

The Impact of Corporate Environmental, Social, and Governance Disclosure on Cash Holdings: Moderating the Influence of Financial Uncertainty

Harfiahani Indah Rakhma Ningtyas

Harfiahanityas@itbyadika.ac.id

Prodi Akuntansi Fakultas Hukum dan Bisnis Institiut Teknologi dan Bisnis Yadika Pasuruan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan prinsip Environmental, Social, and Governance (ESG) terhadap kebijakan cash holding perusahaan, serta menguji peran moderasi financial uncertainty dalam hubungan tersebut. Penelitian ini metode kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan prinsip ESG berpengaruh positif terhadap kebijakan cash holding. Perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung mempertahankan lebih banyak kas, yang digunakan untuk mengantisipasi biaya tambahan terkait dengan kebijakan keberlanjutan, seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan atau pemenuhan standar sosial dan lingkungan. Selain itu, ketidakpastian finansial terbukti memperkuat hubungan antara ESG dan cash holding. Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, perusahaan lebih konservatif dalam pengelolaan kas dan lebih memilih untuk menyimpan kas sebagai cadangan. Penelitian ini menyarankan perusahaan untuk berhati-hati dalam mengelola cash holding, mengingat adanya kebutuhan likuiditas tambahan yang timbul akibat ketidakpastian finansial. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengeksplorasi faktor kontekstual lain yang dapat mempengaruhi hubungan ini, serta untuk merancang kebijakan yang mendukung implementasi ESG tanpa menghambat likuiditas perusahaan.

Kata kunci: ESG, cash holding, financial uncertainty, perusahaan manufaktur, Bursa Efek Indonesia.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of the application of Environmental, Social, and Governance (ESG) principles on the company's cash holding policy, as well as to examine the moderating role of financial uncertainty in the relationship. This research is a quantitative method. The results showed that the application of ESG principles has a positive effect on cash holding policy. Companies with higher ESG scores tend to retain more cash, which is used to anticipate additional costs associated with sustainability policies, such as investment in environmentally friendly technology or compliance with social and environmental standards. In addition, financial uncertainty is shown to strengthen the relationship between ESG and cash holding. Under conditions of high uncertainty, companies are more conservative in cash management and prefer to keep cash in reserve. This study suggests companies to be careful in managing cash holding, given the additional liquidity needs arising from financial uncertainty. Future researchers are advised to explore other contextual factors that may affect this relationship, as well as to design policies that support ESG implementation without hampering firm liquidity.

Keywords: ESG, cash holding, financial uncertainty, manufacturing companies, Indonesia Stock Exchange.

1. Pendahuluan

Dalam evolusi dinamika bisnis yang terus berkembang, pengambilan keputusan keuangan perusahaan tidak lagi terbatas pada pertimbangan profitabilitas semata. Faktor-faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) menjadi esensial dalam formulasi strategi perusahaan yang berkelanjutan (Drempetic, 2020). Simpanan kas perusahaan bukan hanya mencerminkan kebijakan likuiditas semata, tetapi juga menjadi indikator potensial untuk keberlanjutan dan kesiapan menghadapi ketidakpastian masa depan (Modigliani dan Miller, 1963). Kepemilikan kas Perusahaan yang merupakan bagian yang besar dari keseluruhan asset Perusahaan, memungkinkan manajer pengeluaran diskresioner. Manajemen yang mementingkan diri sendiri mungkin menyimpan lebih banyak uang tunai untuk melindungi diri mereka sendiri dari pengawasan pasar yang akan terjadi jika perusahaan mengajukan permohonan pembiayaan eksternal (Al-Najjar, 2023).

Permasalahan yang dihadapi oleh Perusahaan terkait dengan cash holding sejalan dengan *agency cost* tingkat kepemilikan kas Perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen dalam menentukan seberapa banyak kas sebagai cadangan untuk kepentingan pribadi mereka atau menghindari pengawasan pasar saat Perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal (Mello, 1992). Dengan adanya penerapan ESG dalam pengambilan keputusan Perusahaan dapat membantu mengurangi *agency cost*. Dengan fokus pada praktik keberlanjutan. Perusahaan dapat meminimalkan perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan kepercayaan stakeholder (Arouri, 2017). Meskipun penerapan ESG berpotensi mengurangi *agency cost* dan meningkatkan transparansi dalam pengelolaan kas, tantangan besar masih ada dalam mengukur secara tepat bagaimana penerapan kebijakan ESG mempengaruhi keputusan *cash holding* perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa implementasi kebijakan ESG bisa menuntut alokasi dana yang lebih besar untuk memenuhi standar sosial dan lingkungan, sehingga

dapat mempengaruhi jumlah kas yang perlu dipertahankan oleh perusahaan untuk menjaga likuiditas (Brogaard, 2017; Lee, 2011). Hal ini berpotensi menyebabkan konflik kepentingan antara kebutuhan jangka pendek untuk likuiditas dan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan.

