED	SG	2021	0.354	-3.878	1.30	11.10	35.79	0.668	4.075
RH PETROGAS LIMITED	SG	2022	0.221	-2.557	1.83	11.43	21.84	0.490	2.474
RH PETROGAS LIMITED	SG	2023	0.242	-2.230	1.62	11.56	2.48	0.533	2.403
CONG TY CO PHAN THAN COC SAU - VINACOMIN	VN	2019	0.568	0.003	0.68	11.37	0.30	0.834	0.449
CONG TY CO PHAN THAN COC SAU - VINACOMIN	VN	2020	0.684	0.006	0.54	11.21	0.42	0.804	0.476

CONG TY CO PHAN THAN COC SAU - VINACOMIN	VN	2021	0.653	0.021	0.65	11.26	2.10	0.796	1.087
CONG TY CO PHAN THAN COC SAU - VINACOMIN	VN	2022	0.486	0.003	0.79	11.00	0.11	0.766	0.411
CONG TY CO PHAN THAN COC SAU - VINACOMIN	VN	2023	0.416	0.050	0.93	10.92	4.58	0.702	0.696
ATLANTIC NAVIGATION HOLDINGS (SINGAPORE) LIMITED	SG	2019	0.862	0.223	0.58	12.19	1.22	0.562	0.158
ATLANTIC NAVIGATION HOLDINGS (SINGAPORE) LIMITED	SG	2020	0.898	0.245	0.23	12.06	-3.14	0.533	0.132
ATLANTIC NAVIGATION HOLDINGS (SINGAPORE) LIMITED	SG	2021	1.016	0.163	0.21	11.94	-8.64	0.550	0.343

ATLANTIC NAVIGATION HOLDINGS (SINGAPORE) LIMITED	SG	2022	0.847	0.237	0.66	11.94	7.34	0.464	0.452
ATLANTIC NAVIGATION HOLDINGS (SINGAPORE) LIMITED	SG	2023	0.836	0.319	0.78	12.04	10.66	0.413	1.096
MARINE & GENERAL BERHAD	MY	2019	0.820	-0.080	0.19	12.43	-5.16	1.009	-7.083
MARINE & GENERAL BERHAD	MY	2020	0.868	-0.160	0.12	12.31	-5.17	1.078	-0.577
MARINE & GENERAL BERHAD	MY	2021	0.934	-0.147	0.82	12.24	1.07	0.953	2.545
MARINE & GENERAL BERHAD	MY	2022	0.873	-0.185	0.82	12.15	-3.49	0.984	3.889
MARINE & GENERAL BERHAD	MY	2023	0.866	-0.122	0.76	12.17	5.59	0.902	1.453
KIM HENG LTD	SG	2019	0.612	0.170	1.22	11.36	-6.70	0.466	0.609
KIM HENG LTD	SG	2020	0.798	0.148	0.90	11.44	-4.30	0.515	0.381
KIM HENG LTD	SG	2021	0.759	0.065	0.75	11.49	-4.48	0.579	1.000
KIM HENG LTD	SG	2022	0.659	0.104	0.94	11.65	4.80	0.586	0.933
KIM HENG LTD	SG	2023	0.582	0.093	1.07	11.75	0.94	0.622	0.889

THAI AGRO ENERGY PCL	TH	2019	0.685	0.110	0.75	11.83	12.42	0.532	1.694
THAI AGRO ENERGY PCL	TH	2020	0.843	0.112	0.44	11.62	2.09	0.464	1.312
THAI AGRO ENERGY PCL	TH	2021	0.927	0.066	0.58	11.53	-1.72	0.498	1.337
THAI AGRO ENERGY PCL	TH	2022	0.746	0.038	0.56	11.56	-2.38	0.552	0.983
THAI AGRO ENERGY PCL	TH	2023	0.842	0.056	0.40	11.41	0.98	0.465	0.605
INTERNATIONAL GAS PRODUCT SHIPPING JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.593	0.071	1.80	10.57	5.81	0.499	0.892
INTERNATIONAL GAS PRODUCT SHIPPING JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.550	0.126	1.70	10.54	6.84	0.474	0.881
INTERNATIONAL GAS PRODUCT SHIPPING JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.372	0.045	1.65	10.94	4.32	0.494	1.336
INTERNATIONAL GAS PRODUCT	VN	2022	0.661	0.092	1.54	11.06	5.44	0.507	0.697

SHIPPING JOINT STOCK COMPANY									
INTERNATIONAL GAS PRODUCT SHIPPING JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.570	0.057	1.42	11.06	5.57	0.501	0.875
PT WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	ID	2019	0.857	0.014	0.59	12.42	-5.38	0.373	0.236
PT WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	ID	2020	0.796	-0.049	1.26	12.30	-5.61	0.363	0.229
PT WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	ID	2021	0.895	-0.041	2.21	12.19	0.09	0.215	0.380
PT WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	ID	2022	0.787	-0.037	2.56	12.15	0.59	0.179	0.580
PT WINTERMAR OFFSHORE MARINE TBK	ID	2023	0.778	-0.001	2.14	12.18	3.43	0.169	0.699
PERDANA PETROLEUM BHD	MY	2019	0.903	-0.044	0.43	12.67	-1.78	0.305	0.342
PERDANA PETROLEUM BHD	MY	2020	0.903	-0.118	0.66	12.57	-5.70	0.295	0.462

