



Pengaruh *cash holding*, *debt maturity*, manajemen aset dan manajemen risiko terhadap kinerja keuangan

Tiara Debby Silviana*, Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: tiara.21027@mhs.unesa.ac.id

Abstract

Companies are highly dependent on financial performance because it provides information about how well or poorly a company is performing. The focus of this study is to determine how the financial performance of energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2023 is influenced by cash holdings, debt maturity, asset management, and risk management. The type of data used is quantitative data sourced from secondary data. Energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2023 period constitute the population in this study. The sample was selected using purposive sampling, with a total of 66 companies. Data were calculated using STATA 17, and panel regression was used for analysis. The results indicate that cash holdings and asset management have a positive and significant impact on financial performance. Conversely, debt maturity and risk management do not have a significant impact on financial performance. Companies in the energy sector need to maintain and improve cash management and asset utilization to enhance financial performance.

Keywords: asset management; cash holding; debt maturity; financial performance; risk management.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n3.p764-779>

Received: August 11, 2025; Revised: August 30, 2025; Accepted: September 18, 2025; Available online: September 30, 2025

Copyright © 2025, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

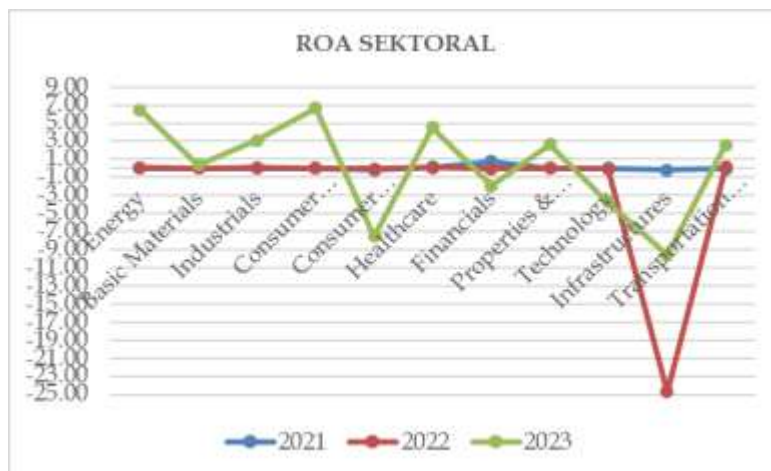
Pendahuluan

Konsumsi energi meningkat pesat, bersamaan dengan pertumbuhan populasi dan pertumbuhan ekonomi (Adellea, 2022). Kebutuhan energi meningkat sebagai akibat dari kemajuan teknologi yang semakin cepat (Azhar & Satriawan, 2018). Energi adalah sumber daya alam yang perlu digunakan seefisien mungkin untuk kemakmuran masyarakat, dan pengelolaannya perlu mengikuti prinsip-prinsip pembangunan berkelanjutan (Firdaus *et al.*, 2010). Energi merupakan salah satu bagian penting dari aktivitas ekonomi guna memenuhi kebutuhan konsumsi dan produksi di berbagai sektor perekonomian (Pratiwi, 2021).

Sebagai komponen penting dalam pertumbuhan ekonomi dan kontributor strategis, sektor energi juga sangat penting bagi kemajuan Indonesia (Azhar & Satriawan, 2018). Kontribusi secara signifikan yang diberikan oleh sektor energi pada perekonomian Indonesia yaitu dengan meningkatnya Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) pada dua tahun terakhir yakni pada tahun 2022 sebesar 138% atau 351,4 triliun rupiah dan pada tahun 2023 sebesar 116% atau 300,3 triliun rupiah. Peningkatan PNBP memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih stabil dan inklusif (Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2024).

Namun peningkatan PNBP yang disokong oleh sektor energi, bertolak belakang dengan menurunnya harga saham pada sektor energi. Nurmutia (2023) menyatakan bahwa harga saham sektor energi

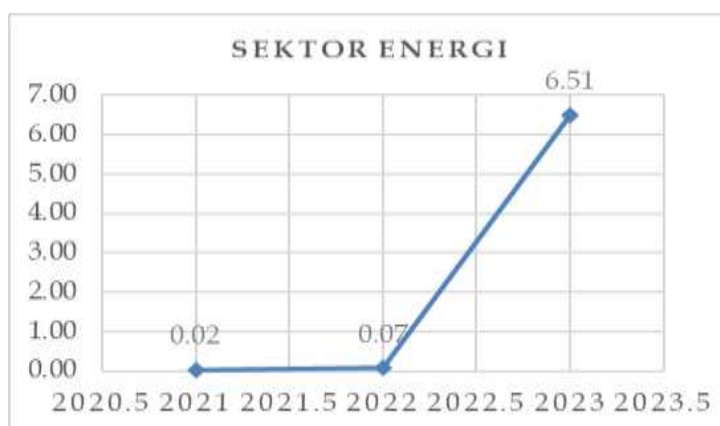
menurun sebesar 10,02% per *year to date*. Penurunan ini terjadi akibat turunnya harga komoditas dan melambatnya perekonomian di China. Faktor lain yang berkontribusi terhadap penurunan indeks sektor energi meliputi saham PT Bayan Resources Tbk (BYAN) yang mengalami penurunan lebih dari 10% secara *year-to-date* (ytd), serta pola harga batu bara yang relatif stabil meskipun terdapat kenaikan harga baru-baru ini.



Sumber: idx.co.id (Data diolah penulis 2025)

Gambar 1. Grafik Roa Sektoral Tahun 2021-2023

Gambar 1 memperlihatkan perubahan nilai rata-rata ROA di 11 sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang secara umum mengalami perubahan pada tahun 2021 hingga 2023, yang juga menunjukkan adanya perubahan dalam kinerja keuangan setiap tahunnya. Namun dari semua sektor yang menunjukkan terjadi tren meningkat berada pada sektor energi. Pada tahun 2021, rata-rata ROA di sektor energi mencapai 0,02, yang meningkat secara signifikan menjadi 0,07 pada tahun 2022 dan 6,51 pada tahun 2023. Peningkatan ini dinilai cukup bagus dibandingkan sektor lainnya yang cenderung mengalami penurunan.



