

PENGARUH *CASH HOLDING* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR ENERGI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020–2024

Destya Fitri Andini^{1*}, Ari Sulistyowati², Bayu Seno Pitoyo³
^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

destyafitriandini455@gmail.com¹, ari.sulistyowati@dsn.ubharajaya.ac.id²,
bayu.seno@dsn.ubharajaya.ac.id³

*Corresponden Author : destyafitriandini455@gmail.com

ARTICLE INFO

Keywords: *Debt to Equity Ratio*;
Cash Holding; Nilai Perusahaan

Received : 10, June

Revised : 15, June

Accepted: 23, June

©2026 The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Atribusi 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Cash Holding* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder laporan keuangan tahunan. Populasi penelitian ini terdapat 91 perusahaan pada sub sektor energi periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri dari 11 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun, diperoleh 55 data observasi. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Square–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS versi 4.1.1.6. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Selanjutnya, *Cash Holding* dan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sementara Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh *Cash Holding* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa peningkatan Nilai Perusahaan sektor energi lebih dipengaruhi secara langsung oleh *Cash Holding* dan Struktur Modal dibandingkan melalui kebijakan dividen sebagai mediasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel mediasi seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan faktor makroekonomi guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif terkait nilai perusahaan.

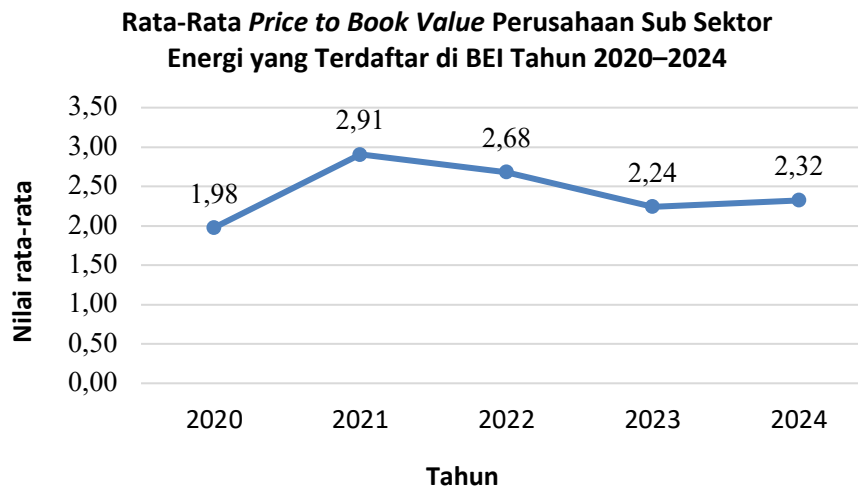
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya, menghasilkan keuntungan, serta menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan sering diproksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) karena mampu menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai buku perusahaan (Astuti & Lestari, 2024). Oleh karena itu, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama manajemen dalam menjalankan aktivitas operasional dan pengambilan keputusan keuangan.

Dalam beberapa tahun terakhir, kondisi ekonomi global dan nasional mengalami berbagai perubahan yang berdampak terhadap persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19, ketidakpastian geopolitik global, fluktuasi harga komoditas, serta perubahan kebijakan pemerintah menjadi faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan dan pasar modal. Menurut laporan PwC Indonesia (2025) aktivitas *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2024 dibandingkan tahun sebelumnya, yang menunjukkan meningkatnya kehati-hatian investor dalam mengambil keputusan investasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh dinamika lingkungan ekonomi yang terus berubah.

Salah satu sektor yang sangat dipengaruhi oleh perubahan kondisi ekonomi adalah sub sektor energi. Sektor ini memiliki karakteristik sebagai industri yang padat modal (*capital intensive*), membutuhkan investasi besar, serta sangat bergantung pada pergerakan harga komoditas dan kebijakan pemerintah. Di sisi lain, sektor energi memiliki kontribusi penting terhadap perekonomian Indonesia karena menjadi salah satu sumber penerimaan negara dan penopang aktivitas industri nasional. Oleh karena itu, perubahan kondisi ekonomi global maupun domestik akan secara langsung memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan pada sektor ini.

Fenomena tersebut tercermin pada perkembangan nilai perusahaan energi yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) selama periode 2020–2024.



Gambar 1. Rata-Rata *Price to Book Value* (PBV) Perusahaan Sub Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2024

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata PBV perusahaan energi mengalami fluktuasi selama periode pengamatan. Nilai PBV meningkat dari 1,98 pada tahun 2020 menjadi 2,91 pada tahun 2021 yang mencerminkan meningkatnya optimisme pasar seiring pemulihan ekonomi pascapandemi. Namun, pada tahun 2022 dan 2023 nilai PBV mengalami penurunan menjadi 2,68 dan 2,24 akibat tekanan ekonomi global, ketidakpastian geopolitik, serta fluktuasi harga komoditas. Selanjutnya, pada tahun 2024 PBV kembali meningkat menjadi 2,32 yang mengindikasikan adanya pemulihan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan energi. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor energi sangat sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan kebijakan yang memengaruhi ekspektasi pasar.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan perlu mengelola kas dan struktur pendanaan secara tepat. *Cash Holding* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas, memenuhi kebutuhan operasional, serta mendanai peluang investasi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Agustin, 2024). Selain itu, struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi pendanaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko finansial (Kamiliya et al., 2025). Hubungan *Cash Holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena pembagian dividen sering dipandang sebagai sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan (Marlindo et al., 2025).