PERDANA PETROLEUM BHD	MY	2021	1.319	-0.548	0.94	12.19	-39.88	0.361	0.485
PERDANA PETROLEUM BHD	MY	2022	0.868	-0.537	1.29	12.14	1.38	0.289	0.473
PERDANA PETROLEUM BHD	MY	2023	0.775	-0.438	1.65	12.19	4.90	0.266	0.667
BAKER TECHNOLOGY LTD	SG	2019	0.737	0.332	2.83	12.30	-3.17	0.139	0.302
BAKER TECHNOLOGY LTD	SG	2020	0.714	0.445	3.38	12.20	-5.24	0.136	0.209
BAKER TECHNOLOGY LTD	SG	2021	0.723	0.337	4.31	12.19	2.21	0.127	0.345
BAKER TECHNOLOGY LTD	SG	2022	0.568	0.376	5.24	12.22	4.93	0.109	0.545
BAKER TECHNOLOGY LTD	SG	2023	0.538	0.388	4.99	12.26	2.97	0.132	0.435
ASIA BIOMASS PCL	TH	2019	0.485	-0.017	0.89	10.07	-2.19	0.701	1.024
ASIA BIOMASS PCL	TH	2020	0.473	0.008	0.85	10.30	2.08	0.743	1.059
ASIA BIOMASS PCL	TH	2021	0.455	0.029	0.89	10.34	2.60	0.654	2.198
ASIA BIOMASS PCL	TH	2022	0.426	0.052	1.20	10.52	2.81	0.551	1.255
ASIA BIOMASS PCL	TH	2023	0.489	-0.008	0.95	10.61	-5.52	0.637	1.275
KTMG LIMITED	SG	2019	0.399	0.033	1.03	10.51	-3.84	0.689	1.319
KTMG LIMITED	SG	2020	0.332	0.249	1.11	10.67	5.43	0.677	1.835
KTMG LIMITED	SG	2021	0.263	0.093	1.08	10.91	2.86	0.723	1.625
KTMG LIMITED	SG	2022	0.357	0.202	1.24	10.54	6.80	0.553	1.478

KTMG LIMITED	SG	2023	0.290	0.148	1.12	10.66	-3.50	0.651	1.293
PT GOLDEN EAGLE ENERGY TBK	ID	2019	0.902	0.071	0.61	11.05	0.78	0.329	0.663
PT GOLDEN EAGLE ENERGY TBK	ID	2020	0.894	0.058	0.58	11.04	-1.87	0.360	0.647
PT GOLDEN EAGLE ENERGY TBK	ID	2021	0.758	0.265	2.13	11.21	22.20	0.222	0.778
PT GOLDEN EAGLE ENERGY TBK	ID	2022	0.855	0.342	1.07	11.23	30.63	0.140	2.013
PT GOLDEN EAGLE ENERGY TBK	ID	2023	0.813	0.185	1.08	11.09	24.25	0.207	3.664
COSMOSTEEL HOLDINGS LIMITED	SG	2019	0.254	0.103	3.67	11.24	2.67	0.275	0.319
COSMOSTEEL HOLDINGS LIMITED	SG	2020	0.244	0.602	3.84	11.31	4.73	0.274	0.294
COSMOSTEEL HOLDINGS LIMITED	SG	2021	0.265	0.178	9.55	11.22	2.31	0.192	0.335
COSMOSTEEL HOLDINGS LIMITED	SG	2022	0.255	0.196	6.57	11.13	2.33	0.204	0.451
COSMOSTEEL HOLDINGS LIMITED	SG	2023	0.254	0.212	5.32	11.22	2.75	0.211	0.403
PT APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	ID	2019	0.863	-0.219	3.63	13.12	4.07	0.888	1.176

PT APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	ID	2020	0.844	-0.230	8.28	12.73	13.24	0.623	0.610
PT APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	ID	2021	0.793	-0.172	3.78	12.79	1.02	0.633	1.207
PT APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	ID	2022	0.731	-0.480	4.64	12.48	-24.62	0.748	0.455
PT APEXINDO PRATAMA DUTA TBK	ID	2023	0.710	-0.496	4.63	12.46	-0.52	0.748	0.469
MTQ CORPORATION LIMITED	SG	2019	0.444	0.219	4.23	11.30	3.50	0.396	0.575
MTQ CORPORATION LIMITED	SG	2020	0.423	0.411	4.88	11.10	-8.43	0.379	0.895
MTQ CORPORATION LIMITED	SG	2021	0.370	0.154	2.94	11.24	1.28	0.443	0.887
MTQ CORPORATION LIMITED	SG	2022	0.480	0.148	2.38	11.45	2.93	0.495	0.739

