

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan mempunyai posisi penting dalam perekonomian suatu negara dan menciptakan nilai tambah bagi masyarakat. Namun, hal tersebut juga dapat menyebabkan pencemaran lingkungan (*environment pollution*) akibat kegiatan produksinya. Di sisi lain, kesadaran masyarakat mengenai hal tersebut permasalahan seperti emisi karbon, perubahan iklim, dan konsumsi sumber daya alam yang meningkat. Oleh karena itu, para pemangku kepentingan mengharapkan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab *environment, social, dan governance* mereka. (Liao et al., 2023:262).

Bentuk perhatian perusahaan mengenai permasalahan tersebut dapat digambarkan melalui komponen *Environment, Social, and Governance* (ESG). ESG dapat dijelaskan sebagai sistem evaluasi non-finansial yang mempertimbangkan bagaimana perusahaan menangani ESG untuk mendukung pembangunan berkelanjutan dan mendorong perusahaan untuk fokus pada kepentingan pemangku kepentingan (Chen dkk., 2023:56). Di seluruh dunia, faktor ESG umumnya dikenal sebagai kinerja non-keuangan, telah mendapat Perhatian besar dari para praktisi dan regulator. Penelitian sebelumnya mempelajari pengaruh ESG pada hasil tingkat perusahaan seperti kinerja keuangan dan nilai pasar (misalnya, Cheng et al., 2014:8; Lu et al., 2017:5), risiko gagal bayar (Atif & Ali, 2021:1) dan risiko keuangan (Lee & Faff, 2009:9; Oikonomou et al., 2012:4).

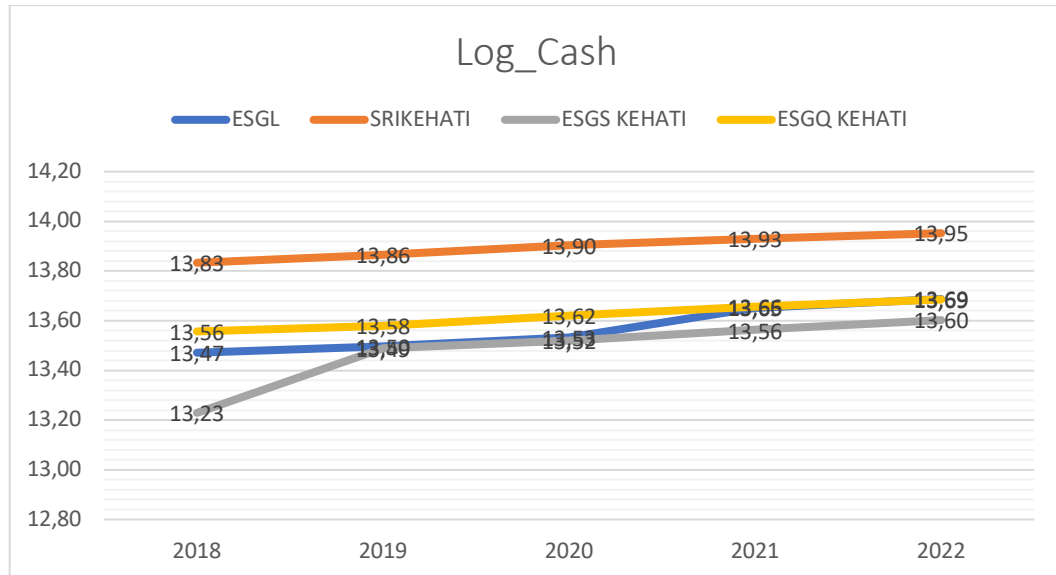
Kepemilikan kas perusahaan, yang menyumbang sebagian besar total aset perusahaan (Bates et al., 2009:3), di sisi lain, memungkinkan pengeluaran diskresi manajer (Harford et al., 2008:5). Menyusul tumbuhnya minat terhadap keberlanjutan, kebutuhan akan informasi tentang kegiatan dan kebijakan ESG perusahaan terus meningkat. (Amel-Zadeh & Serafeim,2018:2)

Manajer yang mementingkan diri sendiri memiliki lebih banyak *cash holding* untuk melindungi diri mereka dari pengawasan pasar yang akan terjadi kasus pengajuan perusahaan untuk pendanaan eksternal. Karena pengembalian pada *cash holding* yang lebih rendah dari biaya modal yang disyaratkan dan pajak berganda (Opler et al., 1999), tingkat *cash holding* seperti itu bisa menyebabkan masalah keagenan (Jensen, 1986) dalam Güneysu (2023;46-47).