Di sisi lain, ketidakpastian keuangan atau *financial uncertainty* yang dihadapi oleh perusahaan juga dapat memoderasi hubungan antara penerapan ESG dan *cash holding* (Hu et al., 2019). Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, perusahaan mungkin merasa perlu untuk menyimpan lebih banyak kas sebagai cadangan guna mengantisipasi potensi risiko yang dapat mengganggu kestabilan finansial perusahaan (Opler et al., 1999). Namun, di bawah pengaruh ESG, perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan mungkin juga dihadapkan pada biaya tambahan yang muncul dari kewajiban sosial dan lingkungan yang harus dipenuhi, yang dapat mengurangi kecenderungan untuk mempertahankan kas dalam jumlah besar (Hendijani et al., 2023).

Selain itu, terdapat perbedaan dalam pengelolaan kas antara perusahaan yang fokus pada profitabilitas jangka pendek dan yang berfokus pada keberlanjutan jangka panjang. Perusahaan dengan kepemilikan kas yang tinggi mungkin menunjukkan ketergantungan yang besar pada pengelolaan likuiditas yang lebih konservatif, yang pada gilirannya bisa menurunkan efektivitas alokasi kas dalam mendukung inisiatif ESG. Dalam hal ini, perusahaan yang berkomitmen pada prinsip ESG cenderung berinvestasi dalam proyek-proyek yang lebih ramah lingkungan atau sosial, yang sering kali membutuhkan pengeluaran lebih besar dalam jangka pendek, namun dapat memberikan hasil yang lebih baik dalam jangka panjang (Lu et al., 2017).

penelitian yang ada menunjukkan adanya inkonsistensi dalam temuan mengenai pengaruh penerapan ESG terhadap kebijakan *cash holding* (Kusumawardani et al., 2021; Setianto & Kusumaputra, 2019). Beberapa studi menemukan bahwa penerapan ESG justru meningkatkan

kebutuhan akan kas untuk membiayai proyek keberlanjutan dan pemenuhan kewajiban sosial dan lingkungan, sementara studi lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Artica et al., 2019; Dimitropoulos & Koronios, 2021a). Ketidakpastian ini menciptakan ruang bagi penelitian lebih lanjut mengenai bagaimana faktor ESG dapat memengaruhi keputusan manajerial terkait dengan likuiditas dan alokasi kas dalam perusahaan, khususnya pada perusahaan dengan tingkat ketidakpastian finansial yang tinggi.

Dengan mempertimbangkan berbagai dinamika tersebut, penting untuk menyelidiki lebih lanjut bagaimana penerapan prinsip ESG berinteraksi dengan kebijakan *cash holding* dalam konteks ketidakpastian finansial.

Penelitian terdahulu ESG terhadap *cash holding* mempunyai kontroversi dalam pengaruhnya. Dalam penelitian (Brogaard, 2017; Lee, 2011; Oikonomou, 2012) menjelaskan bahwa ketika perusahaan tersebut menerapkan ESG akan memberikan dampak kondisi *cash holding* perusahaan karena dengan adanya penerapan ESG tersebut membutuhkan dana cukup besar. Namun juga ada penelitian yang memberikan hasil bahwa penerapan ESG tidak memberikan dampak dengan *Cash Holding* Perusahaan (Bolin, 2021).