MTQ CORPORATION LIMITED	SG	2023	0.535	0.200	3.38	11.46	7.34	0.386	0.943
PT GARDA TUJUH BUANA TBK	ID	2019	0.969	0.215	0.46	10.92	-7.29	0.227	0.655
PT GARDA TUJUH BUANA TBK	ID	2020	0.969	0.204	0.43	10.93	-2.16	0.255	0.318
PT GARDA TUJUH BUANA TBK	ID	2021	0.952	0.183	0.55	10.95	-0.37	0.279	0.319
PT GARDA TUJUH BUANA TBK	ID	2022	0.841	0.263	2.02	11.03	12.15	0.240	0.633
PT GARDA TUJUH BUANA TBK	ID	2023	0.695	0.280	1.40	11.10	6.26	0.250	1.364
CONG TY CO PHAN DAU TU TDG GLOBAL	VN	2019	0.367	0.069	1.16	9.86	0.82	0.553	0.148
CONG TY CO PHAN DAU TU TDG GLOBAL	VN	2020	0.576	0.121	1.04	9.86	0.13	0.553	0.235
CONG TY CO PHAN DAU TU TDG GLOBAL	VN	2021	0.448	0.082	0.99	10.11	2.75	0.625	0.908
CONG TY CO PHAN DAU TU TDG GLOBAL	VN	2022	0.336	0.100	1.11	10.10	1.95	0.609	0.274

CONG TY CO PHAN DAU TU TDG GLOBAL	VN	2023	0.397	0.068	1.06	10.22	0.47	0.636	0.304
PETROENERGY RESOURCES CORPORATION	PH	2019	0.839	0.151	1.37	12.48	2.19	0.456	0.321
PETROENERGY RESOURCES CORPORATION	PH	2020	0.830	0.210	1.83	12.54	2.38	0.416	0.272
PETROENERGY RESOURCES CORPORATION	PH	2021	0.890	0.201	1.96	12.47	2.46	0.371	0.277
PETROENERGY RESOURCES CORPORATION	PH	2022	0.682	0.189	3.50	12.61	3.26	0.264	0.221
PETROENERGY RESOURCES CORPORATION	PH	2023	0.739	0.168	1.25	12.88	2.36	0.421	0.222
AMOS GROUP LIMITED	SG	2019	0.424	-0.281	2.01	11.84	-5.59	0.438	0.698
AMOS GROUP LIMITED	SG	2020	0.481	-0.975	1.33	11.70	-12.62	0.441	0.456
AMOS GROUP LIMITED	SG	2021	0.522	-0.596	2.24	11.62	-9.06	0.383	0.393

AMOS GROUP LIMITED	SG	2022	0.516	-0.716	1.61	11.58	-8.28	0.373	0.304
AMOS GROUP LIMITED	SG	2023	0.516	-1.111	1.37	11.34	-21.61	0.438	0.130
CARIMIN PETROLEUM BERHAD	MY	2019	0.325	0.245	1.48	11.38	7.64	0.563	1.309
CARIMIN PETROLEUM BERHAD	MY	2020	0.350	0.854	1.69	11.21	4.07	0.486	0.931
CARIMIN PETROLEUM BERHAD	MY	2021	0.373	0.370	1.93	11.15	4.60	0.393	0.852
CARIMIN PETROLEUM BERHAD	MY	2022	0.329	0.353	1.78	11.08	2.29	0.405	0.769
CARIMIN PETROLEUM BERHAD	MY	2023	0.367	0.449	2.22	10.98	8.33	0.297	0.881
CONG TY CO PHAN THUONG MAI VA VAN TAI PETROLIMEX HA NOI	VN	2019	0.767	0.095	0.51	9.38	8.38	0.593	1.830

CONG TY CO PHAN THUONG MAI VA VAN TAI PETROLIMEX HA NOI	VN	2020	0.760	0.115	0.70	9.21	7.43	0.461	1.557
CONG TY CO PHAN THUONG MAI VA VAN TAI PETROLIMEX HA NOI	VN	2021	0.903	0.107	1.33	9.03	10.69	0.328	1.263
CONG TY CO PHAN THUONG MAI VA VAN TAI PETROLIMEX HA NOI	VN	2022	0.424	0.109	1.74	9.18	10.85	0.393	1.337
CONG TY CO PHAN THUONG MAI VA VAN TAI PETROLIMEX HA NOI	VN	2023	0.437	0.137	2.02	9.18	13.69	0.341	1.195
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2019	0.766	0.301	0.90	12.74	30.56	0.326	1.289

POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	0.842	0.277	0.66	12.52	-12.26	0.299	0.734
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	1.002	0.162	0.82	12.34	-1.22	0.335	1.237
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.849	0.188	0.71	12.26	-1.47	0.267	0.760
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2023	0.880	0.169	0.56	12.28	-1.15	0.263	0.365
REACH ENERGY BERHAD	MY	2019	0.960	-0.122	0.82	12.82	-8.52	0.552	0.268
REACH ENERGY BERHAD	MY	2020	0.975	-0.237	0.08	12.69	-9.87	0.626	0.225
REACH ENERGY BERHAD	MY	2021	0.966	-0.267	0.14	12.70	-3.90	0.706	0.163
REACH ENERGY BERHAD	MY	2022	0.967	-0.245	0.07	12.61	-11.91	0.827	0.216