Solusi potensial untuk Masalah keagenan adalah memiliki mekanisme pemantauan yang efisien (internal dan eksternal) yang ada (Fama & Jensen, 1983), dan pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme pemantauan internal dan eksternal (Lu et al., 2017:5). Namun demikian, pengaruh pengungkapan ESG sebagai instrumen *cash holding* kurang mendapat perhatian di dalam literatur.

Pengungkapan ESG menguraikan keseluruhan inisiatif perusahaan terhadap berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, komunitas investor, regulator, dan masyarakat. Kegiatan-kegiatan ini membedakan perusahaan dari pesaingnya, membangun loyalitas investor, meningkatkan retensi karyawan dan meningkatkan efisiensi operasi. Sehingga, investor menggunakan pengungkapan ESG sebagai alat yang ampuh ketika mengevaluasi nilai perusahaan dan membuat suatu keputusan investasi (Johan, 2022:36).

Grafik dibawah ini menunjukkan rata-rata atau *average* *Log_Cash* sebagai perhitungan *Cash Holding* Perusahaan. Berikut adalah grafik pertumbuhan dari masing-masing saham berkelanjutan:



Gambar 1. 1
Grafik Pertumbuhan *Average* *Log_Cash*

Grafik Pertumbuhan *Average* *Log_Cash* pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa dari tahun 2018 sampai dengan 2022, tingkat *cash holding* perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung relatif stabil dan naik. Jumlah kas yang optimal sangat diperlukan oleh organisasi perusahaan atau pelaku usaha agar dapat terus memelihara kelancaran aktivitas operasi perusahaan.

Cadangan *cash* yang besar dibutuhkan oleh bisnis untuk menghindari krisis keuangan, melaksanakan kebijakan investasi, dan meminimalisir biaya untuk memperoleh dana eksternal ataupun melikuidasi aset yang ada. *Cash holding* dapat menjadi dana alternatif bila perusahaan kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, misalnya tingkat bunga obligasi tidak stabil akibat kondisi ekonomi

(Chistian, 2017:13). *Cash* merupakan aset yang paling rentan terhadap penyalahgunaan dan pengalihan. Oleh sebab itu, tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan inefisiensi, meningkatkan risiko, dan kehilangan peluang investasi (Khan et al., 2021:21).

Kegiatan-kegiatan ESG penting bagi investor karena mewakili risiko dan peluang yang dihadapi perusahaan. Selain informasi finansial, investor juga dapat menggunakan informasi non finansial seperti faktor ESG ketika pengambilan keputusan investasi, Misalnya, skor G yang lebih tinggi menunjukkan kekuatan mekanisme tata kelola internal, dan skor E dan S memberikan informasi tambahan khusus perusahaan untuk pemantauan eksternal dan pengambilan keputusan (Limkriangkrai et al., 2017:). Dalam konteks ini, kinerja ESG perusahaan juga mempengaruhi tingkat *cash holding* mereka (Atif et al., 2022:2193).

Keputusan memegang uang tunai (*Cash Holding Decision*) Penting untuk kelangsungan aktivitas perusahaan dan kemampuannya untuk mengatasi keadaan situasi luar biasa (Li dkk., 2021:90). Oleh karena itu, kepemilikan *cash holding* memiliki dua manfaat utama: motif transaksi dan tindakan pencegahan motif. Namun, manajer dan pemegang saham sering kali mengevaluasi manfaat dan biaya *cash holding* secara berbeda.

Situasi ini dijelaskan oleh teori keagenan (Opler, 1999) dalam (Li dkk., 2021:90) Mekanisme pemantauan yang efektif dapat membantu menyelesaikan masalah keagenan yang dialami perusahaan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG dapat memberikan informasi spesifik perusahaan kepada pemegang saham memantau penggunaan kepemilikan *cash holding* (Atif et al., 2022:2194).

ESG adalah aktivitas yang berkaitan dengan proses operasional perusahaan yang tidak hanya mementingkan aspek keuntungan semata, melainkan juga berfokus pada prinsip ESG. Menurut Noviaranti (2020:1) ESG sebagai salah satu kriteria yang dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan investasi jangka panjang adalah kemampuan mereka untuk mengintegrasikan dan mempraktikkan ketentuan yang perusahaan implementasikan untuk memerhatikan *environment*, *social*, dan *Governance*. Peningkatan investor dalam memutuskan untuk berinvestasi yang memperhatikan faktor ESG mengalami kenaikan yang substansial pada beberapa tahun terakhir. Dalam laporan lima tahun terakhir (2018-2022), total aset investasi global yang dikelola dengan menggunakan pendekatan ESG mengalami kenaikan dari tahun-tahun sebelumnya.