Cash Holding yang memadai berperan penting dalam menjaga likuiditas dan mendukung fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi Agustin (2024), sementara struktur modal yang optimal dapat meningkatkan efisiensi pendanaan dan menarik minat investor Kamiliya et al. (2025). Selain itu, kebijakan dividen sering dipandang sebagai sinyal positif mengenai stabilitas dan prospek perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Marlindo et al., 2025). Namun, penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam. Hubungan antara *Cash Holding* dan kebijakan dividen ditemukan berpengaruh positif dan signifikan oleh Moin et al. (2020) tetapi menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tidak signifikan pada penelitian Suhandy & Rasyid (2024) serta Eriawati et al. (2025) yang menunjukkan hasil negatif signifikan. Hardianti & Utityati (2020) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Purwaningsih & Lestari (2021) menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Pada hubungan *Cash Holding* dan nilai perusahaan, Araújo et al. (2023) serta Putri & Lisiantara (2022) menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan, sementara Arifin et al. (2024) menunjukkan pengaruh positif. Selain itu, peran kebijakan dividen sebagai variabel mediasi masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten Hairudin & Desmon (2020) dan Khoiroh & Subardjo (2020). Ketidakkonsistenan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *Cash Holding*, struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sub sektor energi.

Berdasarkan fenomena empiris dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Cash Holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan

kontribusi dalam pengembangan literatur manajemen keuangan sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory (Teori Agensi)

Agency Theory menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) yang timbul karena adanya pendelegasian wewenang dalam pengelolaan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam hubungan tersebut sering muncul konflik kepentingan karena manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan tujuan pemegang saham. Konflik ini dapat terjadi dalam pengelolaan kas, keputusan pendanaan, maupun kebijakan dividen. *Cash Holding* yang terlalu besar berpotensi menimbulkan *agency cost* karena memberikan keleluasaan bagi manajer untuk menggunakan dana secara kurang efisien. Sebaliknya, pembayaran dividen dan penggunaan utang dapat menjadi mekanisme pengendalian yang membatasi tindakan oportunistik manajemen. Oleh karena itu, teori agensi digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *Cash Holding*, struktur modal, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signaling Theory menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang (Spence, 2002). Informasi yang disampaikan melalui kebijakan perusahaan membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas dan struktur modal sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Trade Off Theory (Teori Struktur Modal)

Trade-Off Theory menjelaskan bahwa perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang (Kraus & Litzenberger, 1973). Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa *tax shield*, namun juga meningkatkan risiko keuangan apabila digunakan secara berlebihan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan kombinasi pendanaan yang tepat untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini menjadi dasar dalam menjelaskan hubungan struktur modal, *Cash Holding*, dan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham (Brigham & Houston, 2019). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) karena mampu menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan serta mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Satriani et al., 2024). Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk kebutuhan operasional maupun investasi (Lintner, 1956). Dalam *Signaling Theory*, pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen karena mampu menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham serta mencerminkan kebijakan manajemen dalam menyeimbangkan kepentingan investor dan kebutuhan pendanaan perusahaan (Sahroni et al., 2020). Menurut Sahroni et al. (2020), DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Saham (DPS)}}{\text{Laba Bersih per Saham (EPS)}}$$

Cash Holding

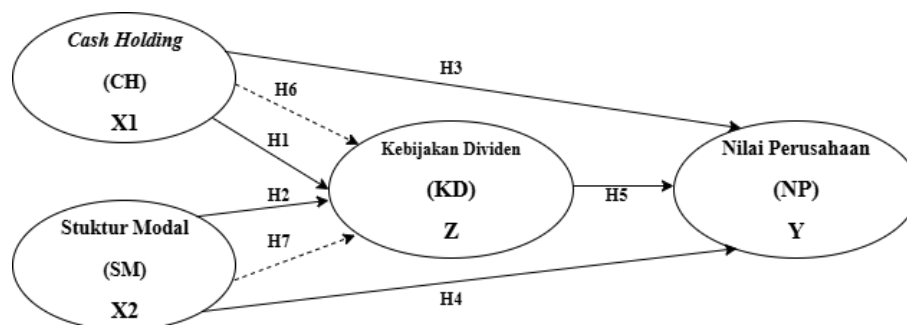
Cash Holding merupakan jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk mendukung operasional, menjaga likuiditas, dan menghadapi ketidakpastian di masa mendatang (Opler et al., 1999). Pada sektor energi yang padat modal dan rentan terhadap fluktuasi harga komoditas, pengelolaan kas menjadi aspek yang penting. Dalam penelitian ini, *Cash Holding* diukur menggunakan rasio kas dan setara kas terhadap total aset karena mampu menunjukkan proporsi aset yang paling likuid serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendek (Oktavianti & Mawardi, 2024).