REACH ENERGY BERHAD	MY	2023	0.961	-0.602	0.21	12.17	-23.57	0.914	1.111
ICON OFFSHORE BERHAD	MY	2019	0.882	-1.135	0.14	12.12	-1.33	0.911	0.880
ICON OFFSHORE BERHAD	MY	2020	0.834	-1.282	1.61	12.18	3.56	0.521	0.819
ICON OFFSHORE BERHAD	MY	2021	0.699	-0.838	0.65	12.35	2.34	0.578	0.694
ICON OFFSHORE BERHAD	MY	2022	0.751	-1.093	2.78	12.05	22.42	0.466	0.638
ICON OFFSHORE BERHAD	MY	2023	0.703	-0.022	0.66	11.97	0.67	0.481	0.839
CONG TY CO PHAN THUONG MAI HOC MON	VN	2019	0.716	0.061	2.35	9.93	8.17	0.449	1.073
CONG TY CO PHAN THUONG MAI HOC MON	VN	2020	0.733	0.120	1.54	10.02	7.93	0.459	1.154
CONG TY CO PHAN THUONG MAI HOC MON	VN	2021	0.643	0.082	0.95	10.15	5.85	0.518	1.248
CONG TY CO PHAN THUONG MAI HOC MON	VN	2022	0.615	0.087	1.08	10.17	5.88	0.527	0.823

CONG TY CO PHAN THUONG MAI HOC MON	VN	2023	0.537	0.115	1.51	10.13	7.74	0.482	1.174
MENCAST HOLDINGS LTD	SG	2019	0.526	-0.311	0.57	12.10	-2.92	0.920	1.956
MENCAST HOLDINGS LTD	SG	2020	0.496	-0.620	1.28	12.04	2.83	0.889	0.482
MENCAST HOLDINGS LTD	SG	2021	0.524	-0.288	1.25	11.99	2.99	0.855	0.443
MENCAST HOLDINGS LTD	SG	2022	0.454	-0.313	1.24	11.92	-0.21	0.846	0.618
MENCAST HOLDINGS LTD	SG	2023	0.451	-0.340	1.14	11.83	0.81	0.821	0.507
HAI LECK HOLDINGS LIMITED	SG	2019	0.370	0.377	4.59	11.55	0.60	0.147	0.869
HAI LECK HOLDINGS LIMITED	SG	2020	0.319	0.950	2.53	11.75	2.32	0.323	0.689
HAI LECK HOLDINGS LIMITED	SG	2021	0.328	0.396	4.35	11.72	7.27	0.211	0.864
HAI LECK HOLDINGS LIMITED	SG	2022	0.299	0.347	4.29	11.56	6.81	0.208	0.910
HAI LECK HOLDINGS LIMITED	SG	2023	0.346	0.377	6.84	11.50	3.20	0.140	0.747

PT LOGINDO SAMUDRAMAKMUR TBK	ID	2019	0.862	-0.249	1.39	11.92	-5.66	0.732	0.359
PT LOGINDO SAMUDRAMAKMUR TBK	ID	2020	0.861	-0.332	3.24	11.86	-1.91	0.732	0.380
PT LOGINDO SAMUDRAMAKMUR TBK	ID	2021	0.890	-0.315	3.32	11.83	-1.94	0.742	0.452
PT LOGINDO SAMUDRAMAKMUR TBK	ID	2022	0.810	-0.366	2.98	11.80	-4.48	0.782	0.600
PT LOGINDO SAMUDRAMAKMUR TBK	ID	2023	0.788	-0.420	2.36	11.77	-4.17	0.816	0.684
PT CAPITALINC INVESTMENT TBK	ID	2019	0.136	-5.929	1.07	10.98	1.46	0.983	113.379
PT CAPITALINC INVESTMENT TBK	ID	2020	0.141	-47.834	1.04	10.85	-4.63	1.026	-84.175
PT CAPITALINC INVESTMENT TBK	ID	2021	0.140	-6.617	1.03	10.85	-0.81	1.036	-60.827
PT CAPITALINC INVESTMENT TBK	ID	2022	0.098	-9.496	0.68	10.46	-61.55	1.689	-4.208
PT CAPITALINC INVESTMENT TBK	ID	2023	0.116	-10.377	0.63	10.40	-5.84	1.801	-3.932

E.A. TECHNIQUE (M) BERHAD	MY	2019	0.913	0.103	0.18	12.32	3.99	0.712	0.680
E.A. TECHNIQUE (M) BERHAD	MY	2020	0.936	-0.017	0.09	12.12	-14.32	0.772	0.931
E.A. TECHNIQUE (M) BERHAD	MY	2021	1.280	-0.290	0.25	11.81	-26.87	0.969	2.424
E.A. TECHNIQUE (M) BERHAD	MY	2022	0.836	-0.277	0.23	11.69	3.09	0.936	2.656
E.A. TECHNIQUE (M) BERHAD	MY	2023	0.847	-0.252	0.23	11.57	4.89	0.881	3.009
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX SAI GON	VN	2019	0.873	0.054	0.46	9.42	5.43	0.558	0.769
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX SAI GON	VN	2020	0.875	0.047	0.61	9.43	4.14	0.566	0.838
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX SAI GON	VN	2021	0.969	0.030	0.65	9.32	3.03	0.535	0.896
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH	VN	2022	0.804	0.023	0.68	9.25	2.29	0.519	0.822