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan antara ESG dan *cash holding*, serta untuk menguji peran moderasi dari ketidakpastian finansial dalam hubungan tersebut. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai hal ini dapat membantu perusahaan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih efektif, yang tidak hanya mengoptimalkan likuiditas tetapi juga mendukung tujuan keberlanjutan jangka panjang.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Agency cost

Teori agensi mengacu pada hubungan antara pemegang saham dan manajemen Perusahaan dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan Penerapan ESG dalam perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *cash holding*. Teori ini

menyajikan kerangka kerja untuk memahami konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dalam Perusahaan (Khan, 2022). Dalam teori *agency cost*, mekanisme pengurangan biaya agensi antara pemilik perusahaan dan manajer. Praktik keberlanjutan yang kuat dapat menciptakan kepentingan bersama antara pemilik dan manajer, karena tindakan berkelanjutan mendukung tujuan jangka panjang perusahaan dan mencegah manajer untuk bertindak hanya demi keuntungan pribadi (Saeed, 2017).

Penerapan ESG juga dapat meminimalkan risiko keagenan dengan memberikan transparansi yang lebih besar terkait kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Investor dan pemangku kepentingan lainnya dapat menggunakan informasi ini untuk memantau apakah perusahaan beroperasi sesuai dengan nilai-nilai berkelanjutan atau tidak (Benlemlih, 2014; Moreira, 2023).

Selain itu, penerapan prinsip ESG yang baik dapat menciptakan reputasi perusahaan yang kuat di mata investor dan masyarakat, mengurangi risiko keagenan dan meningkatkan kepercayaan. Ketika kepentingan pemilik dan manajer sejalan, dapat diharapkan bahwa keputusan keuangan, termasuk kebijakan *cash holding*, akan diambil dengan mempertimbangkan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Dengan demikian, integrasi ESG dalam praktik perusahaan tidak hanya menciptakan nilai keberlanjutan, tetapi juga dapat berperan sebagai alat untuk mengurangi biaya agensi dan memengaruhi kebijakan *cash holding* ke arah yang lebih efisien dan berkelanjutan (Wang, 2023). Dengan demikian, integrasi ESG dalam praktik perusahaan tidak hanya menciptakan nilai keberlanjutan, tetapi juga dapat berperan sebagai alat untuk mengurangi biaya agensi dan memengaruhi kebijakan *cash holding* ke arah yang lebih efisien dan berkelanjutan.

2.2 ESG Score and Cash Holdings

Teori biaya agensi (*agency cost*) menyajikan landasan yang kuat untuk menjelaskan bahwa penerapan ESG dapat menimbulkan biaya

tambahan atau investasi untuk mematuhi standar keberlanjutan. Dalam kaitannya dengan teori ini, manajer atau agen perusahaan mungkin perlu mengeluarkan dana ekstra untuk memastikan kepatuhan terhadap praktik-praktik ESG (Ferrell, 2016). Dalam situasi ini, cash holding menjadi aspek kritis yang perlu dipertimbangkan. Cash holding dapat dianggap sebagai sumber dana yang potensial untuk menutupi biaya-biaya tambahan yang muncul akibat implementasi ESG. Manajer mungkin cenderung mempertahankan tingkat cash holding yang tinggi untuk memberikan fleksibilitas keuangan dalam menghadapi biaya tambahan ini tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal yang dapat mengakibatkan peningkatan pengawasan dan potensi konflik keagenan. Sehingga, dalam konteks ini, terdapat suatu trade-off di antara manfaat penerapan ESG dan pengaruhnya terhadap cash holding.

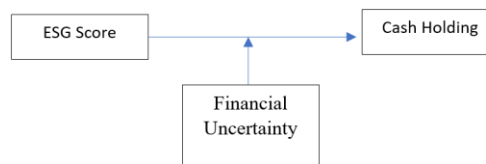
2.3 ESG Score, Cash Holding, and Financial Uncertainty

Teory agency mengakui bahwa tingkat ketidakpastian keuangan perusahaan memiliki peran penting dalam mengatur bagaimana faktor ESG memengaruhi kebijakan kepemilikan kas (Helfaya, 2023). Pada situasi ketidakpastian rendah, perusahaan yang memiliki skor ESG tinggi cenderung lebih percaya diri untuk mengalokasikan kasnya pada investasi berkelanjutan (Hendijani et al., 2023). Kepercayaan ini dapat mengurangi kebutuhan perusahaan akan tingkat kepemilikan kas yang tinggi, karena mereka merasa lebih yakin dalam mengelola risiko dan peluang investasi. Di sisi lain, ketika tingkat ketidakpastian keuangan perusahaan tinggi, dampak ESG terhadap cash holding menjadi lebih kompleks.