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

Sruktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi penggunaan utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasional maupun investasi (Modigliani & Miller, 1963). Menurut *Trade-Off Theory*, perusahaan berupaya mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dan risiko yang ditimbulkannya (Kraus & Litzenberger, 1973). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menunjukkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal sendiri serta menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal (Ridayanti et al., 2025).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Keterangan:

Pengaruh langsung 

Pengaruh tidak langsung 

Hipotesis Penelitian**Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kebijakan Dividen**

Cash Holding mencerminkan ketersediaan dana likuid yang dapat digunakan untuk kebutuhan operasional maupun pembagian dividen. Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik cenderung memberikan sinyal positif kepada investor melalui pembayaran dividen (Bhattacharyya, 2007). Penelitian Moin et al. (2020) menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: *Cash Holding* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal mencerminkan penggunaan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Menurut *Trade-Off Theory*, struktur modal yang optimal dapat mendukung stabilitas keuangan perusahaan, termasuk dalam kebijakan pembagian dividen (Kraus & Litzenberger, 1973). Hasil penelitian Hardianti & Utiyati (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, diajukan hipotesis adalah:

H₂: Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Cash Holding yang memadai memberikan fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan internal. Kondisi ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Penelitian Yudhyani et al. (2022) dan Arifin et al. (2024) menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Cash Holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan keputusan pendanaan yang berpengaruh terhadap risiko dan kinerja perusahaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, penggunaan utang yang optimal dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak dan peningkatan efisiensi pendanaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Kraus & Litzenberger, 1973). Temuan Amro (2021) dan Arifin et al. (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu sinyal yang digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory*, perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten cenderung dipersepsikan memiliki kondisi keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor

dan nilai perusahaan (Spence, 2002). Penelitian Kaswari et al. (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Cash Holding yang memadai memberikan kemampuan bagi perusahaan untuk mempertahankan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam *Signaling Theory*, pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Nanut et al. (2025) bahwa kebijakan dividen dapat berperan sebagai mekanisme yang menjembatani pengaruh faktor keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: *Cash Holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Struktur modal yang optimal memungkinkan perusahaan menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan dan kemampuan memenuhi kewajiban keuangan. Kondisi tersebut dapat mendukung stabilitas pembayaran dividen yang selanjutnya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Penelitian Mustafa & Fachmi (2021) serta Nanut et al. (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

METODOLOGI

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian kausal untuk menguji pengaruh *Cash Holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Metode analisis yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *Partial Least Squares* (PLS). Metode ini dipilih karena mampu menganalisis hubungan antarvariabel yang kompleks, termasuk pengaruh langsung, tidak langsung, serta efek mediasi, dan tidak mensyaratkan distribusi data normal secara ketat (Hair et al., 2022). Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.6 untuk menguji model penelitian yang telah dirumuskan.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.

Berdasarkan klasifikasi IDX *Industrial Classification* (IDX-IC), jumlah populasi penelitian terdiri dari 91 perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di BEI.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipilih berdasarkan karakteristik tertentu sehingga dapat mewakili populasi penelitian (Sekaran & Bougie, 2016). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Informasi		
	Populasi: Perusahaan dalam subsektor <i>energy</i> serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024.	91
No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor <i>energy</i> yang tidak menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara lengkap dan kontinu selama periode 2020–2024	(51)
2.	Perusahaan subsektor <i>energy</i> yang tidak membagikan dividen secara kontinu selama periode 2020–2024	(27)
3.	Perusahaan subsektor <i>energy</i> yang memiliki EPS (<i>Earnings Per Share</i>) atau laba bersih per saham bernilai negatif selama periode 2020–2024	(2)
Jumlah perusahaan sebagai sampel		11
Periode pengamatan		5 Tahun
Jumlah data sampel penelitian (11 x 5 Tahun)		55

Sumber: Data diolah (2025)

Terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel, yaitu :

Tabel 2. Sampel Penelitian

Nomor	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Alamtri Resources Indonesia Tbk
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
4.	BYAN	Bayan Resources Tbk.
5.	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
6.	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
7.	MYOH	Samindo Resources Tbk.
8.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
9.	TPMA	Trans Power Marine Tbk.
10.	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
11.	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.

Sumber: Data diolah (2025)

Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.6. Metode ini dipilih karena mampu menganalisis hubungan yang kompleks antarvariabel, termasuk pengaruh langsung, tidak langsung, dan mediasi, serta tidak

mensyaratkan asumsi normalitas data (Hair et al., 2022). Analisis dilakukan melalui evaluasi model pengukuran (*outer model*) dan model struktural (*inner model*).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan pendekatan *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS. Langkah-langkah analisis meliputi:

a. Pengujian *Outer Model* (Model Pengukuran):

Uji Validitas Menggunakan nilai *outer loading* dan *Heterotrait Monotrait Ratio* (HTMT) untuk memastikan indikator yang digunakan valid.

b. Pengujian *Inner Model* (Model Struktural):

Pengujian *inner model* dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk dalam model penelitian. Evaluasi model struktural dilakukan melalui pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mendeteksi multikolinearitas, koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen, serta *effect size* (f^2) untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing konstruk (Hair et al., 2022).

c. Pengujian Hipotesis:

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* dengan memperhatikan nilai *path coefficient*, *t-statistic*, dan *p-value*. Hipotesis dinyatakan didukung apabila nilai *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05. Selain itu, pengujian efek mediasi dilakukan melalui *bootstrapping* dengan melihat *specific indirect effect*. Efek mediasi dinyatakan signifikan apabila nilai *p-value* pada pengaruh tidak langsung < 0,05 (Hair et al., 2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penentuan objek penelitian mengacu pada klasifikasi *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) yang diterapkan oleh BEI sejak tahun 2021. Sub sektor energi dipilih karena memiliki karakteristik industri yang padat modal, rentan terhadap fluktuasi harga komoditas, serta dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah. Berdasarkan teknik *purposive sampling*, diperoleh 11 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dengan periode pengamatan selama lima tahun, sehingga total observasi yang digunakan sebanyak 55 data perusahaan.