Perusahaan yang memprioritaskan faktor ESG akan membawa efek yang positif kepada perusahaan itu sendiri dan dapat meminimalkan dampak negatif mereka pada *environment* dan masyarakat (*social*) yang akan menciptakan *brand image* yang dipandang positif oleh investor dan diterima dengan baik oleh masyarakat. Perusahaan yang memperoleh citra yang positif dapat meningkatkan kepercayaan konsumen yang akan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Investor yang menggunakan faktor ESG dalam analisisnya dapat membantu dalam mengidentifikasi peluang baru dan mengelola risiko investasi jangka panjang agar dapat menghindari kinerja perusahaan yang buruk yang berasal dari praktik *environment*, *social*, dan *governance* yang lemah (Nelson, 2017:1).

Dimensi *environment* merupakan kriteria penilaian pemangku kepentingan terhadap perusahaan kinerja yang mengedepankan prinsip ramah lingkungan (*eco-*

friendly) (Azmi, 2021:2). Contoh dampak lain dari dimensi *environment* mencakup energi yang digunakan oleh perusahaan, proses penanganan limbah dan pencemaran, serta pelestarian alam sumber daya. Perusahaan yang memperhatikan *environment* dinilai mampu memperoleh penilaian yang baik dari pemangku kepentingan (*stakeholders*). Pernyataan ini konsisten dengan penelitian (Li dkk., 2021:93) dan (Chouaibi, 2022:575) yang menyimpulkan terdapat pengaruh signifikan antara ESG melaporkan dimensi *environment* dan nilai perusahaan.

Dimensi *social* mencakup hubungan antara pihak-pihak di dalam perusahaan dan pihak-pihak di luar perusahaan perusahaan, seperti masyarakat, organisasi, media, dan pihak-pihak lain yang mempunyai hubungan langsung atau hubungan tidak langsung. Li dkk. (2021:96) mendokumentasikan bahwa skor pengungkapan ESG pada dimensi *social* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Selain itu, faktor sosial Kriteria dimensi dapat berdampak pada penilaian suatu perusahaan dan perusahaan kesiapan untuk menempatkan posisi pada isu-isu sosial yang mempengaruhi citra perusahaan.

Myers, (1984) dalam (Wibowo, 2019:13) membahas mengenai *pecking order theory* yang menyatakan bahwa permasalahan utama keputusan struktur modal perusahaan adalah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) di antara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan, serta argumentasi bahwa manajer berpihak kepada pemegang saham lama. Kedua permasalahan tersebut menyebabkan perusahaan memiliki hierarki pendanaan yang dimulai dari arus kas internal, hutang, bertingkat terus sampai kemudian saham yang menjadi pilihan terakhir sumber pendanaan perusahaan.

Dimensi *governance* lebih banyak berfokus pada proses dan manajemen perusahaan yang berkelanjutan secara internal. Konsisten dengan teori pemangku kepentingan (Azmi, 2021:3). Kriteria yang perlu yang dipertimbangkan dalam dimensi *governance* meliputi kebijakan perusahaan, standar perusahaan prosedur operasi, budaya perusahaan, keterbukaan informasi, dan kondisi perusahaan proses audit kepatuhan. Li dkk. (2021:93) menemukan bahwa perusahaan mengalami peningkatan melalui transparansi dan akuntabilitas, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Istilah “pemangku kepentingan” dapat ditelusuri kembali ke asal usulnya di *Stanford Research Institute* pada tahun 1963, dengan buku Freeman tahun 1984, “*Management Strategy: A Stakeholder Approach*”, yang berfungsi sebagai karya dasar dalam (Mahajan, 2023:1) berpendapat bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, daripada hanya berfokus pada pemegang saham, untuk menciptakan nilai bagi semua orang yang terlibat dan mencapai kesuksesan jangka panjang. Menurut teori ini, pemangku kepentingan didefinisikan sebagai entitas apa pun (misalnya individu atau kelompok) yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh organisasi yang digerakkan oleh misi (yaitu, ditetapkan untuk mencapai tujuan). Freeman (1984) dalam Mahajan (2023:22) mengidentifikasi tiga pendekatan teoritis untuk menangani pemangku kepentingan:

- (i) Pendekatan deskriptif, yang memandang organisasi sebagai entitas yang terdiri dari berbagai kelompok pemangku kepentingan dengan kepentingannya masing-masing (yaitu, pandangan yang paling tidak

komprehensif, menetapkan panggung untuk pertimbangan klaim pemangku kepentingan atau kepentingan).