2.4 Kerangka Konseptual

Berikut adalah kerangka piker dalam penelitian ini.

Gambar 1. Kerangka Pikir



2.5 Hipotesis

ESG Score terhadap Cash Holding

Penerapan prinsip ESG yang lebih kuat dapat mempengaruhi tingkat kepemilikan kas perusahaan (Dimitropoulos & Koronios, 2021b). Perusahaan yang fokus pada keberlanjutan dan tata kelola yang baik cenderung memiliki manajemen risiko yang lebih baik, sehingga mereka lebih percaya diri dalam mengelola fluktuasi pasar tanpa perlu mengandalkan kas yang berlebihan sebagai Cadangan (Hibatullah, 2023). Dengan demikian, kebijakan ESG yang kuat berpotensi mengurangi ketergantungan pada cash holding karena risiko operasional dan finansial telah diminimalkan melalui praktik keberlanjutan yang lebih terstruktur (Dorfleitner et al., 2020).

Selain itu, pengurangan biaya agensi yang terjadi akibat transparansi dan akuntabilitas yang lebih baik dalam manajemen perusahaan, dapat mengurangi insentif bagi manajer untuk mempertahankan kas yang tinggi sebagai bentuk perlindungan terhadap konflik kepentingan (Dorfleitner et al., 2020). Namun, di sisi lain, ada kemungkinan bahwa penerapan ESG yang lebih ketat justru berhubungan dengan peningkatan cash holding (Fakhrehosseini & Kaviani, 2022). Hal ini terjadi jika perusahaan harus menghadapi biaya awal yang lebih tinggi dalam mengimplementasikan kebijakan ESG, seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan, pengembangan produk yang lebih berkelanjutan, atau biaya kepatuhan yang lebih besar. Untuk mengantisipasi ketidakpastian ini, perusahaan mungkin memilih untuk menyimpan kas yang lebih banyak sebagai pelindung terhadap fluktuasi biaya tersebut, terutama dalam industri yang sangat terpengaruh oleh perubahan regulasi atau

permintaan pasar yang bergantung pada faktor-faktor sosial dan lingkungan. Dengan demikian, meskipun ESG membawa manfaat jangka panjang dalam hal reputasi dan keberlanjutan, dalam jangka pendek dapat memicu kebutuhan akan cash holding yang lebih tinggi sebagai bentuk antisipasi terhadap pengeluaran yang tidak terduga.

Secara keseluruhan, meskipun ada alasan kuat untuk percaya bahwa ESG dapat mengarah pada pengurangan cash holding melalui efisiensi manajerial dan pengelolaan risiko yang lebih baik, penerapan prinsip ESG juga dapat memerlukan investasi yang besar di awal yang bisa meningkatkan kebutuhan akan cadangan kas untuk memastikan kelangsungan operasi. Oleh karena itu, pengaruh ESG terhadap cash holding dapat bersifat kompleks dan bergantung pada seberapa cepat perusahaan dapat mengadaptasi dan mengelola biaya yang terkait dengan praktik keberlanjutan.

Adalah suatu pertimbangan penting untuk menilai sejauh mana cash holding yang lebih tinggi dapat menjadi solusi keuangan yang efektif atau sebaliknya dapat menghambat efisiensi penggunaan modal perusahaan (Weidemann, 2018). (Atif, 2022; Bolin, 2021; Hasan, 2022; Liu, 2023; Wong, 2021) bahwa penerapan ESG yang lebih tinggi akan berkorelasi dengan tingkat kepemilikan kas yang lebih rendah, menunjukkan bahwa perusahaan dengan fokus ESG yang kuat cenderung mengalami penurunan konflik kepentingan dan biaya agensi, sehingga meminimalkan kebutuhan untuk memegang kas dalam jumlah besar. Berikut hipotesis yang diambil oleh peneliti antara lain:

HI: Penerapan ESG berpengaruh positif terhadap cash holding.