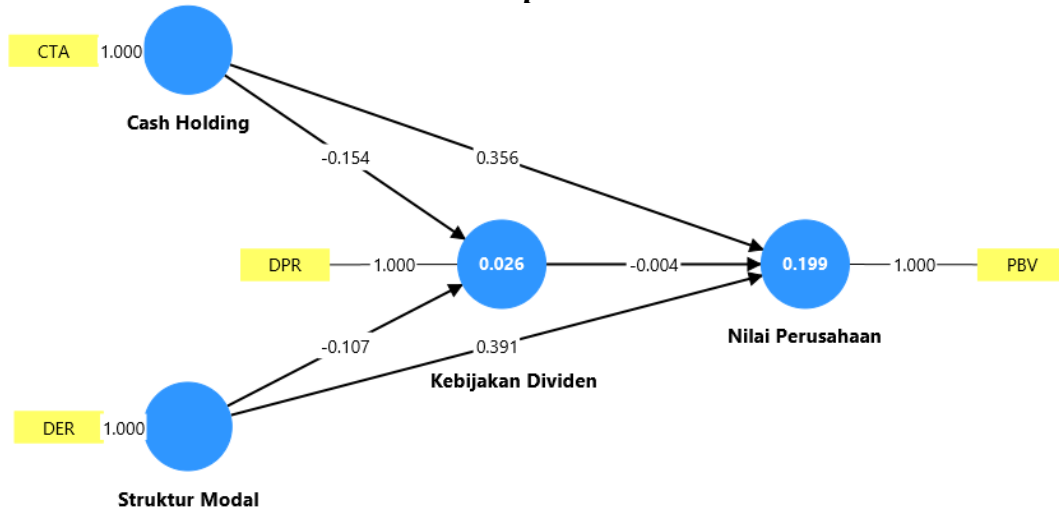
Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Variabel yang digunakan terdiri atas *Cash Holding* (X1), struktur modal (X2), kebijakan dividen (Z), dan nilai perusahaan (Y). Seluruh data diolah menggunakan metode *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.1.6 untuk menguji hubungan antarvariabel sesuai model penelitian.

Pengujian *Outer Model* (Model Pengukuran)

Pengujian *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa setiap variabel dalam penelitian ini memiliki kualitas pengukuran yang baik sebelum dianalisis lebih lanjut pada model struktural. Pada tahap pengujian *outer model* ini, analisis dilakukan untuk mengevaluasi kualitas pengukuran melalui indikator-indikator yang melekat pada masing-masing konstruk. Setiap variabel dalam penelitian direpresentasikan oleh satu indikator utama, sehingga proses pengukurannya bersifat *single-indicator construct*.

Gambar 3. Output Outer Model



Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Hasil pengujian *outer model* dievaluasi melalui nilai *outer loading* dan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT). Karena seluruh konstruk dalam penelitian ini menggunakan *single-indicator construct*, pengujian reliabilitas internal seperti *Cronbach's Alpha*, *Composite Reliability*, dan *Average Variance Extracted* (AVE) tidak diperlukan. Hal ini sesuai dengan ketentuan metode Partial Least Squares (PLS) pedoman Hair et al. (2022) bahwa konstruk dengan indikator tunggal tidak memerlukan evaluasi konsistensi internal, melainkan cukup dinilai berdasarkan kekuatan indikatornya. Hasil *outer model* dapat dilihat sebagai berikut.

Convergent Validity

Tabel 3. Hasil Outer Loading

	Cash Holding	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Struktur Modal
CTA (X1)	1.000			
DER (X2)				1.000
DPR (Z)		1.000		
PBV (Y)			1.000	

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Pengujian *convergent validity* dilakukan berdasarkan nilai *outer loading* dengan kriteria $\geq 0,70$. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa seluruh variabel merupakan *single-indicator construct* sehingga masing-masing indikator memiliki

nilai *outer loading* sebesar 1,000. Nilai tersebut telah memenuhi kriteria validitas, sehingga seluruh indikator dinyatakan valid dan layak digunakan dalam penelitian.