Sumber: idx.co.id (Data diolah penulis 2025)

Gambar 2. Grafik ROA Sektor Energi 2021 - 2023

Gambar 2 memperlihatkan bahwa kinerja sektor energi menunjukkan perkembangan yang sangat positif dan menonjol jika dibandingkan dengan sektor lain dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini ditunjukkan oleh peningkatan signifikan dalam nilai rata-rata *Return on Assets* (ROA) sektor energi, yang meningkat dari 0,02 pada tahun 2021 menjadi 6,51 pada tahun 2023, dengan pertumbuhan yang fantastis sebesar 93,82% hanya dalam satu tahun terakhir. Kenaikan ini mencerminkan efektivitas dalam pengelolaan aset serta keberhasilan operasional perusahaan-perusahaan di sektor energi, terutama yang beroperasi dalam sub sektor minyak, gas, batu bara, dan energi terbarukan. Namun, kontribusi sektor energi

terhadap Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) yang mengalami lonjakan signifikan dalam dua tahun terakhir juga menunjukkan posisi strategis sektor ini dalam mendukung pertumbuhan ekonomi negara. Meskipun sempat menghadapi tekanan akibat penurunan harga komoditas dan perlambatan di ekonomi global, kinerja keuangan sektor energi tetap tumbuh berkat upaya peningkatan penggunaan energi domestik, pengembangan infrastruktur energi berkelanjutan, dan penerapan efisiensi operasional yang berlangsung secara konsisten (Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2024).

Cash holding adalah ukuran keuangan yang menggambarkan perbandingan keseluruhan aset non-kas perusahaan dengan jumlah kas atau setara kas yang dimiliki (Opler, 1999). Perusahaan umumnya menjaga tingkat kas yang ideal agar terhindar dari masalah likuiditas serta dapat memanfaatkan kesempatan investasi (Khan *et al.*, 2019). *Cash holding* yang optimal cenderung menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik (Wellalagea *et al.*, 2023). Rasio kas merupakan indikator yang memperlihatkan tingkat kas ideal yang dimiliki oleh Perusahaan (Firza, 2021). Menurut Yilmaz dan Samour (2024), kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh *cash holding*. Sedangkan hasil Dewi dan Mulyani (2020) menunjukkan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh *cash holding*. Hal tersebut serupa dengan (Agbata dan Uchegbu, 2021).

Debt maturity juga menjadi variabel yang dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Aprilianti & Akadiati, 2021). *Debt maturity* merupakan komponen penting dalam pengambilan keputusan terkait pembiayaan perusahaan karena menunjukkan mutu, reputasi, dan potensi perkembangan di masa yang akan datang (Flannery, 1986). Jun dan Jen (2003) menyatakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki lebih banyak kebebasan untuk memilih jatuh tempo pinjaman yang paling sesuai dengan kebutuhan operasional perusahaan. *Debt maturity* yang didominasi oleh kewajiban jangka pendek dapat menjadi alat pengawasan eksternal yang efektif untuk mengurangi *agency cost* (Myers, 1977). Berdasarkan hasil Rusmiati *et al.* (2022) kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh *debt maturity*. Namun berbeda dengan Hilmi dan Aini (2023) dan Dewi dan Mulyani (2020) yang menunjukkan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh *debt maturity*.

Faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja keuangan adalah manajemen aset (Suzan dan Putri, 2023). Diana dan Osesoga (2020) menyatakan manajemen aset yang optimal tercermin dari seberapa efisien total aset digunakan untuk menghasilkan penjualan, yang secara langsung memengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Analisis rasio aktivitas dapat menunjukkan seberapa baik organisasi menggunakan sumber dayanya, maka hal ini dapat berguna sebagai alat untuk mengevaluasi pengelolaan aset perusahaan (Diana dan Osesoga, 2020). Perusahaan dengan manajemen aset yang baik dapat mengelola kinerja keuangannya secara efektif dan efisien (Pardosi dan Siagian, 2021). Dalam hasil temuan Shattarat (2022), Purba dan Bimantara (2020) dan Abebe (2022), kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh manajemen aset. Berbeda halnya dengan hasil temuan Suzan dan Putri (2023) dan Aribowo dan Priyono (2022) kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh manajemen aset.

Manajemen risiko adalah variabel lain yang dapat berpengaruh pada kinerja keuangan (Bahtiar *et al.*, 2023). Manajemen risiko seringkali digunakan untuk mengidentifikasi setiap hasil potensial dari suatu peristiwa dan membuat pilihan terbaik untuk mengurangi dampak negatif bagi perusahaan (Verma *et al.*, 2015:364). Menurut Hoyt dan Liebenberg (2011) perusahaan yang menerapkan manajemen risiko yang baik dapat memberikan sinyal yang menguntungkan kepada pasar tentang kestabilan dan keandalan operasional mereka, sehingga manajemen risiko yang efisien menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghadapi ketidakpastian, menjaga arus kas tetap baik, dan mempertahankan keuntungan. Menurut Jaelani (2024) dan Wiyanti dan Fikriyah (2022) kinerja keuangan terpengaruh secara positif oleh manajemen risiko. Sedangkan menurut Ardiany dan Rahim (2020) menunjukkan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh manajemen risiko.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *cash holding*, *debt maturity*, manajemen aset dan manajemen risiko terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi.

Kajian Pustaka

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa teori keagenan merupakan sebuah perjanjian yang melibatkan satu pihak atau lebih (pemberi kerja atau prinsipal) menunjuk seorang agen untuk melaksanakan berbagai tugas dan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan. Menurut Ramadona *et al.* (2016), agen adalah manajer yang mengawasi perusahaan, sedangkan prinsipal adalah investor atau pemegang saham. Manajer dan pemangku kepentingan dalam sebuah perusahaan sering kali memiliki tujuan yang berbeda, yang di mana hal tersebut dapat menyebabkan perselisihan yang biasanya dikenal sebagai masalah keagenan atau *agency problem* antara prinsipal dan agen (Holly dan Lukman, 2021). *Agency problem* timbul karena agen dan prinsipal memiliki kepentingan yang berbeda yang akhirnya menyebabkan munculnya biaya agensi (Ramadona *et al.*, 2016). Biaya keagenan mencakup biaya pengawasan pemegang saham, penyusunan laporan yang transparan, audit independen, pengendalian internal, serta kompensasi manajemen seperti opsi saham untuk menyelaraskan kepentingan dengan pemegang saham (Destriana, 2015). *Agency theory* digunakan untuk mendeskripsikan pengaruh *cash holding* dan *debt maturity* pada kinerja keuangan perusahaan.