Financial Uncertainty memoderasi hubungan antara skor ESG dan cash holding

Tingkat ketidakpastian yang tinggi mungkin membuat perusahaan lebih konservatif dalam pengelolaan kasnya, karena mereka cenderung lebih waspada terhadap risiko-risiko yang mungkin muncul (Avramov et al., 2022). Dalam situasi ini,

hubungan antara skor ESG dan kepemilikan kas dapat bergantung pada konteks spesifik perusahaan, seperti industri, ukuran perusahaan, atau kondisi pasar secara keseluruhan (Cheng, 2018; Demir, 2017; Y. , L. J. , L. G. , & L. C. C. Liu, 2021). perusahaan dengan skor ESG tinggi kemungkinan besar memiliki kepemilikan kas yang lebih rendah, terutama ketika tingkat ketidakpastian keuangan perusahaan rendah (Fakhrehosseini & Kaviani, 2022; Liang, J., Yang, S., & Xia, 2023). Namun, di bawah tingkat ketidakpastian yang tinggi, hubungan antara ESG dan cash holding kemungkinan akan dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual yang lebih kompleks (Wei et al., 2021). Berikut hipotesis yang diambil oleh peneliti antara lain:

H2: *Financial Uncertainty* memoderasi hubungan antara skor ESG dan cash holding.

3. Methodology and data Data

Penelitian ini menggunakan data dari basis data Bursa Efek Indonesia untuk mengumpulkan informasi tentang Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia. Konsisten dengan praktik penelitian sebelumnya, entitas di sektor keuangan tidak disertakan karena adanya kewajiban peraturan (M. , L. B. , N. S. , Atif, 2022; Dimitropoulos & Koronios, 2021a). Penelitian ini menggunakan 580 perusahaan selama rentang 2016-2022. Perusahaan ini dikumpulkan dari basis Perusahaan manufaktur. penelitian ini memulai dengan observasi 1890 perusahaan yang mencakup informasi tentang pengungkapan ESG.

Berikut adalah pengukuran variable dependen, variable independent, variable moderasi dan variable control yang digunakan dalam penelitian ini.

Table 1 Variabel Definition

No mor	Variabe l	Measure	Sumber	Riset Terdahulu
--------	-----------	---------	--------	-----------------

Variabel Independan (ESG)				
1	ESG_Score	Skor lingkungan, sosial, dan tata kelola: Skor pengungkapan ESG mulai dari 0,1 hingga 100.	Sustainability Reporting	(Yu, 2018)
2	E_Score	Skor lingkungan: Skor lingkungan mulai dari 0,1 hingga 100.	Sustainability Reporting	(Yu, 2018)
3	S_Score	Skor sosial: Skor sosial mulai dari 0,1 hingga 100.	Sustainability Reporting	(Yu, 2018)
4	G_Score	Skor tata kelola: Skor tata kelola mulai dari 0,1 hingga 100.	Sustainability Reporting	(Yu, 2018)
Dependent Variable				
1	Cash Holding	KAS sebagai kas dan setara kas terhadap total aset	Osiris	(Iftikhar, 2017)
Moderasi Variable				
1	Financial Uncertainty	Volatilitas standar deviasi harga saham dan laba perusahaan	Osiris	(Fakhrehseni & Kaviani, 2022)

Spesifikasi Model

Penelitian ini mengusulkan orisinalitas ide bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi kemungkinan besar memiliki kepemilikan kas yang lebih rendah, terutama ketika tingkat

ketidakpastian keuangan perusahaan rendah. Namun, di bawah tingkat ketidakpastian yang tinggi, hubungan antara ESG dan cash holding kemungkinan akan dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual yang lebih kompleks.

Model 1

$$\text{Cash}_{i,t} = \beta_0 + B_1 \text{ESG}_{i,t} + B_2 \sum \text{Control Variable}_{i,t} + e_{i,t}$$

Model 2 ini mengusulkan bahwa Skor ESG tinggi dapat mengurangi kepemilikan kas perusahaan

Model 2

$$\text{Cash}_{i,t} = \beta_0 + B_1 \text{ESG}_{i,t} * \text{Uncertainty} + B_3 \sum \text{Control Variable}_{i,t} + e_{i,t}$$

Model 2 ini mengusulkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi kemungkinan besar memiliki kepemilikan kas yang lebih rendah, terutama ketika tingkat ketidakpastian keuangan perusahaan rendah

4. Hasil dan Pembahasan

Perhitungan koefisien *path* pada penelitian ini menggunakan analisis regresi *standardize* dengan melihat pengaruh secara simultan dan parsial pada masing-masing persamaan. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square* (OLS) yaitu metode kuadrat terkecil dihitung dengan menggunakan *software* Stata.