Discriminant Validity

Tabel 4. Hasil *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT)

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
Kebijakan Dividen <-> <i>Cash Holding</i>	0.123	0.130	0.037	0.251
Nilai Perusahaan <-> <i>Cash Holding</i>	0.243	0.243	0.040	0.491
Nilai Perusahaan <-> Kebijakan Dividen	0.072	0.081	0.035	0.167
Struktur Modal <-> <i>Cash Holding</i>	0.290	0.290	0.053	0.500
Struktur Modal <-> Kebijakan Dividen	0.062	0.071	0.006	0.188
Struktur Modal <-> Nilai Perusahaan	0.288	0.295	0.117	0.482

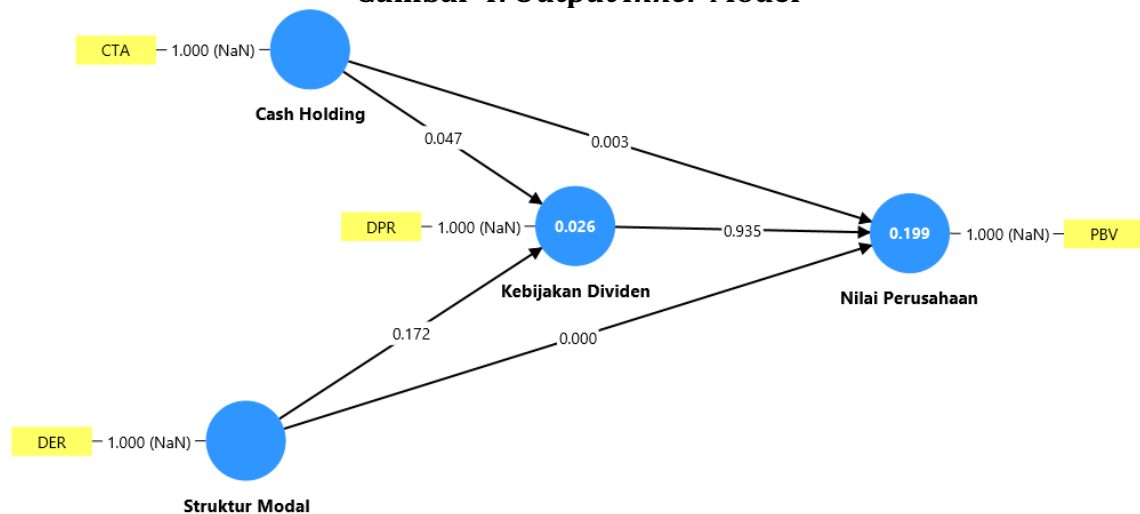
Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Pengujian *discriminant validity* dilakukan menggunakan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh nilai HTMT berada pada rentang 0,062–0,290 dengan interval kepercayaan 95% yang tidak melebihi batas 0,90. Dengan demikian, seluruh konstruk memenuhi kriteria *discriminant validity* dan memiliki perbedaan yang memadai antar konstruk sehingga layak digunakan pada analisis selanjutnya.

Pengujian *Inner Model* (Model Struktural)

Pengujian *inner model* dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antar konstruk dalam model penelitian serta menguji hipotesis yang diajukan. Evaluasi model struktural dilakukan melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), koefisien determinasi (R^2), *effect size* (f^2), dan pengujian signifikansi hubungan antar variabel melalui prosedur *bootstrapping*. Hasil pengujian ini digunakan untuk menilai kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen, baik secara langsung maupun melalui variabel mediasi.

Gambar 4. Output *Inner Model*



Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Variance Inflation Factor (VIF)

Tabel 4. 3 Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	2.5%	97.5%
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	1.026	1.036	1.005	1.110
Cash Holding -> Kebijakan Dividen	1.092	1.114	1.003	1.334
Struktur Modal -> Kebijakan Dividen	1.092	1.114	1.003	1.334
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	1.104	1.132	1.009	1.363
Cash Holding -> Nilai Perusahaan	1.116	1.146	1.016	1.388

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh konstruk memiliki nilai VIF antara 1,026–1,116 atau berada di bawah batas 5. Dengan demikian, model penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas sehingga hubungan antar variabel dapat diinterpretasikan secara akurat.

Uji *R Square* (R^2)

Tabel 4. 3 Nilai *R Square* (R^2)

	<i>R-square</i>
Kebijakan Dividen	0.026
Nilai Perusahaan	0.199

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memiliki nilai R^2 sebesar 0,026, yang berarti *Cash Holding* dan Struktur Modal mampu menjelaskan 2,6% variasi Kebijakan Dividen. Sementara itu, Nilai Perusahaan memperoleh nilai R^2 sebesar 0,199, yang menunjukkan bahwa *Cash Holding*, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen mampu menjelaskan 19,9% variasi Nilai Perusahaan. Berdasarkan kriteria Hair et al. (2022) kedua nilai tersebut masih tergolong lemah, sehingga terdapat faktor lain di luar model yang lebih dominan memengaruhi variabel endogen.