Signaling Theory

Masalah asimetri informasi dapat dijelaskan oleh sejumlah teori, salah satunya adalah *signaling theory* (Ardiany dan Rahim, 2020). Menurut Spence (1973), *signaling theory* menjelaskan bahwa pengelola perusahaan dapat menyampaikan informasi tertentu kepada pihak lain, seperti investor, untuk mengurangi ketidakpastian. Sinyal yang diberikan bisa berupa data rinci tentang tindakan yang akan diambil manajemen guna memenuhi harapan pemilik, sehingga informasi perusahaan sangat penting dikarenakan dapat memengaruhi keputusan pihak eksternal tentang investasi (Astuti *et al.*, 2021). *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyampaikan informasi yang baik kepada pihak luar, seperti investor dan kreditur, melalui laporan tahunan yang memuat data keuangan perusahaan dengan tujuan memengaruhi pandangan dan penilaian pihak luar tentang kinerja serta masa depan perusahaan (Whiting dan Miller, 2008). *Signaling theory* dimanfaatkan guna mendeskripsikan pengaruh dari manajemen aset dan manajemen risiko terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan representasi dari posisi keuangan sebuah perusahaan, yang dianalisis menggunakan metode analisis keuangan untuk menilai apakah keadaan keuangan perusahaan berada dalam kondisi yang baik atau buruk (Rambe, 2020). Salah satu metode untuk mengevaluasi kinerja keuangan sebuah perusahaan bisa dilaksanakan dengan menganalisis rasio keuangan (Lestari dan Lelyta, 2019). Rasio keuangan bisa dianalisis dengan berbagai metode, salah satunya adalah melalui rasio profitabilitas (Mattiara *et al.*, 2020). Menurut Yudiartini dan Dharmadiaksa (2016), rasio profitabilitas dimanfaatkan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara efektif, sehingga dapat dihitung dengan persamaan (1)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

Cash Holding

Cash holding merupakan salah satu jenis aset likuid yang dapat disimpan dalam bentuk uang tunai baik di dalam perusahaan maupun di rekening bank, termasuk di pasar uang atau di bank (William dan Fauzi, 2013). *Cash holding* merupakan alat analisis keuangan yang membandingkan total aset non-likuid perusahaan dengan total kas atau setara kas yang dimilikinya (Opler, 1999). Pengukuran kepemilikan kas dalam penelitian ini menggunakan rasio kas. Menurut (Firza, 2021), rumus perhitungan rasio kas adalah seperti berikut (2)

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara kas}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (2)$$

Debt Maturity

Menurut Ardiles (2024), *debt maturity* merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk menetapkan tanggal jatuh tempo utang melalui pelunasan jumlah kredit tertentu pada pemberi pinjaman, yang berimbas pada jumlah utang yang ada. Ada dua kategori pengeluaran utang yaitu utang jangka panjang dan jangka pendek (Rahmawati dan Suhermin, 2016). Damarjati dan Fuad (2018) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung rasio utang jangka pendek sebagai berikut (3).

$$DM = \frac{\text{Utang Jangka Pendek}}{\text{Total Utang}} \dots\dots\dots (3)$$

Manajemen Aset

Manajemen aset adalah kumpulan keputusan yang diambil untuk mengelola aset secara optimal dengan tujuan untuk mengurangi biaya kepemilikan (Suzan & Putri, 2023). Salah satu metode untuk mengevaluasi baik sebuah perusahaan mengatur aset yang dimilikinya dapat diukur melalui rasio manajemen aset atau aktivitas (Astuti *et al.*, 2021). Wulandari *et al.* (2020) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung total *asset turnover ratio* sebagai berikut (4)

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (4)$$

Manajemen Risiko

Rustam (2017) menyatakan bahwa pada dasarnya, manajemen risiko mencakup proses mengenali, menilai, mengawasi, dan mengatur risiko. Tujuan dari manajemen risiko adalah menentukan setiap hasil potensial dari suatu peristiwa dan memilih tindakan terbaik untuk mengurangi dampak negatif dengan cara yang ekonomis (Verma *et al.*, 2015:364). Manajemen risiko dalam penelitian ini mengukur risiko kredit perusahaan yang diukur menggunakan rasio utang. Rajasgeran (2018) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung rasio utang sebagai berikut (5)

$$\text{Debt to Income} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Income}} \dots\dots\dots (5)$$

Hubungan antar Variabel

Teori keagenan memandang *cash holding* sebagai investasi bebas risiko yang memberi perusahaan kemampuan untuk menjaga fleksibilitas finansial dan memberikan kebebasan kepada manajer dalam membuat keputusan strategis (Dewi dan Mulyani, 2020; Tong, 2006). Dalam teori ini, para manajer biasanya memilih mempertahankan tingkat *cash holding* yang tinggi guna menghadapi ketidakpastian dan mengendalikan risiko dengan baik (Opler, 1999). Memiliki *cash holding* yang lebih besar memberi kesempatan bagi manajemen untuk mengelola risiko dengan lebih baik, mengambil peluang investasi strategis secara cepat tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal yang mahal, serta mengurangi kemungkinan terjadinya masalah keuangan, terutama mengingat fluktuasi harga energi, yang pada akhirnya berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan (Tong, 2006; Opler, 1999).

H1: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi.

Debt maturity merupakan strategi perusahaan dalam menentukan periode jatuh tempo kewajiban (Ardiles, 2024). Myers (1977), merekomendasikan penggunaan utang jangka pendek sebagai sarana untuk mengendalikan manajemen, dimana kewajiban melunasi pinjaman dengan cepat mendorong manajer untuk lebih bijak dalam menggunakan sumber daya perusahaan. Menurut teori keagenan, utang jangka pendek berperan sebagai sumber modal sekaligus alat untuk mengurangi konflik keagenan dengan memaksa manajemen lebih disiplin dalam pengelolaan kas dan investasi (Jun & Jen, 2003). Dalam sektor energi, periode utang yang paling tepat membantu perusahaan mengatur cara pendanaannya sesuai dengan fluktuasi pasar dan kebutuhan dana operasional, yang pada akhirnya dapat meningkatkan efisiensi modal serta memberikan dampak yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Jun & Jen, 2003).

H2: *Debt maturity* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi.