4.1 Uji Model

Hasil uji regresi ditunjukkan tabel di bawah ini:

Tabel 1 Uji Simultan

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	111
Model	.114169537	9	.012685504	F(9, 101)	=	2.36
Residual	.542221835	101	.005368533	Prob > F	=	0.0182
				R-squared	=	0.1739
				Adj R-squared	=	0.1003
Total	.656391373	110	.005967194	Root MSE	=	.07327

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat disimpulkan bahwa: Model memiliki nilai F hitung sebesar 2,36 dengan p-value sebesar 0,018. Karena p-value lebih kecil dari α ($0,018 < 0,050$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel ESG signifikan terhadap variabel Cash Holding.

4.2 Uji Hipotesis

Pengaruh Secara ESG Terhadap Cash Holding

Tabel 2 Uji Hipotesis 1

Source	ss	df	ms	Number of obs	= III
Model	.1141695	9	.0126855	F (9, 101)	= 2.36
Residual	.5422218	101	.0053685	Prob > F	=
total	.6563913	110	.0059671	R-Squared	=
				0.506	
				ADJ R -Squared	=
				0.1003	
Cashholding	Coef.	Std. Err	t	p>t	(98% Cof. Interval)
Esigs	.0846716	.07910	3.88	0.00	.07224 .00241
		24		0	58
firmpage	-.000165	.00005	3.90	0.15	.00300 .00094
		59		27	36
ROA	.0062182	.00162	3.84	0,00	.00300 .00943
		09		0	27 36

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat disimpulkan bahwa nilai R Square menunjukkan nilai sebesar 0,506 atau 50,6%. Artinya bahwa variabel Cash Holding dijelaskan oleh variabel ESG sebesar 50,63%, sedangkan sisanya sebesar 40,6% dipengaruhi oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti. Dari statistik hitung menunjukkan bahwa variabel ESG memiliki p-value t lebih besar dari α ($0,000 > 0,050$) maka variabel ESG berpengaruh **positif** terhadap variabel Cash Holding. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel ESG dapat meningkatkan variabel Cash Holding.

Peran Moderasi Firm Uncertainty Pada Pengaruh ESG Terhadap Cash Holding

Tabel 3 Uji Hipotesis 2

Source	ss	df	ms	Number of obs	= III
Model	.1142167	10	.0114216	F (9, 101)	= 2.11
Residual	.5421745	101	.0054217	Prob > F	=
total	.6563913	110	.0059671	R-Squared	=
				0.57,8	
				ADJ R -Squared	=
				0.914	
Cashholding	Coef.	Std. Err	t	p>t	(98% Cof. Interval)
Esigs	.0856393	.08016	3.85	0.00	.07340 .00946
		66		0	89 79
firmpage	.0063556	.00624	3.82	0,00	.00299 .00945
		18		0	98
ROA	.0062249	.00163	3.74	0,00	.00694 .00946
		05		0	9 00

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat disimpulkan bahwa nilai R Square menunjukkan nilai sebesar

0.57,8 atau 57,8%. Artinya bahwa Cash Holding dijelaskan oleh variabel ESG dan interaksi variabel ESG dengan Firm Uncertainty sebesar 57,8%, sedangkan sisanya sebesar 43,2% dipengaruhi oleh variabel di luar variabel bebas yang diteliti.

Dari statistik hitung menunjukkan bahwa (1) Variabel ESG memiliki p-value t lebih besar dari α ($0,000 > 0,050$) maka variabel ESG berpengaruh **positif** terhadap variabel Cash Holding. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel ESG dapat meningkatkan variabel Cash Holding. (2) Interaksi variabel ESG dengan Firm Uncertainty memiliki p-value t lebih besar dari α ($0,15 > 0,050$) maka interaksi variabel ESG dengan Firm Uncertainty berpengaruh **positif** terhadap variabel Cash Holding. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan interaksi variabel ESG dengan Firm Uncertainty dapat meningkatkan variabel Cash Holding.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, penelitian ini berhasil menemukan bahwa penerapan prinsip **Environmental, Social, and Governance (ESG)** berpengaruh positif terhadap kebijakan **cash holding** perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat cash holding yang lebih besar. Peningkatan cash holding ini dapat dijelaskan dengan kebutuhan perusahaan untuk mengantisipasi biaya tambahan yang mungkin timbul akibat penerapan kebijakan keberlanjutan, seperti investasi dalam teknologi ramah lingkungan atau pemenuhan standar sosial dan lingkungan.