Uji *Effect Size* (f^2)

Tabel 4. 3 Nilai *Effect Size* (f^2)

	<i>Cash Holding</i>	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Struktur Modal
<i>Cash Holding</i>		0.022	0.142	
Kebijakan Dividen			0.000	
Nilai Perusahaan				
Struktur Modal		0.011	0.173	

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Pengujian *effect size* (f^2) menunjukkan bahwa *Cash Holding* memiliki pengaruh kecil terhadap Kebijakan Dividen dengan nilai f^2 sebesar 0,022, sedangkan Struktur Modal memiliki pengaruh yang sangat kecil dengan nilai f^2 sebesar 0,011. Terhadap Nilai Perusahaan, *Cash Holding* memiliki nilai f^2 sebesar 0,142 dan Struktur Modal sebesar 0,173, sedangkan Kebijakan Dividen tidak menunjukkan pengaruh dengan nilai f^2 sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Modal merupakan variabel yang memberikan kontribusi paling besar dalam menjelaskan variasi Nilai Perusahaan.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode *bootstrapping* pada SmartPLS versi 4.1.1.6 untuk menilai arah dan signifikansi hubungan antarvariabel. Kriteria pengujian sebagai berikut:

1. Hubungan antarvariabel dinyatakan signifikan apabila memiliki *t-statistic* > 1,96 dan *p-value* < 0,05.
2. Efek mediasi terjadi apabila nilai *indirect effect* signifikan (*p-value* < 0,05).
3. Mediasi parsial (*partial mediation*) terjadi apabila *direct effect* dan *indirect effect* sama-sama signifikan (*p-value* < 0,05).
4. Mediasi penuh (*full mediation*) terjadi apabila *indirect effect* signifikan (*p-value* < 0,05), sedangkan *direct effect* tidak signifikan (*p-value* > 0,05).

Tabel 4. 1 Hasil Path Coefficient Direct Effect

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
<i>Cash Holding</i> -> Kebijakan Dividen	-0.154	-0.155	0.078	1.985	0.047	Berpengaruh signifikan
Struktur Modal -> Kebijakan Dividen	-0.107	-0.101	0.078	1.366	0.172	Tidak Berpengaruh signifikan
<i>Cash Holding</i> -> Nilai Perusahaan	0.356	0.355	0.120	2.971	0.003	Berpengaruh signifikan
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	0.391	0.395	0.097	4.032	0.000	Berpengaruh signifikan
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	-0.004	-0.014	0.045	0.081	0.935	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

Tabel 4. 2 Hasil Path Coefficient Indirect Effect

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics	P values	Keterangan
<i>Cash Holding</i> -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.001	0.001	0.008	0.071	0.943	Tidak terjadi efek mediasi
Struktur Modal -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.000	-0.000	0.007	0.055	0.956	Tidak terjadi efek mediasi

Sumber: Hasil olah data SmartPls 4.1.1.6 (2026)

PEMBAHASAN

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,154, *t-statistic* 1,985, dan *p-value* 0,047, sehingga H_1 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan subsektor energi cenderung mempertahankan kas yang dimiliki untuk menjaga likuiditas, mendukung kegiatan operasional, dan membiayai investasi jangka panjang dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen. Kondisi tersebut tercermin pada PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) yang pada tahun 2022 tetap memfokuskan penggunaan dana untuk pengembangan Proyek Tabang, pembangunan infrastruktur, dan peningkatan kapasitas produksi meskipun mencatat kinerja keuangan yang sangat baik. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan kas tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen. Temuan ini sejalan dengan teori Opler et al. (1999) yang menjelaskan bahwa perusahaan menahan kas untuk kebutuhan transaksi, berjaga-jaga, dan pendanaan internal, serta didukung oleh penelitian Eriawati et al. (2025) yang menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,107, *t-statistic* 1,366, dan *p-value* 0,172, sehingga H_2 ditolak. Temuan ini menjelaskan bahwa tingkat utang perusahaan bukan merupakan faktor utama dalam menentukan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada perusahaan subsektor energi, keputusan dividen cenderung lebih dipengaruhi oleh kebutuhan investasi, kondisi operasional, dan strategi pertumbuhan perusahaan. Kondisi tersebut terlihat pada PT Alamtri Resources Indonesia Tbk. (ADRO) dan PT Bukit Asam Tbk. (PTBA) yang tetap mengalokasikan sumber daya untuk pengembangan usaha dan proyek strategis meskipun memiliki struktur modal yang berbeda. Dengan demikian, tinggi rendahnya *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak selalu menjadi pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Temuan ini sejalan dengan penelitian Purwaningsih & Lestari (2021) serta Khoiroh & Subardjo (2020) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,356, *t-statistic* 2,971, dan *p-value* 0,003, sehingga H_3 diterima. Dari hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa kepemilikan kas yang memadai memberikan fleksibilitas keuangan bagi perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, menghadapi ketidakpastian, serta menangkap peluang investasi yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Kondisi tersebut tercermin pada PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) yang memanfaatkan kas untuk mendukung pengembangan Proyek Tabang dan berbagai investasi infrastruktur operasional guna meningkatkan kapasitas produksi. Kemampuan perusahaan dalam membiayai ekspansi menggunakan sumber dana internal dipandang positif oleh investor karena menunjukkan stabilitas dan prospek pertumbuhan yang baik. Temuan ini sejalan dengan *Signaling*