Manajemen aset merupakan kumpulan keputusan yang dibuat untuk mengelola aset secara maksimum dengan tujuan menurunkan biaya kepemilikan (Suzan & Putri, 2023). Brigham dan Houston (2019:522) menjelaskan bahwa manajemen yang yakin terhadap kinerja positif perusahaan cenderung akan menyampaikan informasi tersebut ke pasar guna mendorong peningkatan nilai saham perusahaan. Salah satu bentuk sinyal positif yang bisa ditunjukkan adalah lewat efisiensi dalam pengelolaan aset (Diana & Osesoga, 2020). Menurut Diana dan Osesoga (2020), efisiensi manajemen aset dapat dilihat dari seberapa cepat sebuah perusahaan dapat mengubah asetnya menjadi pendapatan dalam waktu yang relatif singkat, semakin cepat aset diputar maka semakin tinggi tingkat efisiensi, yang pada akhirnya mencerminkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

H3: Manajemen aset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi.

Manajemen risiko adalah serangkaian prosedur yang diterapkan oleh perusahaan untuk menganalisis dan menilai potensi risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan (Burger *et al.*, 2014). Menurut teori sinyal, kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko berfungsi sebagai sinyal yang dapat memperkuat reputasi dan nilai perusahaan dalam pandangan pasar (Spence, 1973). Menurut Hoyt dan Liebenberg (2011) perusahaan yang menerapkan manajemen risiko yang baik dapat memberikan sinyal yang menguntungkan kepada pasar tentang kestabilan dan keandalan operasional mereka, sehingga manajemen risiko yang efisien menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghadapi ketidakpastian, menjaga arus kas tetap baik, dan mempertahankan keuntungan. Oleh karena itu, pengelolaan risiko yang efektif tidak hanya meningkatkan kepercayaan dari para investor, tetapi juga memiliki dampak positif terhadap performa keuangan perusahaan (Hoyt dan Liebenberg, 2011).

H4: Manajemen risiko berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor energi.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian konklusif kausal karena bertujuan untuk menemukan hubungan antara sebab dan akibat. Penelitian ini berfokus pada data kuantitatif dan memanfaatkan teknik dokumentasi serta laporan tahunan perusahaan sebagai sumber data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi yang menjadi objek penelitian ini mencakup semua perusahaan yang terdaftar dalam sektor energi di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2022 dengan total 66 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang diterapkan untuk mengambil sampel adalah *purposive sampling*, yang berarti terdapat kriteria untuk memilih sampel yaitu meliputi perusahaan-perusahaan di sektor energi yang tidak mengalami *delisting* selama masa penelitian sebanyak 66 perusahaan. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi data panel dengan menggunakan STATA 17. Pengujian yang dilakukan meliputi uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan jumlah sampel, *mean*, standar deviasi, *min* dan *max* dari setiap variabel. Hasil *mean* pada ROA sebesar 2,36 dengan standar deviasi sebesar 9,75 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor energi memiliki tingkat profitabilitas yang relatif rendah. Hasil nilai *mean* CH sebesar 0,12 yang artinya secara rata-rata, perusahaan sektor energi menyimpan sebesar Rp 12 dalam bentuk kas atau setara kas likuid untuk setiap Rp 100 aset. Hasil *mean* dari DM sebesar 0,59 menunjukkan bahwa dalam struktur permodalan, perusahaan-perusahaan sektor energi sering kali lebih banyak menggunakan pembiayaan jangka pendek daripada investasi jangka panjang. Hasil *mean*

MNASET sebesar 0,72 yang menunjukkan perusahaan sektor energi menghasilkan 0,72 unit pendapatan untuk setiap unit aset yang dimilikinya. Hasil nilai *mean* pada MNRISIKO sebesar 14,11 memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan sektor energi memiliki rasio utang terhadap pendapatan yang cukup tinggi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std.dev	Min	Max
ROA	188	2.362421	9.753036	-28.8821	53.0852
CH	188	0.1270022	0.1341066	0.00096	0.8088758
DM	188	0.5913279	0.2670646	0.0007369	0.9990364
MNASET	188	0.7207282	0.6194415	0.0005226	3.172378
MNRISIKO	188	14.11655	171.0291	0.0572044	2345.372

Sumber: STATA 17 (Data diolah, 2025)

Hasil Pemilihan Model Estimasi

Pada pengujian ini melalui tiga tahap, tahap pertama adalah uji *lagrange multiplier* yang menghasilkan nilai prob > F = 1,0000. Nilai probabilitas *chi square* sebesar 1,0000 > 0,05, yang menunjukkan bahwa model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM) dan perlu dilakukan pengujian berikutnya, yaitu uji chow. Hasil uji chow menghasilkan nilai prob > chi2 = 0,9486. Nilai probabilitas *chi square* pada uji chow adalah 0,9486 > 0,05, artinya model yang dipilih adalah *Common Effect Model* (CEM). Tahap terakhir adalah uji hausman, pada penelitian ini uji hausman tidak dilaksanakan karena uji *lagrange multiplier* dan uji chow menunjukkan bahwa model paling baik adalah *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena itu, perlu dilakukan uji asumsi klasik karena model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji normalitas *cash holding*, *debt maturity* dan manajemen aset tidak terdistribusi normal karena prob > z = 0,00000 < 0,05. Artinya dalam sampel penelitian menunjukkan adanya keberagaman karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diteliti. Hasil uji multikolinearitas menghasilkan nilai *mean* VIF sebesar 2,38 dan nilai VIF untuk semua variabel independen berada di bawah 10 atau pada toleransi 0,1. Artinya tidak ada masalah multikolinearitas yang signifikan. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan prob > chi2 = 0,0000 < 0,05 yang berarti dalam penelitian ini terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas hal yang dilakukan adalah mengubah metode estimasi dengan menambahkan *robust clustered standard errors*. Hasil uji autokorelasi menghasilkan nilai prob > F = 0,0002 < 0,05, artinya terjadi autokorelasi pada data penelitian yang membuat model estimasi tidak efisien. Oleh sebab itu, penelitian ini memanfaatkan penggunaan *robust clustered standard errors* pada model regresi untuk meningkatkan validitas hasil estimasi.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Coefficient	Robust Std. error	P > t
CH	14.04629	5.363896	0.011
DM	-0.9447546	2.971495	0.752
MNASET	3.314048	1.596495	0.042
MNRISIKO	0.0003809	0.0007638	0.620
Cons	-1.257134	1.385855	0.368

Sumber: STATA 17 (Data diolah, 2025)

Hasil Uji F

Uji statistik f adalah alat statistik yang dipakai untuk mengukur signifikansi pengaruh simultan variabel bebas terhadap variabel terikat dalam model regresi (Ghozali, 2018:98). Hasil uji F memperlihatkan nilai signifikansi dari pengaruh simultan X1, X2, X3, dan X4 terhadap Y pada taraf 0,0000 > 0,05. Oleh karena itu, *cash holding* (CH), *debt maturity* (DM), manajemen aset (TATO) dan manajemen risiko

(DTI) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) yang artinya H_0 ditolak.