VU PETROLIMEX SAI GON									
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX SAI GON	VN	2023	0.799	0.033	0.72	9.20	3.32	0.490	0.711
SIAMRAJ PCL	TH	2019	0.488	0.053	1.60	11.22	0.91	0.467	0.533
SIAMRAJ PCL	TH	2020	0.634	-0.020	1.31	11.30	-5.34	0.570	0.473
SIAMRAJ PCL	TH	2021	0.712	-0.067	0.97	11.18	-5.40	0.630	1.058
SIAMRAJ PCL	TH	2022	0.688	-0.080	1.05	11.27	-2.07	0.693	1.218
SIAMRAJ PCL	TH	2023	0.716	-0.141	1.03	11.14	-4.98	0.708	0.635
BARAKAH OFFSHORE PETROLEUM BERHAD	MY	2019	0.360	-1.260	0.57	11.10	-92.15	1.648	-0.236
BARAKAH OFFSHORE PETROLEUM BERHAD	MY	2020	0.285	-3.724	0.47	11.16	6.85	1.531	-0.182
BARAKAH OFFSHORE PETROLEUM BERHAD	MY	2021	0.364	-1.117	0.47	10.92	28.06	1.392	-0.648
BARAKAH OFFSHORE	MY	2022	0.363	-0.945	0.86	10.63	45.89	1.026	-6.000

PETROLEUM BERHAD									
BARAKAH OFFSHORE PETROLEUM BERHAD	MY	2023	0.320	-0.999	0.63	10.54	-2.27	1.086	-4.000
PETROLIMEX JOINT STOCK TANKER COMPANY	VN	2019	0.861	0.066	0.49	10.08	6.07	0.598	0.788
PETROLIMEX JOINT STOCK TANKER COMPANY	VN	2020	0.845	0.070	0.55	9.98	5.40	0.548	0.777
PETROLIMEX JOINT STOCK TANKER COMPANY	VN	2021	0.789	0.047	0.82	10.04	4.14	0.435	0.910
PETROLIMEX JOINT STOCK TANKER COMPANY	VN	2022	0.783	0.052	0.99	9.95	4.66	0.386	0.685
PETROLIMEX JOINT STOCK TANKER COMPANY	VN	2023	0.741	0.049	1.34	9.80	4.31	0.304	0.809
HENG HUAT RESOURCES GROUP BERHAD	MY	2019	0.487	0.006	0.88	10.22	-29.18	0.691	0.169

HENG HUAT RESOURCES GROUP BERHAD	MY	2020	0.597	-0.420	1.10	9.83	-25.97	0.540	1.623
HENG HUAT RESOURCES GROUP BERHAD	MY	2021	0.217	-0.022	1.84	10.85	6.83	0.309	1.343
HENG HUAT RESOURCES GROUP BERHAD	MY	2022	0.648	0.090	3.03	10.95	10.87	0.247	1.760
HENG HUAT RESOURCES GROUP BERHAD	MY	2023	0.555	0.111	3.08	10.94	2.65	0.232	0.907
CH OFFSHORE LTD	SG	2019	0.767	0.209	1.38	11.51	-14.25	0.233	0.363
CH OFFSHORE LTD	SG	2020	0.789	0.024	1.23	11.25	-25.04	0.263	0.355
CH OFFSHORE LTD	SG	2021	0.887	-0.051	1.71	11.14	-7.21	0.244	0.455
CH OFFSHORE LTD	SG	2022	0.727	-0.110	1.71	11.04	-5.35	0.220	0.570
CH OFFSHORE LTD	SG	2023	0.729	-0.283	1.16	10.91	-15.81	0.261	0.920
V.L. ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2019	0.740	0.063	1.57	11.09	4.10	0.601	1.446
V.L. ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2020	0.800	0.121	1.90	10.98	4.79	0.526	1.013

V.L. ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2021	0.805	0.074	1.92	10.98	1.18	0.542	1.706
V.L. ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2022	0.789	0.069	1.63	10.91	1.24	0.502	1.885
V.L. ENTERPRISE PUBLIC COMPANY LIMITED	TH	2023	0.827	0.084	1.26	10.92	1.63	0.462	1.054
INTERRA RESOURCES LTD	SG	2019	0.764	-0.743	1.03	10.60	-1.19	0.264	1.250
INTERRA RESOURCES LTD	SG	2020	0.752	-1.005	1.13	10.63	-2.83	0.252	0.694
INTERRA RESOURCES LTD	SG	2021	0.690	-0.636	1.30	10.71	5.67	0.260	0.623
INTERRA RESOURCES LTD	SG	2022	0.582	-0.330	2.85	10.93	17.21	0.229	0.386
INTERRA RESOURCES LTD	SG	2023	0.549	-0.304	3.40	10.86	4.84	0.151	0.404
PT SMR UTAMA TBK	ID	2019	0.841	-0.439	1.14	11.70	-11.18	0.538	0.808
PT SMR UTAMA TBK	ID	2020	0.880	-0.937	0.47	11.42	-25.00	0.653	1.397
PT SMR UTAMA TBK	ID	2021	1.114	-1.260	0.23	11.19	-22.96	0.794	2.948
PT SMR UTAMA TBK	ID	2022	0.866	-1.404	0.19	10.99	-1.93	0.792	3.202
PT SMR UTAMA TBK	ID	2023	0.897	-1.688	0.13	10.89	-9.82	0.866	5.612