- (ii) Pendekatan instrumental, yang menekankan pentingnya pengelolaan pemangku kepentingan karena kontribusinya terhadap hasil keuangan (yaitu, pandangan progresif yang menetapkan landasan untuk menyeimbangkan kepentingan keuangan dan pemangku kepentingan).
- (iii) Pendekatan normatif pendekatan ini, yang memprioritaskan pemangku kepentingan sebagai “tujuan” dan bukan “sarana” untuk mencapai hasil keuangan (yaitu, pandangan paling komprehensif mengenai pemangku kepentingan, dengan fokus hanya pada pemangku kepentingan).

ESG merupakan upaya untuk meraih keunggulan kompetitif keuntungan, efisiensi operasional, dan pembangunan reputasi. Hasilnya, lebih banyak lagi dan semakin banyak perusahaan yang berlomba-lomba melakukan upaya pencapaian kriteria perusahaan menerapkan pelaporan ESG. (Caracuel, 2018:2) menyatakan bahwa perusahaan perlu melihat mencari peluang baru untuk memperkuat posisi pasar mereka melawan pesaing secara kompetitif dalam lingkungan bisnis. (Azmi, 2021:3) menyatakan bahwa perusahaan yang dapat mengalokasikan sumber daya lebih efisien dalam aktivitasnya cenderung memiliki nilai lebih dibandingkan pesaing.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh skor ESG terhadap kepemilikan *Cash Holding* dengan menggunakan model regresi panel untuk memperkirakannya data perusahaan yang diperdagangkan pada Indeks Keberlanjutan antara 2018-2022. Literatur mengungkapkan penelitian yang

terbatas menguji pengaruh kinerja ESG terhadap tingkat *cash holding* (misalnya, Atif dkk., 2022; Alhares dkk., 2023; Liu dkk., 2023). Hal ini karena sebagian besar penelitian dalam literatur umumnya berfokus pada kinerja keuangan perusahaan, nilai pasar, dan biaya modal (misalnya, Velte, 2017; Eliwa et al., 2021; Zhou et al., 2022; Chen et al., 2023). Dalam hal ini, penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi untuk memperluas studi yang memperkirakan hubungan antara kinerja ESG dan Kepemilikan *Cash holding*. Selain itu, sebagai evaluasi dampak kinerja ESG dan dimensi ESG mengenai kepemilikan *cash holding* di Indonesia sebagai pasar berkembang.

Penelitian mengenai pelaporan ESG terus hadir dengan berbagai pilihan sampel dan desain penelitian (Bansal et al., 2021; Buallay, 2019; Caracuel & Guerrero, 2018; Chouaibi dkk., 2022; Fatemi dkk., 2018; Li dkk., 2018; Mgbame dkk., 2020; Priandhana, 2022; Qoyum dkk., 2022; Xu dkk., 2021). Hal ini disebabkan oleh masalah *social* dan *environment* dengan permasalahan yang semakin kompleks dan membutuhkan solusi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan perkembangan. Dalam hal ini perusahaan dituntut untuk menjaga keseimbangan antara peningkatan kinerja keuangan dan menjaga manfaat *environment* (Xu et al., 2021:54). Karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menutup kesenjangan tersebut.

Sektor *energy*, sektor *basic material*, dan sektor *consumer non-cyclicals* memiliki peran penting dalam praktik ESG karena aktivitas perusahaan dalam sektor tersebut memiliki dampak terhadap *environment* dan masyarakat sekitar dalam memenuhi kebutuhan dasar. Otoritas Jasa Keuangan menetapkan peraturan

Nomor 51/POJK.03/2017 mengenai Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mempertimbangkan sektor-sektor unggulan prioritas yang ditetapkan oleh pemerintah. Namun, penerapan *sustainability reporting* menghadapi beberapa hambatan di Indonesia. Salah satu hambatan utamanya adalah kurangnya pemahaman dan kesadaran dari pihak-pihak terkait, baik perusahaan maupun investor, mengenai pentingnya dan cara melakukan pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting*). Banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam mengukur dan memantau kinerja berkelanjutan mereka karena kompleksitas berbagai faktor yang terlibat. Hal tersebut diharapkan dapat menciptakan terjalannya keselarasan antara peraturan yang diterbitkan serta berbagai factor yang diterbitkan perusahaan mulai dari ekonomi, *social*, dan *environment* serta faktor *governance* yang dapat melahirkan keselarasan dari bermacam aspek pelaporan keberlanjutan.

Environment merupakan masalah yang sangat penting yang telah ada sejak lama. Karena hal tersebut, Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) menciptakan Hari Lingkungan Hidup Sedunia untuk melindungi dan mengatasi kesehatan lingkungan (*environment health*) yang dapat berpengaruh terhadap berbagai bidang kehidupan salah satunya adalah dalam pembangunan ekonomi. Penyalahgunaan sumber daya untuk mencapai keuntungan yang tinggi adalah salah satu hal yang mengakibatkan kerusakan *environment*. Untuk memperoleh informasi tentang perusahaan yang memperhatikan dampak *environment* dan *social* berkelanjutan pada bisnis mereka dengan menggunakan *sustainable investing*.