Hasil Uji T

Uji t adalah metode statistik yang berguna untuk mengidentifikasi variansi dari variabel dependen dengan menilai efek masing-masing variabel bebas secara individual (Ghozali, 2018:98). Jika nilai t variabel independen kurang dari 0,05, maka diasumsikan berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya. Hasil uji t dalam penelitian pada tabel 2 menunjukkan bahwa variabel *cash holding* dan manajemen aset dari masing-masing variabel memiliki nilai signifikan sebesar 0,011 dan 0,042 yang menunjukkan nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05. Sedangkan untuk nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel di atas sebesar 14,046 dan 3,314. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti variabel *cash holding* dan manajemen aset memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI untuk periode 2021-2023. Sedangkan variabel lain seperti *debt maturity* dan manajemen risiko memiliki nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.752 dan 0.620 lebih besar dari 0,05 yang artinya H_0 diterima sedangkan H_a ditolak sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel *debt maturity* dan manajemen risiko tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dengan menghitung nilai R-Squared yang telah dimodifikasi, analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana model mampu menjelaskan dampak total dari variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2016). Tabel 2 menunjukkan hasil R^2 sebesar 0,0952 yang berarti sekitar 9,52% variasi dalam kinerja keuangan (ROA) dapat dijelaskan dengan variabel independen yang ada dalam penelitian ini yaitu *cash holding*, *debt maturity*, manajemen aset dan manajemen risiko. Sementara itu, untuk sisanya sebesar 90,48% disebabkan oleh *error term* atau variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Cash Holding terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan temuan penelitian uji analisis regresi data panel, variabel *cash holding* yang diteliti dengan menggunakan rasio kas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan kas yang cukup mampu memberikan kontribusi terhadap keberhasilan kinerja keuangan, karena kas berfungsi sebagai cadangan likuiditas yang dapat digunakan untuk mendanai operasi maupun menangkap peluang investasi strategis (Khan *et al.*, 2019). Rata-rata nilai *cash holding* dalam sampel mencapai 2,36, yang menunjukkan bahwa perusahaan biasanya mempertahankan tingkat likuiditas yang seimbang. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sekaligus mencegah masalah likuiditas (Khan *et al.*, 2019). Selain itu, perusahaan yang memegang kas dan setara kas dalam jumlah besar cenderung memiliki fleksibilitas lebih besar dalam mengambil peluang investasi karena tidak terhambat oleh masalah modal, yang pada akhirnya memberikan kontribusi positif bagi kinerja keuangan perusahaan (Amahalu & Ezechukwu, 2017).

Penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen (1986), yang menyatakan bahwa memiliki kas dalam jumlah yang tepat dapat menekan potensi terjadinya konflik keagenan. Ketika manajer tidak mempunyai kas berlebih yang bisa disalahgunakan, mereka memiliki insentif yang lebih kecil untuk bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986). Oleh karena itu, pengelolaan kas yang efektif dapat berfungsi sebagai alat untuk mengendalikan keagenan. Di sisi lain, penelitian lain menunjukkan bahwa *cash holding* yang terlalu minim justru bisa mengurangi kemampuan beradaptasi dan meningkatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer, terutama dalam hal penggunaan arus kas bebas (Hilmi & Aini, 2023). Temuan dari penelitian ini juga sejalan dengan hasil yang diperoleh oleh Yilmaz dan Samour (2024), Ozcan (2024), serta Ahmed dan Tahir (2024),

yang menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan di sektor energi perlu menjaga tingkat cadangan kas yang ideal untuk meningkatkan kinerja keuangan. Bagi para investor, temuan ini mengisyaratkan bahwa perusahaan dengan jumlah kas yang cukup cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, yang dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dari sudut pandang kebijakan perusahaan, temuan ini mengisyaratkan pentingnya merancang strategi pengelolaan kas yang efisien untuk memaksimalkan fleksibilitas finansial tanpa mengorbankan efisiensi modal.

Pengaruh Debt Maturity terhadap Kinerja Keuangan

Pada hasil uji analisis regresi data panel dapat dinyatakan bahwa variabel *debt maturity* yang dihitung dengan menggunakan rasio utang jangka pendek tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pembagian jatuh tempo utang, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, tidak memberikan dampak signifikan terhadap keberhasilan atau efisiensi operasional suatu perusahaan (Dewi & Mulyani, 2020). Akan tetapi, nilai koefisien regresi menunjukkan adanya hubungan negatif, yang menandakan bahwa peningkatan proporsi utang jangka pendek cenderung diikuti dengan penurunan kinerja keuangan, sehingga hal ini mungkin menunjukkan adanya beban likuiditas jangka pendek yang mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan (Ozcan, 2024).

Hasil penelitian tidak selaras dengan teori agensi yang mengungkapkan bahwa menurut teori keagenan utang dengan periode jatuh tempo yang lebih pendek dapat meningkatkan pemantauan oleh kreditor, sehingga dapat menurunkan biaya keagenan serta meningkatkan kinerja keuangan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori keagenan berargumen bahwa utang dengan jangka tempo lebih singkat menciptakan disiplin eksternal melalui kewajiban pembayaran yang lebih teratur, yang secara teori dapat mengurangi biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Namun, ketidaksesuaian dalam hasil ini mungkin disebabkan oleh karakteristik unik dari perusahaan dalam penelitian ini, di mana para kreditor mungkin tidak secara aktif melakukan pengawasan meskipun utangnya memiliki durasi pendek. Oleh karena itu, pengaturan jatuh tempo utang yang lebih pendek tidak serta merta menghasilkan peningkatan efisiensi atau kinerja seperti yang diasumsikan secara teoritis (Dewi & Mulyani, 2020). Hasil ini selaras dengan penelitian Hilmi dan Aini (2023), Aprilianti dan Akadiati (2021) dan Dewi dan Mulyani (2020) yang menyatakan bahwa *debt maturity* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor energi perlu menilai kembali strategi jatuh tempo utang dalam pengaturan modal mereka. Bagi pihak manajemen, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mencari cara untuk mengoptimalkan struktur utang berdasarkan waktu jatuh tempo mungkin tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, perusahaan harus lebih memperhatikan faktor-faktor lain seperti biaya modal, fleksibilitas finansial, dan kemampuan membayar utang untuk menentukan kombinasi jatuh tempo utang yang paling tepat.