Theory yang menyatakan bahwa kondisi keuangan yang kuat menjadi sinyal positif bagi pasar serta didukung oleh penelitian Yudhyani et al. (2022) dan Arifin et al. (2024) yang menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar 0,391, *t-statistic* 4,032, dan *p-value* 0,000, sehingga H_4 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan kepercayaan investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan secara efektif. Pada PT Bukit Asam Tbk. (PTBA), struktur modal digunakan sebagai bagian dari strategi perusahaan untuk mencapai kombinasi pendanaan yang optimal dengan tetap memperhatikan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa utang tidak selalu dipersepsikan sebagai risiko, melainkan dapat menjadi sumber pendanaan yang mendukung ekspansi dan peningkatan kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menjelaskan bahwa keseimbangan antara manfaat dan biaya utang dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta didukung oleh penelitian Arifin et al. (2024) dan Amro (2021).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien jalur sebesar -0,004, *t-statistic* 0,081, dan *p-value* 0,935, sehingga H_5 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan subsektor energi tidak menjadikan dividen sebagai faktor utama dalam menilai perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan, kinerja operasional, dan peluang bisnis jangka panjang. Kondisi tersebut terlihat pada PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) yang tetap berfokus pada peningkatan produksi, penjualan batubara, dan pengembangan Proyek Tabang. Pada tahun 2024, perusahaan mencatat rekor produksi sebesar 56,9 juta MT dan penjualan sebesar 56,2 juta MT, serta tetap melanjutkan berbagai proyek ekspansi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja operasional dan prospek pertumbuhan dibandingkan kebijakan pembagian dividen. Selain itu, perusahaan terus mencatat peningkatan produksi dan mengembangkan berbagai proyek ekspansi yang menjadi perhatian investor. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh prospek usaha dibandingkan besarnya dividen yang dibagikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian V. D. Pratiwi et al. (2024), Riyadi et al. (2021), dan Maryoso & Sari (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian mediasi, diperoleh bahwa *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,001, nilai *t-statistics* sebesar 0,071 ($< 1,96$), serta nilai *p-value* sebesar 0,943 ($> 0,05$). Dengan demikian, hipotesis H_6 ditolak. Dari hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa pengaruh *Cash*

Holding terhadap nilai perusahaan terjadi secara langsung tanpa melalui mekanisme pembagian dividen. Pada perusahaan subsektor energi, kas lebih banyak digunakan untuk menjaga stabilitas operasional dan mendukung pengembangan usaha dibandingkan meningkatkan pembayaran dividen. Kondisi tersebut terlihat pada PT Mitrabara Adiperdana Tbk. (MBAP) yang tetap memanfaatkan sumber daya keuangan untuk efisiensi operasional dan diversifikasi usaha di tengah ketidakpastian industri batubara. Oleh karena itu, investor cenderung menilai manfaat kas dari kemampuannya mendukung pertumbuhan perusahaan, bukan dari peningkatan dividen yang dibagikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Khoiroh & Subardjo (2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi hubungan antara *Cash Holding* dan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,000, nilai *t-statistics* sebesar 0,055 ($< 1,96$), serta *p-value* sebesar 0,956 ($> 0,05$), sehingga hipotesis H7 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan secara langsung tanpa melalui kebijakan dividen. Pada PT Bukit Asam Tbk. (PTBA), peningkatan nilai perusahaan lebih didukung oleh pengelolaan struktur modal yang optimal, transformasi bisnis, pengembangan energi bersih, serta peningkatan kinerja operasional dibandingkan kebijakan pembagian dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan dan menciptakan pertumbuhan jangka panjang dibandingkan besarnya dividen yang dibagikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Khoiroh & Subardjo (2020), Lasmo & Hariyanto (2025) serta Kamiliya et al. (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Cash Holding* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode SEM-PLS, diperoleh beberapa temuan utama. Pertama, *Cash Holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kedua, Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ketiga, *Cash Holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keempat, Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kelima, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh *Cash Holding* maupun Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada subsektor energi lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental keuangan, khususnya pengelolaan kas dan struktur modal, dibandingkan melalui kebijakan dividen. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan

pengelolaan likuiditas dan struktur pendanaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan pentingnya memperhatikan indikator fundamental perusahaan, seperti posisi kas dan struktur modal, dalam pengambilan keputusan investasi. Dari sisi akademis, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa kebijakan dividen belum tentu berperan sebagai mekanisme mediasi dalam hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan, khususnya pada subsektor energi.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu jumlah sampel yang relatif terbatas, periode pengamatan yang hanya mencakup tahun 2020–2024, serta rendahnya nilai koefisien determinasi yang menunjukkan masih terdapat faktor lain di luar model penelitian yang memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek dan periode penelitian, serta mempertimbangkan variabel lain seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, maupun faktor makroekonomi agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan variabel mediasi selain kebijakan dividen juga dapat dilakukan mengingat pada penelitian ini kebijakan dividen belum mampu memediasi pengaruh *Cash Holding* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Agustin, V. C. (2024). Pengaruh Maturitas Utang, Profitabilitas, Cash Holding, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55681/sentri.v3i1.2130>
- Amro, P. Z. N. (2021). Pengaruh p rofitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(7). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4099>
- Araújo, D. J. C. S. de, Sudaryanti, D., & Fakhriyyah, D. D. (2023). The Effect of Dividend Policy, Profitability, Cash Holding and Good Corporate Governance on Company Value (Case Studies on IDX BUMN20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021). *e_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 12(02), 635–644. <http://jim.unisma.ac.id/index.php/jra>
- Arifin, M. N. M., Widati, L. W., & Ma'sum, M. A. M. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Leverage , Corporate Governance , Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022). *Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 17(2), 188–196. <https://doi.org/10.51903/kompak.v17i2.2048>
- Astuti, A., & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner*, 8(3), 2484–2499. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2303>
- Bhattacharyya, N. (2007). Good Managers Invest More and Pay Less Dividends: A Model Of Dividend Policy. *Advances in Financial Economics*, 12, 91–117. [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(07\)12005-3](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(07)12005-3)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (12 Edition). Cengage Learning.
- Eriawati, N. A., Anggraini, N., & Srikalimah. (2025). Analisis Pengaruh Debt Maturity

- dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 31(November). <https://doi.org/https://doi.org/10.59725/ema.v31i2.339>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (Third Edit). SAGE Publications.
- Hairudin, & Desmon. (2020). The Effect of Capital Structure on Firm Value by Using Dividend Policy As An Intervening Variable (Study on Pharmaceutical Sub Sector Companies). *Diskursus Ilmu Manajemen STIESA (Dimensia)*, 17(01), 70–87. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/dimensia>
- Hardianti, D. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 9(2), 1–15. <https://doi.org/https://jurnalmahasiswa.stiesa.ac.id/index.php/jirm/article/view/2973>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kamiliya, C. Z., Subagyo, H., Prawitasari, D., & Safitri, M. (2025). Peran Kebijakan Dividen Sebagai Mediasi Pengaruh Struktur modal dan Profitabilitas Terhadap nilai Perusahaan. *JIMEA / Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 9(3), 557–577. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v9i3.6260>
- Kaswari, N. L. Y., Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Santosa, M. E. S. (2023). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(3), 519–534. <https://doi.org/https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/8383>
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holdings, Dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–23. <https://doi.org/https://jurnalmahasiswa.stiesa.ac.id/index.php/jira/article/view/2893>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. (1973). Optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 911–922. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2978343>
- Lasmo, D. A., & Hariyanto, D. (2025). Influence Of Capital Structure, Liquidity, And Profitability On Firm Value With Dividend Policy As An Intervening Variable In Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 8(3), 11617–11617. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.8027>
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The America Economic Review*, 46(2), 97–113. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/1910664>
- Marlindo, I., Sonjaya, Y., Sutisman, E., Prasetianingrum, S., & Salim, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(2), 115–129.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.57178/atestasi.v8i2.1466>
- Maryoso, S., & Sari, D. I. (2023). Pengaruh CSR , Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Terdaftar di BEI. *Artikel Ilmiah Sistem Informasi Akuntansi (AKASIA)*, 3(April), 13–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.31294/akasia.v3i1.1790>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Income Taxes and the Cost of Capital. *American Economic Association*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 55, Nomor 3). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00862-z>
- Mustafa, & Fachmi, M. (2021). Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *YUME: Journal of Management*, 4(2), 283–292. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.x655>
- Nanut, Y., Kepramareni, P., & Tahu, G. P. (2025). The Influence of Profitability , Leverage , and Liquidity on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable : A Study on Financial Services Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 8(8), 5461–5468. <https://doi.org/10.47191/jefms/v8>
- Oktavianti, S., & Mawardi, W. (2024). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Cash Holding (Studi pada Perusahaan Syariah Non-Kuangan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) 70 Periode 2018-2022). *Diponegoro Journal of Management*, 13(3), 2337–3792. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 40(5), 223–228. https://doi.org/https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=225992
- Pratiwi, V. D., Ferdiansyah, & Septiani, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Liabilities (Jurnal Pendidikan Akuntansi)*, 11–22. <https://doi.org/10.30596/liabilities.v7i3.20862>
- Purwaningsih, E., & Lestari, K. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan*, 6(1), 108–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.32897/jsikap.v6i1.792>
- Putri, A. S., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh kebijakan hutang, good corporate governance dan cash holding terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5421–5431. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.1993>
- PwC Indonesia. (2025). *Indonesia IPO Markets Watch H1 2025. January*, 1–13. <https://www.pwc.com/id/en/publications/capital-markets/indonesia-ipo-markets-watch-2023-q4.pdf>
- Ridayanti, A., Arifin, Z., & Mulyati, S. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Economic, Bussines and*

- Accounting (COSTING)*, 22(1), 708–720.
<https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.2045>
- Riyadi, F. A., Masripah, & Widyastusi. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Educational and Language Research*, 1(1), 31–44.
<https://doi.org/https://doi.org/10.53625/joel.v1i1.220>
- Sahroni, Dinantara, M. D., & Zulfitra. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 6(1), 163–196.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.4295775>
- Satriani, R., Hasbiyadi, H., & Sjahrudin, H. (2024). Debt To Equity Ratio Terhadap Price Book Value Dengan Return On Equity Sebagai Variabel Pemediasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 6713–6723.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v5i2.5334>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: a skill-building approach. In *Leadership & Organization Development Journal* (7 ed.). John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459.
<https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian pendidikan (kuantitatif, kualitatif, kombinasi, R&D dan penelitian pendidikan)*.
- Suhandy, R., & Rasyid, R. (2024). Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, VI(4), 1956–1963.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v6i4.32451>
- Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant Factors of Firm Value: Cash Holdings and Dividend Policy as Mediation. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 278–301.
<https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.325>