Menurut *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (2021:2), *Sustainable investing* adalah strategi investasi yang mempertimbangkan faktor- faktor lingkungan (*Environment*), sosial (*Social*), serta tata kelola (*Governance*) atau aspek ESG, dan faktor-faktor lain seperti stabilitas yang bertujuan untuk menciptakan nilai jangka panjang. Investor dapat menggunakan aspek ESG sebagai acuan untuk memasukkan pertimbangan keberlanjutan ke dalam keputusan investasi mereka sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Kristhy et al., 2022:379). Berinvestasi artinya mempercayakan uangnya pada perusahaan, oleh karenanya setiap investor harus mengetahui bagaimana perkembangan dari perusahaan itu sendiri. Investor akan menanamkan dananya untuk memproleh imbal hasil (*return*) berupa dividen maupun *capital gain* juga mendapatkan sebagian hak kepemilikan atas perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang (Harfiani, 2020:24).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pihak resmi yang menyediakan infrastruktur pasar modal, terutama mengenai perusahaan yang listing di BEI untuk perdagangan efek di pasar modal Indonesia. Perusahaan yang menerbitkan saham akan di sebut sebagai perusahaan *go public*. Perusahaan *go public* memiliki kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan secara berkala per-kuartal setiap tahunnya. Tujuannya untuk menjaga kepercayaan investor dalam menanamkan

modal di perusahaan (Handini, 2020:44). Pada saat seseorang berinvestasi di pasar modal, investor pada dasarnya memiliki banyak pilihan indeks yang bisa digunakan sebagai acuan perdagangan. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif terus melakukan inovasi dalam pengembangan dan penyediaan indeks saham yang dapat digunakan oleh seluruh pelaku pasar modal baik bekerja sama dengan pihak lain maupun tidak (<https://www.idx.co.id>).

Bursa Efek Indonesia selalu meluncurkan indeks baru setiap tahunnya. Tujuannya yakni untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Pasar modal adalah usaha perdagangan dengan obyek surat-surat berharga. Motif terjadinya transaksi di pasar modal dibutuhkan modal bagi perusahaan-perusahaan yang ingin memajukan usahanya dengan jalan menjual saham perusahaan tersebut kepada investor. Instrumen dari pasar modal disebut dengan efek, yang meliputi saham, obligasi, reksadana, *right*, waran, dan produk derivatif lainnya. Dalam transaksi saham atau obligasi, emiten akan melakukan langkah-langkah agar investor tertarik membeli efeknya. (<https://www.idx.co.id>).

Perusahaan yang mampu mempertahankan harga saham di pasar modal juga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Selain untuk mendapatkan keuntungan, perusahaan tentu memiliki tujuan untuk memaksimalkan tingkat kemakmuran pemilik perusahaan

atau pemegang saham. Meningkatnya harga saham sangat berpengaruh pada tingkat kemakmuran para pemegang saham. Selain mempertimbangkan *return* saham yang akan diterima dalam melakukan investasi, para investor juga mempertimbangkan nilai dan kinerja perusahaan (Nitasari dan Kurnia, 2016:3).

Saat ini BEI memiliki 44 indeks saham, yaitu: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), IDX80, LQ45, IDX30, IDX *Quality* 30, IDX *Value* 30, IDX *Growth* 30, IDX ESG *Leaders*, IDX LQ45 *Low Carbon Leaders*, IDX *High Dividend* 20, IDX BUMN20, Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia *Sharia Stock Index* (ISSI), Jakarta *Islamic Index* 70 (JII70), Jakarta *Islamic Index* (JII), IDX-MES BUMN 17, IDX *Sharia Growth*, IDX SMC *Composite*, IDX SMC *Liquid*, KOMPAS100, BISNIS-27, MNC36, Investor33, infobank15, SMinfra18, SRI-KEHATI, ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI, ESG *Quality* 45 IDX KEHATI, PEFINDO25, PEFINDO *i-Grade*, IDX-PEFINDO *Prime Bank*, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Papan Akselerasi, IDX Sektor Energi (IDXENERGY), IDX Sektor Barang Baku (IDXBASIC), IDX Sektor Perindustrian (IDXINDUST), IDX Sektor Barang Konsumen Primer (IDXNONCYC), IDX Sektor Barang Konsumen Non-Primer (IDXCYCLIC), IDX Sektor Kesehatan (IDXHEALTH), IDX Sektor Keuangan (IDXFINANCE), IDX Sektor Properti & Real Estat (IDXPROPERT), IDX Sektor Teknologi (IDXTECHNO), IDX Sektor Infrastruktur (IDXINFRA), IDX Sektor Transportasi & Logistik (IDXTRANS). (<https://www.idx.co.id/id>)