Pengaruh Manajemen Aset terhadap Kinerja Keuangan

Hasil uji analisis regresi data panel, variabel manajemen aset yang diteliti dengan menggunakan *total asset turnover ratio* (TATO) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan efisiensi dalam pengelolaan asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Diana & Ososoga, 2020). Manajemen aset yang baik memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya kepemilikan dan memaksimalkan penggunaan aset, yang mendukung efisiensi operasional dan profitabilitas (Suzan dan Putri, 2023). Penelitian ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada investor melalui efisiensi internal yang dimiliki.

Pengelolaan aset yang baik mencerminkan keterampilan perusahaan dalam menggunakan sumber daya secara efektif, sehingga dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan dan dapat menciptakan nilai (Astuti *et al.*, 2021; Morris, 1987).

Semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset, semakin besar pula sinyal positif yang diterima oleh investor dan pemangku kepentingan lain (Morris, 1987). Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purba dan Bimantara (2020), Shattarat (2022) dan Abebe (2022), yang menunjukkan bahwa efisiensi manajemen aset berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan. Selain itu, Pardosi dan Siagian (2021) menyatakan bahwa perusahaan yang efektif dalam pengelolaan aset cenderung memiliki struktur keuangan yang lebih baik dan kinerja yang lebih optimal.

Implikasi penelitian ini menegaskan betapa pentingnya efisiensi operasional dalam pengelolaan aset di perusahaan sektor energi. Untuk manajemen, temuan ini menjadi alasan kuat untuk meningkatkan penggunaan aset melalui peningkatan produktivitas dan efisiensi operasional. Investor dapat memanfaatkan rasio TATO sebagai alat yang dapat diandalkan untuk mengevaluasi kemampuan manajemen dalam menghasilkan pendapatan dari aset yang dimilikinya. Dari sudut pandang strategi, perusahaan harus berkonsentrasi pada peningkatan pemanfaatan aset dan penghapusan aset yang tidak produktif agar kinerja keuangan dapat dimaksimalkan.

Pengaruh Manajemen Risiko terhadap Kinerja Keuangan

Dalam uji analisis regresi data panel dalam variabel manajemen risiko yang dihitung menggunakan rasio utang tidak memengaruhi kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan rasio utang sebagai indikator manajemen risiko tidak secara signifikan mempengaruhi peningkatan atau penurunan kinerja keuangan selama jangka waktu penelitian. Sehingga strategi pengelolaan risiko berbasis struktur utang tidak menjadi faktor penentu dalam pencapaian efisiensi atau profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang mengungkapkan bahwa kebijakan keuangan, termasuk pengelolaan risiko yang berkaitan dengan struktur utang, dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai sinyal untuk menunjukkan prospek dan situasi internal mereka kepada pasar (Spence, 1973).

Teori ini menekankan bahwa perusahaan dengan manajemen risiko yang efektif akan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan menciptakan persepsi nilai perusahaan yang lebih tinggi, namun sebaliknya jika manajemen risiko tidak dilakukan dengan baik, perusahaan bisa dianggap memiliki risiko operasional yang tinggi oleh pasar, yang pada akhirnya berpotensi mempengaruhi nilai dan kinerja keuangannya (Connelly *et al.*, 2011). Namun, penelitian ini justru menunjukkan bahwa pengelolaan risiko melalui utang tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan kinerja keuangan. Dalam ranah sektor energi, aspek ini dapat dipengaruhi oleh ciri-ciri unik dari sektor ini, seperti kebutuhan yang tinggi akan investasi besar dalam infrastruktur jangka panjang dalam Pembangunan pembangkit energi, sistem transmisi dan distribusi (Kuang *et al.*, 2023), serta peraturan pemerintah yang ketat terkait penetapan tarif listrik, yang membatasi kebebasan perusahaan untuk mengatur struktur modal mereka (Fan *et al.*, 2012). Selain itu, perubahan harga energi, fluktuasi nilai tukar bagi perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing, dan kestabilan relatif dari arus kas melalui kontrak jangka panjang melalui perjanjian pembelian energi dapat menunjukkan bahwa rasio utang tidak selalu mencerminkan keberhasilan penerapan praktik manajemen risiko di sektor ini (Shah dan Khan, 2007 (Kayo & Kimura, 2011)) Temuan ini selaras dengan penelitian Ardiany dan Rahim (2020) yang juga mengungkapkan bahwa manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Implikasi penelitian ini menyoroti bahwa penggunaan rasio utang sebagai pengukur manajemen risiko mungkin tidak cocok untuk sektor energi, sehingga perusahaan harus mengembangkan tolok ukur manajemen risiko yang lebih komprehensif dan sesuai dengan sektor. Bagi para pengatur dan pembuat kebijakan, temuan ini menunjukkan perlunya perhatian khusus terhadap karakteristik spesifik sektor energi dalam merumuskan regulasi yang berkaitan dengan manajemen risiko. Perusahaan sebaiknya menerapkan pendekatan manajemen risiko yang lebih menyeluruh, yang tidak hanya berfokus pada struktur utang tetapi juga mencakup risiko operasional, komoditas, dan risiko regulasi yang khas di sektor energi.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan hasil analisis regresi panel pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa variabel *cash holding* dan manajemen aset berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dan efisiensi dalam pengelolaan aset merupakan aspek krusial dalam meningkatkan profitabilitas. Sedangkan variabel *debt maturity* dan manajemen risiko tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, yang mengindikasikan bahwa struktur jatuh tempo utang dan strategi manajemen risiko belum menjadi contributor utama dalam kinerja keuangan perusahaan sektor energi pada periode penelitian.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, salah satunya adalah bahwa fokus penelitian terbatas pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023 dan hanya menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai satu-satunya ukuran kinerja keuangan. Selain itu, variabel manajemen risiko dalam penelitian ini hanya mencakup risiko kredit, sehingga aspek risiko lainnya tidak diperhitungkan. Batasan ini berdampak pada kemampuan untuk menggeneralisasi hasil, dengan demikian temuan penelitian ini tidak dapat dianggap mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karenanya, peneliti menyarankan agar penelitian di masa mendatang memperluas jangkauan sektor dan durasi yang dianalisis serta mempertimbangkan untuk menggunakan variabel tambahan, baik sebagai variabel independen, moderasi, mediasi, atau control misalnya, *firm size*, *firm age*, *leverage*, rasio solvabilitas, *sales growth*, arus kas dari operasi, dan variabel relevan lainnya untuk meningkatkan ketepatan dan kelengkapan analisis terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abebe, M. G. (2022). The effect of asset and liability management on the financial performance of microfinance institutions: Evidence from Sub-Saharan African Region. *Future Business Journal*, 8(1), 29-30. <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00134-8>
- Adellea, A. J. (2022). Implementation of new energy and renewable energy policy in the context of national energy security. *Indonesian State Law Review (ISLRev)*, 4(2), 43-51. <https://doi.org/10.15294/islrev.v4i2.61093>
- Agbata, A. E., dan Uchegbu, C. U. (2021). Effect of cash holdings on financial performance of quoted manufacturing companies in Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*, 7(8), 42-45. www.ijaar.org
- Ahmed, J., dan Tahir, M. (2024). Corporate cash holdings and financial performance: Moderating effect of corporate governance and family ownership. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(4), 563-580. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-11-2022-0385>
- Al-Shattarat, H. K. (2022). The effect of the asset management efficiency on financial performance "Evidence from jordanian industrial firms." *Global Journal of Economics and Business*, 12(6), 870-876. <https://doi.org/10.31559/GJEB2022.12.6.11>
- Amahalu, N., dan Ezechukwu, B. O. (2017). Effect of cash holding on financial performance of selected quoted insurance firms in Nigeria. *Journal of Marketing Management and Consumer Behavior*, 2(1), 90-112.