PT SUPER ENERGY TBK	ID	2019	0.625	-0.072	0.49	11.09	0.95	0.864	35.722
PT SUPER ENERGY TBK	ID	2020	0.506	-0.154	7.03	11.26	-1.79	0.448	6.270
PT SUPER ENERGY TBK	ID	2021	0.561	-0.142	7.27	11.15	-5.68	0.464	5.573
PT SUPER ENERGY TBK	ID	2022	0.631	-0.217	4.42	11.02	-6.95	0.529	5.686
PT SUPER ENERGY TBK	ID	2023	0.777	-0.331	2.29	11.06	-11.92	0.529	3.554
HEATEC JIETONG HOLDINGS LTD	SG	2019	0.399	0.202	1.51	10.01	-8.19	0.470	0.302
HEATEC JIETONG HOLDINGS LTD	SG	2020	0.364	0.546	3.40	10.04	-0.12	0.473	0.215
HEATEC JIETONG HOLDINGS LTD	SG	2021	0.414	0.122	2.77	9.91	-9.88	0.517	0.280
HEATEC JIETONG HOLDINGS LTD	SG	2022	0.387	0.113	1.47	9.73	-3.44	0.526	0.287
HEATEC JIETONG HOLDINGS LTD	SG	2023	0.363	0.079	1.49	9.86	-2.18	0.531	0.362
PT ALFA ENERGI INVESTAMA TBK	ID	2019	0.552	-0.016	2.80	10.57	1.94	0.375	1.416
PT ALFA ENERGI INVESTAMA TBK	ID	2020	0.621	0.017	2.26	10.49	2.74	0.302	5.518

PT ALFA ENERGI INVESTAMA TBK	ID	2021	0.642	-0.081	1.39	10.45	-9.28	0.378	2.198
PT ALFA ENERGI INVESTAMA TBK	ID	2022	0.824	-0.369	0.49	10.05	-25.99	0.412	1.123
PT ALFA ENERGI INVESTAMA TBK	ID	2023	0.695	-0.323	0.68	10.21	-0.12	0.490	0.781
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX HAI PHONG	VN	2019	0.846	0.032	0.51	9.49	1.69	0.704	0.309
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX HAI PHONG	VN	2020	0.827	0.050	0.57	9.43	2.49	0.679	0.502
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX HAI PHONG	VN	2021	0.886	0.067	0.71	9.36	4.27	0.633	0.652
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH VU PETROLIMEX HAI PHONG	VN	2022	0.775	0.077	0.68	9.33	3.47	0.620	0.541
CONG TY CO PHAN VAN TAI VA DICH	VN	2023	0.781	0.058	0.56	9.29	0.15	0.630	0.490

VU PETROLIMEX HAI PHONG									
SAKOL ENERGY PCL	TH	2019	0.798	0.067	1.20	10.99	1.54	0.449	0.808
SAKOL ENERGY PCL	TH	2020	0.862	0.096	1.31	10.89	2.30	0.380	0.593
SAKOL ENERGY PCL	TH	2021	0.978	0.092	1.03	10.77	1.68	0.316	1.019
SAKOL ENERGY PCL	TH	2022	0.880	0.078	1.00	10.92	0.12	0.416	0.703
SAKOL ENERGY PCL	TH	2023	0.837	0.015	1.75	10.92	-6.16	0.482	0.513
PETROVIETNAM GAS CITY INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY	VN	2019	0.227	-0.211	2.97	9.15	-18.55	0.266	2.406
PETROVIETNAM GAS CITY INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY	VN	2020	0.370	-0.505	2.28	9.20	1.73	0.278	0.505
PETROVIETNAM GAS CITY INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY	VN	2021	0.331	-0.152	2.53	9.31	1.54	0.340	1.177

PETROVIETNAM GAS CITY INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY	VN	2022	0.295	-0.167	2.13	9.26	-0.30	0.334	0.730
PETROVIETNAM GAS CITY INVESTMENT AND DEVELOPMENT JOINT STOCK COMPANY	VN	2023	0.434	-0.150	1.46	9.34	0.37	0.389	0.771
QUALITECH PCL	TH	2019	0.378	0.482	5.94	9.80	9.39	0.158	0.933
QUALITECH PCL	TH	2020	0.398	1.227	8.59	9.75	6.16	0.135	0.908
QUALITECH PCL	TH	2021	0.452	0.471	7.57	9.63	1.30	0.138	0.929
QUALITECH PCL	TH	2022	0.615	0.464	3.72	9.63	5.37	0.154	1.335
QUALITECH PCL	TH	2023	0.483	0.258	3.21	9.35	-36.08	0.245	0.960
PT MITRA ENERGI PERSADA TBK	ID	2019	0.510	-0.886	1.31	9.28	4.53	0.418	4.990
PT MITRA ENERGI PERSADA TBK	ID	2020	0.397	-1.780	1.27	9.48	0.48	0.529	4.030
PT MITRA ENERGI PERSADA TBK	ID	2021	0.534	-0.927	1.57	9.19	1.30	0.356	5.018
PT MITRA ENERGI PERSADA TBK	ID	2022	0.652	-0.474	1.42	9.70	2.67	0.620	4.417