Akan tetapi, dari 44 indeks tersebut, yang mencerminkan dan sesuai dengan penelitian keberlanjutan, indeks yang mengukur kinerja harga saham dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap

environment, social, dan governance, terdapat 4 kelompok indeks, yang dapat di deskripsikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Kelompok Indeks *Sustainable*

No	Nama Indeks	Deskripsi
1	IDX ESG <i>Leaders</i>	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang memiliki penilaian <i>Environment, Social, dan Governance</i> (ESG) yang baik dan tidak terlibat pada kontroversi secara signifikan serta memiliki likuiditas transaksi serta kinerja keuangan yang baik. Penilaian ESG dan analisis kontroversi dilakukan oleh <i>Sustainalytics</i> .
2	SRI-KEHATI	Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha berkelanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap <i>environment, social, dan governance</i> yang baik atau disebut <i>Sustainable and Responsible Investment</i> (SRI). Indeks SRI-KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
3	ESG <i>Sector Leaders</i> IDX KEHATI	Indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja ESG di atas rata-rata sektornya serta memiliki likuiditas yang baik. Klasifikasi industri mengacu kepada IDX <i>Industrial Classification</i> (IDX-IC). ESG <i>Sector Leaders</i> IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
4	ESG <i>Quality</i> 45 IDX KEHATI	Indeks yang berisikan 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja ESG dan kualitas keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik. ESG <i>Quality</i> 45 IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).

Sumber: Data Diolah, 2023

Terdapat beberapa indeks baru yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia salah satunya indeks ESG *Leaders*. Bursa Efek Indonesia juga secara rutin memantau dan mengevaluasi kinerja saham yang terdaftar didalamnya dan

memeriksa saham yang kinerjanya menurun akan dikeluarkan dari indeks tersebut (<https://www.idx.co.id>).

Indeks yang memperhatikan factor *Environment, Social* dan *Governance* tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu indeks SRI-KEHATI dan indeks ESG *Leaders*. Indeks ESG *Leaders* berisikan 30 emiten yang memiliki penilaian *Environment, Social* dan *Governance* (ESG) yang baik, tidak terlibat kontroversi yang signifikan serta memiliki likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang baik (<https://www.idx.co.id>).

Indeks SRI-KEHATI merupakan indeks yang menerapkan prinsip *Sustainable Responsible Investment* (SRI) dan memiliki prinsip terhadap *environment, social, dan governance* yang baik (*Environment, Social, and Good Governance*) yang terdiri dari 25 emiten dengan berdasarkan penilaian KEHATI (<https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati>).

Indeks SRI-KEHATI meluncurkan 2 indeks ESG terbaru yaitu ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI (ESGSKEHATI) dan ESG *Quality* 45 IDX KEHATI (ESGQKEHATI). Indeks ESGSKEHATI memuat saham-saham yang memiliki kinerja ESG di atas rata-rata sektornya dan memiliki likuiditas baik. Lain halnya dengan ESGQKEHATI yang mengukur 45 saham terbaik yang diukur berdasarkan kinerja ESG dan keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik.

Indeks SRI-KEHATI pertama kali diluncurkan pada 8 Juni 2009 sementara indeks ESG *Leaders* baru saja diluncurkan pada 14 Desember 2020. *Sustainable and Responsible Investment - Kehati Index*", merupakan indeks saham yang mengukur kinerja perusahaan-perusahaan yang memiliki komitmen terhadap

praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Indeks ini tidak hanya mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga faktor-faktor sosial dan lingkungan. Perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini biasanya telah melakukan berbagai upaya untuk mengurangi dampak negatifnya terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar, serta memiliki kebijakan yang mempromosikan keberlanjutan, seperti penggunaan sumber daya alam yang bertanggung jawab, perlindungan lingkungan, dan kebijakan sosial yang baik.

Indeks ESG *Leaders* dikelola oleh lembaga mancanegara, indeks SRI-KEHATI beserta sub indeks dibawahnya yakni ESG *Sector Leaders* IDX KEHATI (ESGSKEHATI) dan ESG *Quality* 45 IDX KEHATI (ESGQKEHATI) diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI). (<https://kehati.or.id/indeks-sri-kehati>).

Berikut adalah tabel rata-rata *Cash Holding* saham perindeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 berdasarkan perhitungan rumus *Cash Holding*.