- Aprilianti, K. D., dan Akadiati, V. A. P. (2021). *Pengaruh debt maturity, leverage, kebijakan deviden, dan cash holding terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor aneka industri*. <https://jurnal.untidar.ac.id/index.php/semnasfe2021/article/view/4416>
- Ardiany, Y., dan Rahim, R. (2020). Pengaruh manajemen risiko, independen board, dan board compensation terhadap kinerja keuangan bank. *Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 5(2), 101–118. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15548/al-masraf.v5i2.455>
- Ardiles, D. E. (2024). Pengaruh leverage, debt maturity, kebijakan dividen dan cash holdings terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 1(3), 194–212. <https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i3.552>
- Aribowo, F., dan Priyono, H. (2022). Pengaruh manajemen aset terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prima Ekonomika*, 13(2), 1–17. <https://doi.org/10.37330/prima.v13i2.151>
- Astuti, Y., Erawati, T., dan Ayem, S. (2021). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(2), 355–381. <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/invoice/article/view/6038>
- Azhar, M., dan Satriawan, D. A. (2018). Implementasi kebijakan energi baru dan energi terbarukan dalam rangka ketahanan energi nasional. *Administrative Law and Governance Journal*, 1(4), 398–412. <https://doi.org/10.14710/alj.v1i4.398-412>
- Bahtiar, B. A., Dewi, C. I. C., Yolanda, D., dan Sujianto, A. E. (2023). Pengaruh manajemen resiko terhadap kinerja keuangan perbankan di Indonesia. *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa*, 2(2), 116–125. <https://doi.org/10.58192/populer.v2i2.857>
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Vol. 1). Cengage Learning. [http://213.55.90.4/admin/home/Dmu%20Academic%20Resource/FBE/Accounting%20And%20Finace/2nd%20Year/\(15th\)%20Eugene%20F.%20Brigham%20dan%20Joel%20F.%20Houston%20-%20Fundamentals%20of%20Financial%20Management.%2015th%20edition-Cengage%20\(2019\).pdf](http://213.55.90.4/admin/home/Dmu%20Academic%20Resource/FBE/Accounting%20And%20Finace/2nd%20Year/(15th)%20Eugene%20F.%20Brigham%20dan%20Joel%20F.%20Houston%20-%20Fundamentals%20of%20Financial%20Management.%2015th%20edition-Cengage%20(2019).pdf)
- Burger, M., Graeber, B., dan Schindlmayr, G. (2014), 101-149. *Managing Energy Risk*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118618509>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Damarjati, A., dan Fuad, F. (2018). Pengaruh leverage, debt maturity, kebijakan dividen, dan cash holdings terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25613>
- Destriana, N. (2015). Pengaruh Debt to equity ratio, dividen, and faktor non keuangan terhadap agency cost. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 17(2), 125–133.
- Dewi, M. S., dan Mulyani, E. (2020). Pengaruh kepemilikan asing, leverage, cash holdings dan debt maturity terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 2893–2911. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.258>

- Diana, L., dan Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34. <https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Fan, J. P. H., Titman, S., dan Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23–56. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000597>
- Firdaus, M., Priyarsono, D. S., dan Tambunan, M. (2010). Perkembangan konsumsi dan penyediaan energi dalam perekonomian Indonesia. *Indonesian Journal of Agricultural Economics (IJAE)*, 2(1), 97–119. <https://www.neliti.com/id/publications/9049/perkembangan-konsumsi-dan-penyediaan-energi-dalam-perekonomian-indonesia>
- Firza, S. U. (2021). Peran cash holding dalam memediasi kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 11(1), 51–64. https://karya.brin.go.id/id/eprint/22673/1/2088-9607_11_1_2021-5.pdf
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *The Journal of Finance*, 41(1), 19–37. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1986.tb04489.x>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 3(1), 98–110.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 Edisi 9*, 3, 31–40. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hilmi, H., dan Aini, N. (2023). Pengaruh debt maturity, leverage, kebijakan dividen dan cash holding terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 1(2), 292–306. <https://doi.org/10.29103/jam.v1i2.8820>
- Holly, A., dan Lukman, L. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan manajemen laba terhadap kinerja keuangan. *Atma Jaya Accounting Research*, 4(01), 64–86. <https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.159>
- Hoyt, R. E., dan Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Jaelani, A. (2024). The influence of risk management on financial performance (study on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2018-2022). *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 06(01), 265–275. <https://doi.org/10.56293/IJMSSSR.2024.4824>
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jun, S.-G., dan Jen, F. C. (2003). Trade-off model of debt maturity structure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20(1), 5–34. <https://doi.org/10.1023/A:1022190205033>