PT MITRA ENERGI PERSADA TBK	ID	2023	0.732	-0.347	0.87	10.02	0.69	0.709	2.444
PT PELAYARAN TAMARIN SAMUDRA TBK	ID	2019	0.937	0.122	0.19	11.38	-11.65	0.530	25.565
PT PELAYARAN TAMARIN SAMUDRA TBK	ID	2020	0.897	0.001	1.49	11.31	-1.14	0.510	3.306
PT PELAYARAN TAMARIN SAMUDRA TBK	ID	2021	1.042	0.075	1.99	11.17	-6.27	0.493	3.672
PT PELAYARAN TAMARIN SAMUDRA TBK	ID	2022	0.846	0.007	1.57	11.05	-7.71	0.510	3.854
PT PELAYARAN TAMARIN SAMUDRA TBK	ID	2023	0.787	-0.081	1.21	10.94	-8.89	0.538	0.844
CONG TY CO PHAN BOC ONG DAU KHI VIET NAM	VN	2019	0.082	0.165	1.76	10.49	4.48	0.544	1.033
CONG TY CO PHAN BOC ONG DAU KHI VIET NAM	VN	2020	0.099	2.897	3.65	10.14	10.30	0.300	0.946

CONG TY CO PHAN BOC ONG DAU KHI VIET NAM	VN	2021	0.129	0.303	5.66	9.88	0.13	0.161	1.121
CONG TY CO PHAN BOC ONG DAU KHI VIET NAM	VN	2022	0.096	0.308	10.71	9.74	-3.25	0.085	0.667
CONG TY CO PHAN BOC ONG DAU KHI VIET NAM	VN	2023	0.070	0.254	3.74	9.95	0.68	0.258	1.240
PT RATU PRABU ENERGI TBK	ID	2019	0.396	-0.248	1.19	11.76	-19.55	0.551	0.489
PT RATU PRABU ENERGI TBK	ID	2020	0.953	-1.756	0.05	11.21	-72.91	0.966	10.946
PT RATU PRABU ENERGI TBK	ID	2021	1.565	-2.925	0.01	10.72	-20.92	1.153	-3.985
PT RATU PRABU ENERGI TBK	ID	2022	0.951	-3.154	0.04	10.57	-9.34	1.254	-2.512
PT RATU PRABU ENERGI TBK	ID	2023	0.946	-3.269	0.04	10.56	-3.30	1.283	-0.232
ADVANCED HOLDINGS LTD	SG	2019	0.306	-0.050	1.61	11.08	-16.98	0.524	0.272
ADVANCED HOLDINGS LTD	SG	2020	0.283	-0.068	2.52	11.00	3.53	0.420	0.160
ADVANCED HOLDINGS LTD	SG	2021	0.293	-0.050	2.03	10.97	-2.98	0.440	0.203

ADVANCED HOLDINGS LTD	SG	2022	0.137	-0.206	12.57	10.34	-15.05	0.114	0.192
ADVANCED HOLDINGS LTD	SG	2023	0.197	-0.282	6.71	10.39	-8.30	0.222	0.378
CONG TY CO PHAN XAY LAP III - PETROLIMEX	VN	2019	0.120	0.010	1.23	9.60	0.92	0.758	0.376
CONG TY CO PHAN XAY LAP III - PETROLIMEX	VN	2020	0.096	0.180	1.21	9.71	1.68	0.774	0.378
CONG TY CO PHAN XAY LAP III - PETROLIMEX	VN	2021	0.134	-0.030	1.29	9.37	-3.15	0.737	0.627
CONG TY CO PHAN XAY LAP III - PETROLIMEX	VN	2022	0.215	-0.033	1.20	9.21	0.18	0.693	0.686
CONG TY CO PHAN XAY LAP III - PETROLIMEX	VN	2023	0.078	-0.091	1.25	9.28	-6.05	0.778	0.732
CAPALLIANZ HOLDINGS LIMITED	SG	2019	0.954	-0.759	1.26	11.62	-1.38	0.545	0.111
CAPALLIANZ HOLDINGS LIMITED	SG	2020	0.965	-1.541	0.12	11.28	-42.09	0.782	0.500
CAPALLIANZ HOLDINGS LIMITED	SG	2021	1.020	-1.636	0.16	11.22	-6.31	0.746	1.000

CAPALLIANZ HOLDINGS LIMITED	SG	2022	0.934	-1.491	2.05	11.24	19.41	0.511	0.333
CAPALLIANZ HOLDINGS LIMITED	SG	2023	0.942	-1.511	1.44	11.24	-2.17	0.533	0.333
THE PHILODRILL CORPORATION	PH	2019	0.793	0.455	8.72	11.10	-1.88	0.037	0.647
THE PHILODRILL CORPORATION	PH	2020	0.813	0.509	12.40	11.07	-8.19	0.032	0.688
THE PHILODRILL CORPORATION	PH	2021	0.854	0.423	15.81	11.02	1.17	0.026	0.625
THE PHILODRILL CORPORATION	PH	2022	0.752	0.350	14.95	10.81	-12.26	0.030	0.714
THE PHILODRILL CORPORATION	PH	2023	0.742	0.345	16.72	10.80	-1.25	0.027	0.571
INDONESIA ENERGY CORPORATION LIMITED	ID	2019	0.287	-0.982	5.50	9.96	-7.91	0.235	3.324
INDONESIA ENERGY CORPORATION LIMITED	ID	2020	0.278	-6.398	6.15	9.65	-44.63	0.207	4.496
INDONESIA ENERGY CORPORATION LIMITED	ID	2021	0.359	-2.797	1.25	9.40	-50.31	0.353	2.659

INDONESIA ENERGY CORPORATION LIMITED	ID	2022	0.618	-1.796	6.47	9.93	-15.18	0.158	2.728
INDONESIA ENERGY CORPORATION LIMITED	ID	2023	0.657	-2.233	3.77	9.78	-14.91	0.171	1.872
ORIENTAL PETROLEUM AND MINERALS CORP.	PH	2019	0.775	0.049	12.81	11.44	2.50	0.027	0.003
ORIENTAL PETROLEUM AND MINERALS CORP.	PH	2020	0.812	0.065	40.99	11.48	2.59	0.026	0.003
ORIENTAL PETROLEUM AND MINERALS CORP.	PH	2021	0.826	0.049	38.98	11.46	1.75	0.036	0.003
ORIENTAL PETROLEUM AND MINERALS CORP.	PH	2022	0.800	0.040	28.37	11.39	0.85	0.032	0.003
ORIENTAL PETROLEUM AND MINERALS CORP.	PH	2023	0.723	0.063	28.72	11.41	4.34	0.034	0.002
PXP ENERGY CORPORATION	PH	2019	0.956	-0.239	4.06	11.82	-3.96	0.196	2.663
PXP ENERGY CORPORATION	PH	2020	0.971	-0.259	7.86	11.85	-0.83	0.190	3.419

PXP ENERGY CORPORATION	PH	2021	2.241	-1.103	10.62	11.02	-55.4	0.154	4.607
PXP ENERGY CORPORATION	PH	2022	0.924	-1.045	1.72	10.98	-1.09	0.182	5.570
PXP ENERGY CORPORATION	PH	2023	0.943	-1.151	1.95	10.92	-3.16	0.145	2.939
PT WILTON MAKMUR INDONESIA TBK	ID	2019	0.908	-0.780	0.07	10.23	-11.85	1.388	-24.109
PT WILTON MAKMUR INDONESIA TBK	ID	2020	0.922	-0.875	0.06	10.28	-7.73	1.440	-32.355
PT WILTON MAKMUR INDONESIA TBK	ID	2021	0.863	-0.786	0.15	10.35	-3.98	0.569	4.773
PT WILTON MAKMUR INDONESIA TBK	ID	2022	0.902	-0.802	0.16	10.32	-6.58	0.663	6.579
PT WILTON MAKMUR INDONESIA TBK	ID	2023	0.921	-0.858	0.11	10.40	-10.79	0.794	8.157
ENEX ENERGY CORP	PH	2019	0.466	-1.823	1.61	7.59	-21.29	0.332	27.313
ENEX ENERGY CORP	PH	2020	0.708	-2.900	0.66	7.59	-12.40	0.442	54.245
ENEX ENERGY CORP	PH	2021	0.894	-2.930	0.35	7.35	-53.67	0.839	764.706
ENEX ENERGY CORP	PH	2022	0.926	-1.681	0.06	8.09	-40.54	1.334	-57.541

ENEX ENERGY CORP	PH	2023	0.947	-2.507	0.03	7.85	-36.13	1.788	-10.889
FORUM PACIFIC INC	PH	2019	0.999	-2.523	0.70	8.80	-0.61	0.014	0.914
FORUM PACIFIC INC	PH	2020	0.998	-2.554	1.43	8.85	-0.69	0.014	1.023
FORUM PACIFIC INC	PH	2021	1.028	-2.475	0.24	8.82	0.96	0.016	1.440
FORUM PACIFIC INC	PH	2022	0.999	-2.486	0.14	8.71	0.85	0.020	1.264
FORUM PACIFIC INC	PH	2023	1.000	-2.470	0.04	8.73	0.75	0.024	1.099
COAL ASIA HOLDINGS INCORPORATED	PH	2019	0.999	-0.031	0.11	11.26	-0.27	0.013	0.278
COAL ASIA HOLDINGS INCORPORATED	PH	2020	0.999	-0.040	0.05	11.31	-0.90	0.015	0.301
COAL ASIA HOLDINGS INCORPORATED	PH	2021	1.168	-0.154	0.05	11.15	-10.94	0.020	0.306
COAL ASIA HOLDINGS INCORPORATED	PH	2022	0.999	-0.164	0.04	11.04	-0.90	0.022	0.233
COAL ASIA HOLDINGS INCORPORATED	PH	2023	0.999	-0.247	0.04	10.98	-7.12	0.025	0.150
HENGYANG PETROCHEMICAL LOGISTICS LIMITED	SG	2019	0.863	0.059	13.39	11.40	-3.97	0.010	0.269

HENGYANG PETROCHEMICAL LOGISTICS LIMITED	SG	2020	0.922	0.383	21.46	11.39	0.96	0.004	0.332
HENGYANG PETROCHEMICAL LOGISTICS LIMITED	SG	2021	0.893	0.311	0.52	11.42	-4.05	0.051	0.485
HENGYANG PETROCHEMICAL LOGISTICS LIMITED	SG	2022	0.934	0.348	17.94	11.32	3.30	0.004	0.342
HENGYANG PETROCHEMICAL LOGISTICS LIMITED	SG	2023	0.958	0.321	14.68	11.25	-4.14	0.003	0.361