Tabel 1. 2
Rata-rata *Cash Holding* saham perindeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

Tahun	Indeks Saham			
	ESGL	SRIKEHATI	ESGS KEHATI	ESGQ KEHATI
2018	13.47	13.83	13.23	13.56
2019	13.50	13.86	13.49	13.58
2020	13.53	13.90	13.52	13.62
2021	13.65	13.93	13.56	13.66
2022	13.69	13.95	13.60	13.69

Sumber: Data Diolah, 2023

Tabel 1.2 menunjukkan hasil perhitungan rata-rata *Cash Holding* dengan 30 data perusahaan yang masuk kedalam indeks ESG *Leaders* dari tahun 2018-2022,

25 data perusahaan yang masuk kedalam indeks SRIKEHATI dari tahun 2018-2022, 55 data perusahaan yang masuk kedalam indeks ESGS KEHATI dari tahun 2018-2022, dan 45 data perusahaan yang masuk kedalam indeks ESGQ KEHATI dari tahun 2018-2022.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni terletak pada fokus penelitian, tahun dan perusahaan yang diteliti. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana kinerja indeks ESG *Leaders* dalam menghadapi salah satu isu ekonomi global. Peneliti juga menemukan sebagian penelitian lainnya yang mengulas tentang pengaruh *Environment, Social, and Good governance* terhadap *Cash Holding* dengan hasil yang tidak konsisten dalam hasil penelitiannya. Yakni seperti penelitian yang dilakukan oleh Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022:2202). membuat kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara pengungkapan ESG terhadap *Cash Holding*. Didukung oleh Penelitian Yusuf Güneysu (2023:52), penelitian ini menentukan skor ESG secara keseluruhan serta skor masing-masing komponen ESG berpengaruh positif terhadap kepemilikan *cash holding*.

Penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal, K., & Rangan, S. (2019:7), yang menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan dalam ESG yang lebih buruk cenderung memiliki *cash holding* yang lebih rendah. Temuan ini menyoroti adanya tekanan dari para pemangku kepentingan dan investor terhadap perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan, yang dapat mengurangi jumlah *cash holding* karena alokasi dana untuk proyek-proyek berkelanjutan (*Sustainable development*).

Berdasarkan uraian diatas, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai ESG pada perusahaan indeks saham ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan judul **“Pengaruh Pengungkapan *Environment, Social* dan *Governance* Terhadap *Cash holding* (Suatu Studi Pada Perusahaan Indeks Saham ESG *Leaders* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

Dalam bagian ini perlu dituliskan berbagai masalah yang ada pada obyek yang di teliti (Sugiyono, 2022:281). Selanjutnya masalah tersebut dapat dapat dinyatakan dalam bentuk variabel dan dirumuskan secara spesifik supaya masalah dapat terjawab secara akurat.

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas yang telah dikemukakan sebelumnya, maka identifikasi masalah yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Permasalahan seperti emisi karbon, perubahan iklim, dan konsumsi sumber daya alam yang meningkat sehingga para pemangku kepentingan mengharapkan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab *Environment, Social, dan Governance*.
2. Pengaruh pengungkapan ESG sebagai instrumen *Cash Holding* kurang mendapat perhatian di dalam literatur.
3. Sebagai solusi potensial untuk Masalah keagenan dalam memiliki mekanisme pemantauan yang efisien (internal dan eksternal) perusahaan.

4. Kepemilikan *Cash Holding* memiliki dua manfaat utama: motif transaksi dan tindakan pencegahan motif. Namun, manajer dan pemegang saham sering kali mengevaluasi manfaat dan biaya *Cash Holding* secara berbeda.
5. Pengungkapan ESG dapat memberikan informasi spesifik perusahaan kepada pemegang saham memantau penggunaan kepemilikan *cash holding*.
6. Peningkatan investor dalam memutuskan untuk berinvestasi yang memperhatikan faktor ESG, mengalami kenaikan yang substansial pada beberapa tahun terakhir.
7. Peluang baru dan mengelola risiko investasi jangka panjang agar dapat menghindari kinerja perusahaan yang buruk yang berasal dari praktik *environment, social, dan governance* yang lemah.
8. Semakin banyak perusahaan yang menyadari bahwa ESG merupakan upaya untuk meraih keunggulan kompetitif keuntungan, efisiensi operasional, dan pembangunan reputasi
9. Perusahaan perlu melihat mencari peluang baru untuk memperkuat posisi pasar mereka dalam melawan pesaing secara kompetitif *environment* bisnis.
10. Masalah *social* dan *environment* yang semakin kompleks dan membutuhkan solusi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.
11. Penyalahgunaan sumber daya untuk mencapai keuntungan yang tinggi sebagai salah satu hal yang mengakibatkan kerusakan *environment*.
12. Acuan untuk memasukkan pertimbangan keberlanjutan ke dalam keputusan investasi *stakeholders* sebelum memutuskan untuk berinvestasi (*Sustainable investing*).