- Kementrian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2024, January 4). *Capaian Kinerja Sektor ESDM Tahun 2023*. Kementrian ESDM. <https://www.esdm.go.id/assets/media/content/content-capaian-kinerja-sektor-esdm-2023-dan-target-2024-.pdf>
- Khan, S., Peng, Z., Ahmad, S., Mahmood, S., dan Ahmad, I. (2019). Effect of firm structure on corporate cash holding (evidence from non-financial companies). *Journal of Financial Risk Management*, 08(01), 1–14. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2019.81001>
- Kuang, L., Han, X., dan Liu, G. (2023). The efficiency of energy infrastructure investment and its regional economic impact. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(3), 2125–2130. <https://doi.org/10.3390/ijerph20032125>
- Lestari, N., dan Lelyta, N. (2019). Pengaruh corporate social responsibility terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Equity*, 22(1), 1–11. <https://doi.org/10.34209/equ.v22i1.897>
- Mattiara, N. S., Saerang, I. S., dan Tulung, J. E. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional, board size dan leverage terhadap kinerja keuangan pada industri keuangan non bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.30005>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Nurmutia, E. (2023, August 30). *Saham sektor energi lesu pada 2023, ini penyebabnya*. Liputan 6 . <https://www.liputan6.com/saham/read/5383688/saham-sektor-energi-lesu-pada-2023-ini-penyebabnya?page=3>
- Opler, T. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Özcan, A. (2024). The level of cash holdings and financial performance: evidence from firms listed on Borsa Istanbul 50 Index. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(2), 467–476. <https://doi.org/10.33206/mjss.1281263>
- Pardosi, D. P., dan Siagian, H. L. (2021). Debt to assets ratio and management asset on financial performance: an evidence of chemical companies in Indonesia Stock Exchange. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 417–430. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.387>
- Pratiwi, D. R. (2021). Analisis hubungan kausalitas pertumbuhan ekonomi, konsumsi energi, dan emisi co2 di Indonesia pada Periode 1980-2019. *Jurnal Budget*, 6(1), 12–13. <https://berkas.dpr.go.id/pa3kn/jurnal-budget/public-file/jurnal-budget-public-12.pdf>
- Purba, J. H. V., dan Bimantara, D. (2020). The influence of asset management on financial performance, with panel data analysis. *Proceedings of the 2nd International Seminar on Business, Economics, Social Science and Technology (ISBEST 2019)*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200522.031>
- Rahmawati, M. I., dan Suhermin, S. (2016). faktor-faktor yang mempengaruhi struktur maturitas hutang. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(1), 34–45.
- Rajasgeran, S. (2018). Operational risk and its determinants’: a study on hotel and catering industry in united kingdom. *SSRN Electronic Journal*, 1–31. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3181629>

- Ramadona, A., Tanjung, A. R., dan Rusli, R. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan leverage terhadap konservatisme akuntansi (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 3(1), 2357–2371.
- Rambe, B. H. (2020). Analisis ukuran perusahaan, free cash flow (FCF) dan kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 7(1), 54–64. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v7i1.1530>
- Rusmiati, I. D., Dirvi Surya Abbas, D. S., Hamdani Hamdani, H., dan Dewi Rachmania, D. (2022). Pengaruh debt maturity, dewan komisaris, kepemilikan institusional, efesiensi investasi terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Mahasiswa: Jurnal Ilmiah Penalaran Dan Penelitian Mahasiswa*, 4(4), 41–55. <https://doi.org/10.51903/jurnalmahasiswa.v4i4.433>
- Rustam, B. R. (2017). *Manajemen risiko (prinsip, penerapan, dan penelitian)* (Vol. 4), 199–200. Salemba Empat.
- Shah, A., dan Khan, S. (2007). Determinants of capital structure: evidence from Pakistani Panel Data. In *International Review of Business Research Papers* (Vol. 3, Issue 4). <http://ssrn.com/abstract=1027180>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–360. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suzan, L., dan Putri, M. I. (2023). The effect of intellectual capital and asset management on financial performance. *JHSS (Journal Of Humanities And Social Studies)*, 7(1), 015–021. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i1.7099>
- Tong, Z. (2006). Risk reduction as a ceo's motive for corporate cash holdings. *SSRN Electronic Journal*, 7(2), 1–46. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1031087>
- Verma, A. K., Ajit, S., dan Muruva, H. P. (2015). *Risk management of non-renewable energy systems*, 73–176. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-16062-7>
- Wellalagea, N. H., Zoysa, A. De, dan Ma, S. (2023). Corporate cash holdings and firm performance in India: An Empirical Investigation of the Effects of Audit Quality and Firm Growth. *American Business Review*, 26(1), 122–147. <https://doi.org/10.37625/abr.26.1.122-147>
- Whiting, R. H., dan Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand Annual Reports and the “Hidden Value.” *Journal of Human Resource Costing dan Accounting*, 12(1), 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>
- William, W., dan Fauzi, S. (2013). Analisis pengaruh growth opportunity, net working capital, dan cash conversion cycle terhadap cash holdings perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 1(2), 14877–14880.
- Wiyanti, R., dan Fikriyah, S. H. (2022). The influence of risk management and growth strategies on financial performance. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 5(1), 45–59. <https://doi.org/10.32493/eaj.v5i1.y2022.p45-59>
- Wulandari, B., Sianturi, N. G., Hasibuan, N. T. E., Ginting, I. T. A., dan Simanullang, A. (2020). Pengaruh likuiditas, manajemen aset, perputaran kas dan struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 4(1), 176–190. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.186>

- Yilmaz, I., dan Samour, A. (2024). The effect of cash holdings on financial performance: evidence from middle Eastern and North African Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 53–55. <https://doi.org/10.3390/jrfm17020053>
- Yudiartini, D. A. S., dan Dharmadiaksa, I. B. (2016). Pengaruh rasio keuangan terhadap kinerja keuangan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1183–1209.