Di sisi lain, **financial uncertainty** terbukti berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara ESG dan cash holding. Ketidakpastian finansial yang tinggi membuat perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam pengelolaan kas dan lebih memilih untuk menyimpan kas yang lebih banyak sebagai cadangan guna mengurangi risiko keuangan yang tidak terduga. Dengan demikian, dalam situasi ketidakpastian finansial yang tinggi, meskipun

perusahaan memiliki skor ESG yang baik, mereka mungkin tetap mempertahankan tingkat cash holding yang lebih tinggi untuk memastikan kelangsungan operasional.

Dari temuan tersebut, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, perusahaan yang menerapkan prinsip ESG harus lebih cermat dalam mengelola cash holding mereka, mengingat kebutuhan untuk menyimpan kas lebih besar dalam menghadapi ketidakpastian finansial dan biaya yang terkait dengan kebijakan keberlanjutan. Selain itu, perusahaan juga disarankan untuk meningkatkan transparansi dalam pelaporan kebijakan dan pencapaian ESG mereka, guna mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, serta untuk meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini memberikan peluang untuk menggali lebih dalam faktor-faktor kontekstual lain yang dapat memengaruhi hubungan antara ESG dan cash holding, seperti ukuran perusahaan, industri, atau kondisi pasar. Peneliti juga dapat memperluas analisis dengan mengembangkan metode pengukuran ESG yang lebih komprehensif, yang dapat mengidentifikasi dampak spesifik dari masing-masing aspek ESG terhadap keputusan pengelolaan kas. Terakhir, bagi pembuat kebijakan, penting untuk merancang kebijakan yang mendukung penerapan ESG di perusahaan, dengan memberikan insentif yang dapat mengurangi beban biaya awal yang mungkin timbul, serta memastikan bahwa perusahaan tidak merasa terhambat dalam upaya mencapai tujuan keberlanjutan mereka.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B. , & S. A. A. (2023). Cash holdings and corruption prevention commitment: Evidence from the UK. *International Journal of Finance & Economics*.
- Arouri, M. , & P. G. (2017). R performance and the value of cashholdings: International evidence. *Journal of Business Ethics*, 140, 263–284.
- Artica, R. P., Brufman, L., & Saguí, N. (2019). Why do Latin American firms hold so much more cash than they used to? *Revista Contabilidade e Financas*, 30(79), 73–90. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201805660>
- Atif, M. , L. B. , & N. S. (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. . *Business Strategy and the Environment*, 31(5), 2193–2212.
- Atif, M. , L. B. , N. S. ., (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: life-cycle perspective. *Bus. Strategy Environ*, 31(5), 2193–2212.
- Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. In *Journal of Financial Economics*. Elsevier. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X21003974>
- Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends. . *Second Geneva Summit on Sustainable Finance*.
- Bolin, M. , & R. O. S. (2021). What is the relationship between ESG Performance and Financial Constraints? Evidence from Europe. *Master's Thesis, Handelshøyskolen BI*.
- Brogaard, J. , L. D. , X. Y. (2017). Stock liquidity and default risk. *J. Financ. Econ*, 123(3), 486–502.
- Cheng, C. H. J. , C. C. W. J. , H. W. B. , & S. A. L. (2018). Partisan conflict, policy uncertainty and aggregate corporate cash holdings. . *Journal of Macroeconomics*, 58, 79–90.
- Demir, E. , & E. O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189–200.

- Dimitropoulos, P. E., & Koronios, K. (2021a). Board gender diversity and cash holdings: Empirical evidence from the European sport and leisure sector. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), 64. <https://doi.org/10.3390/ijfs9040064>
- Dimitropoulos, P. E., & Koronios, K. (2021b). Board gender diversity and cash holdings: Empirical evidence from the European sport and leisure sector. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), 64–80. <https://doi.org/10.3390/ijfs9040064>
- Dorfleitner, G., Kreuzer, C., & Sparrer, C. (2020). ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners. *Journal of Asset Management*, 21(5), 393–412.
- Dorfleitner, G., Kreuzer, C., & Sparrer, C. (2020). ESG controversies and controversial ESG: about silent saints and small sinners. In *Journal of Asset Management*. Springer. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00178-x>
- Drempetic, S., K. C., Z. B. (2020). *The influence of firm size on the ESG score: corporate sustainability ratings under review*. *J. Bus. Ethics*. 2(167), 333–360.
- Fakhrehosseini, S. F., & Kaviani, M. (2022). Cash Holdings, Financial Leverage, and Excess Stock Returns: The Role of Firm-Level Uncertainty. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 9(4), 6–7. www.ijmae.com
- Ferrell, A., H. L., & R. L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, 122–123.
- Hasan, M. M., H. A., & Z. R. (2022). Corporate reputation risk and cash holdings. *Accounting & Finance*, 62(1), 667–707.
- Helfaya, A., M. R., & A. A. (2023). Investigating the Factors That Determine the ESG Disclosure Practices in Europe. *Sustainability*, 16(16).
- Hendijani Zadeh, M., Magnan, M., Cormier, D., & Hammami, A. (2023). Does corporate social responsibility transparency mitigate corporate cash holdings? *International Journal of Managerial Finance*, 19(1), 63–87. <https://doi.org/10.1108/IJMF-07-2021-0339>
- Hibatullah, K. (2023). Implementation of sharia-based financial system by ojk: promoting a sustainable and inclusive economy. *Cashflow Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, 2(3), 407–417.
- Hu, Y., Li, Y., & Zeng, J. (2019). Stock liquidity and corporate cash holdings. *Finance Research Letters*, 28, 416–422. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.06.018>
- Iftikhar, R. M. (2017). Impact of cash holding on firm performance: A case study of non-financial listed firms of KSE. *University of Haripur Journal of Management (UOHJM)*, 2(1), 189–199.
- Khan, A. (2022). Ownership structure, board characteristics and dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 3–27.
- Kusumawardani, A., Yudaruddin, R., & Yudaruddin, Y. A. (2021). Corporate governance's policy on the impact of cash holding in Indonesia. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 594–603. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2021.090407>
- Lee, E., & P. R. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting and Finance*, 51, 549–574.
- Liang, J., Yang, S., & Xia, Y. (2023). The role of financial slack on the relationship between demand uncertainty and operational efficiency. *International Journal of Production Economics*, 263, 108931.

- Liu, B. , J. S. , & L. R. (2023). ESG scores and cash holdings: The role of disciplinary trading. *Finance Research Letters*, 103854.
- Liu, Y. , L. J. , L. G. , & L. C. C. (2021). Economic policy uncertainty and firm's cash holding in China: The key role of asset reversibility. *Journal of Asian Economics*, 74(101318).
- Lu, L. Y., Shailer, G., & Yu, Y. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European Accounting Review*, 26(4), 729–753. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1187074>
- Mello, A. S. , & P. J. E. (1992). Measuring the agency cost of debt. *The Journal of Finance*, 47(5), 1887–1904.
- Moreira, C. S. , de A. J. G. , S. G. R. D. , & L. W. G. L. (2023). Environmental, social and governance and the firm life cycle: evidence from the Brazilian market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(1729).
- Oikonomou, I. , B. C. , & P. S. (2012). The impact of corporatesocial performance on financial risk and utility: A longitudinal analysis. *Financial Management*, 41(2), 483–515.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (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)
- Saeed, A. , & S. M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100–1113.
- Setianto, R. H., & Kusumaputra, A. (2019). Corporate Financial Flexibility, Investment Activities, And Cash Holding: Evidence From Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 9(2), 2. <https://doi.org/10.21002/icmr.v9i2.7470>
- Wang, W. , S. Z. , W. W. , H. Q. , & W. F. (2023). The impact of environmental uncertainty on ESG performance: Emotional vs. rational. . *Journal of Cleaner Production*, 397.
- Wei, F., Zhang, X., Chu, J., Yang, F., & Yuan, Z. (2021). Energy and environmental efficiency of China's transportation sectors considering CO2 emission uncertainty. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.trd.2021.102955>
- Weidemann, J. F. (2018). A state-of-the-art review of corporate cash holding research. *Journal of Business Economics*, 88, 765797.
- Wong, W. C. , B. J. A. , M.-A. S. B. , N. S. , & A. A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39(101593).
- Yu, E. P. Y. , G. C. Q. , & L. B. V. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 27(7), 987–1004.