13. Terjadi *gap research* terkait pengaruh pengungkapan *Environment, Social, dan Governance* terhadap *Cash Holding*.
14. Rasio *Cash Holding* indeks *ESG Leaders* setiap tahunnya cenderung naik setiap tahunnya.

1.2.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah berbeda dengan masalah. Masalah merupakan kesenjangan antara yang diharapkan dengan yang terjadi, maka rumusan masalah itu merupakan suatu pertanyaan yang akan dicarikan jawabannya melalui pengumpulan data. Namun demikian terdapat kaitan erat antara masalah dan rumusan masalah, karena setiap rumusan masalah penelitian harus didasarkan pada masalah. (Sugiyono, 2022:35)

Berdasarkan uraian fenomena yang telah diuraikan di latar belakang penelitian diatas yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah yang dapat ditarik adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi pengungkapan *Environment, Social, and Governance* pada Perusahaan Indeks *ESG Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
2. Bagaimana kondisi pengungkapan *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks *ESG Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
3. Bagaimana Pengaruh *Environment, Social, dan Governance* secara bersama-sama terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks *ESG Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

4. Bagaimana Pengaruh *Environment* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
5. Bagaimana Pengaruh *Social* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
6. Bagaimana Pengaruh *Governance* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun maksud dan tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengkaji dan mengetahui:

1. Kondisi pengungkapan *Environment, Social, and Governance* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
2. Kondisi pengungkapan *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
3. Pengaruh *Environment, Social, dan Governance* secara Bersama-sama terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
4. Pengaruh *Environment* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

5. Pengaruh *Social* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.
6. Pengaruh *Governance* terhadap *Cash Holding* pada Perusahaan Indeks ESG *Leaders* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, utamanya bagi peneliti, manajemen perusahaan, (calon) investor, maupun regulator.

Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kegunaan dalam dua sudut pandang yaitu kegunaan teoritis dan kegunaan praktis diantaranya:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman dan memberi kontribusi serta memperluas ilmu pengetahuan mengenai pengaruh *Environment*, *Social*, dan *Governance* terhadap *Cash Holding*. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberi informasi, wawasan, referensi, dan bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan sebagai berikut:

- a. Pengungkapan *Environment*, *Social*, dan *Governance* yang merupakan representasi dari kinerja non keuangan suatu perusahaan, yang dapat digunakan sebagai evaluasi perusahaan dalam pembangunan berkelanjutan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

- b. Pertimbangan keberlanjutan ke dalam keputusan investasi *stakeholders* sebelum memutuskan untuk berinvestasi (*Sustainable investing*).
- c. Hasil penelitian dapat dijadikan acuan dalam literatur Pengungkapan ESG terhadap instrumen *Cash Holding* yang belum banyak tersedia.
- d. Memberikan wawasan teoritis yang berharga bagi praktisi dan akademisi.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan bagi semua pihak yang berkepentingan dan membutuhkan, baik secara langsung maupun tidak langsung, diantaranya:

- 1. Bagi peneliti
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan dan pemahaman penulis mengenai *Environment, Social, dan Governance* pada suatu perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan dan pemahaman penulis mengenai *Cash Holding*, atau penahanan sejumlah kas tertentu yang dilakukan perusahaan untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam kasus kekurangan kas/dana (*cash shortfall*), menjaga likuiditas *Cash* perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya, serta untuk kesejahteraan perusahaan.

2. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan serta memberikan gambaran mengenai Pengaruh *Environment, Social, dan Governance* terhadap *Cash Holding*.

3. Bagi Perusahaan

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan kepada perusahaan agar lebih meningkatkan pengungkapan *Environment, Social, dan Governance* pada suatu perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan kepada perusahaan agar lebih memperhatikan *Cash Holding*, atau penahanan sejumlah kas tertentu yang dilakukan perusahaan untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam kasus kekurangan kas/dana (*cash shortfall*), menjaga likuiditas perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya, serta untuk kesejahteraan perusahaan.

4. Bagi Investor

- a. Menyaring investasi terhadap kebijakan perusahaan dan mendorong perusahaan untuk bertindak secara bertanggung jawab.
- b. Membantu portofolio menghindari perusahaan induk terlibat dalam perilaku berisiko atau tidak etis.

5. Bagi Regulator

- a. Memantau risiko-risiko *environment*, *social*, dan *governance* yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar dan keberlanjutan ekonomi.
- b. Meningkatkan kepatuhan perusahaan terhadap standar etika dan tanggung jawab sosial, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen.