

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Ketidakpastian ekonomi di seluruh dunia telah memicu rasa tidak aman dan ketidakpastian di pasar keuangan global. Studi terdahulu menunjukkan bahwa pandemi telah menurunkan kepercayaan investor dan memburukkan pasar saham di seluruh dunia, misalnya (Goodell, 2020 ; Topcu & Gulal 2020). Krisis ekonomi yang paling parah dalam delapan puluh tahun terakhir terjadi pada tahun 2008. Dimulai dengan krisis ekonomi di Amerika Serikat, yang kemudian menyebar ke banyak negara lainnya, termasuk Indonesia. Ketika krisis ini terjadi, perusahaan tidak dapat mempertahankan likuiditasnya karena tidak memiliki kas atau *cash holding* yang cukup.

Akibatnya, perusahaan-perusahaan tersebut mulai menyadari pentingnya menjaga dan meningkatkan likuiditas dengan mengelola kas secara efektif. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan likuiditas yang baik menjadi krusial bagi kelangsungan hidup bisnis, terutama dalam situasi yang tidak menentu. Dengan memiliki *cash holding* yang memadai, perusahaan dapat lebih siap menghadapi tantangan ekonomi dan menjaga stabilitas operasional mereka, sehingga dapat bertahan dan beradaptasi dalam kondisi pasar yang tidak menentu (Viriany, 2022).

Menurut Islam, et al, (2020) berpendapat bahwa sensitivitas kepemilikan uang tunai berbeda di pasar maju, berkembang, dan perintis karena kemajuan di

pasar keuangan dapat menurunkan afektabilitas *cash holding* secara signifikan. Mengingat pasar dan undang-undang sekuritas mereka yang efektif, negara maju seharusnya memiliki kepemilikan uang tunai yang rendah. Ini disebabkan oleh rendahnya biaya yang terkait dengan pendanaan eksternal. Selain itu, tingkat kas yang tinggi akan lebih mungkin dicairkan ketika investor dilindungi (Al-Najjar & Sarhan, 2023).

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 (Santoso & Indah, 2023). Pada dasarnya, investor di pasar modal memiliki berbagai indeks yang dapat digunakan sebagai acuan perdagangan. Indeks saham, yang dievaluasi secara berkala dan dibuat berdasarkan standar dan metodologi tertentu, adalah ukuran statistik yang menunjukkan pergerakan harga saham secara keseluruhan. Untuk menyediakan indeks saham yang dapat diakses oleh seluruh pelaku pasar modal, baik secara mandiri maupun bekerja sama dengan pihak lain, Bursa Efek Indonesia (BEI) secara aktif melakukan inovasi (<https://idx.co.id>).

Pelaksanaan konsep ESG di Indonesia saat ini belum optimal karena kemajuan yang lamban dan tidak merata di setiap perusahaan (Kartika, et al, 2023). Beberapa kendala menghambat implementasi yang cepat dari konsep ESG di

Indonesia, termasuk rendahnya pemahaman perusahaan terhadap ESG, keterbatasan sumber daya, dan biaya konsultasi yang tinggi untuk teknik manajemen ESG (Merici et al., 2023). Meskipun ada dorongan untuk menerapkan ESG dalam operasi bisnis, masih terdapat sejumlah perusahaan di Indonesia yang belum berhasil dalam melakukan penerapan prinsip berkelanjutan atau mengkomunikasikan informasi tersebut kepada publik (Kartika, et al, 2023).

Faktor ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dapat menguntungkan perusahaan dengan meningkatkan daya tarik mereka di mata investor yang peduli terhadap dampak sosial dan lingkungan dari operasi bisnis. Selain itu, penerapan praktik ESG yang baik dapat membentuk citra positif perusahaan, meningkatkan reputasi, dan menarik lebih banyak perhatian dari masyarakat dan investor. Citra merek yang baik, yang dihasilkan dari komitmen terhadap faktor ESG, tidak hanya menguntungkan perusahaan secara finansial, tetapi juga berkontribusi pada pengurangan dampak negatif terhadap lingkungan dan masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa integrasi prinsip ESG dalam strategi bisnis bukan hanya sekadar pilihan, tetapi merupakan langkah strategis yang penting untuk keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang perusahaan. (Antonius & Ida, 2023).

Berikut dibawah ini merupakan jumlah investor pasar modal di Indonesia dari tahun 2019-2023.



Sumber: (Ksei.Co.Id), Data Diolah, 2024

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal

Investor di Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Berdasarkan publikasi Kustodian Sentral Efek Indonesia 2023, Investor di Indonesia mengalami peningkatan yang tinggi dari tahun 2019 hingga tahun 2023. Bahkan, pada tahun 2023 jumlah investor di Indonesia mencapai 12.168.061 Investor. Jumlah ini meningkat sebesar 18,01% dari akhir tahun 2022.

Pertumbuhan angka investor di Indonesia juga dipengaruhi oleh bertambahnya indeks saham berbasis ESG di Indonesia. Menurut Indonesia *Stocks Exchange* (IDX), Indeks saham berbasis ESG di Indonesia di antaranya adalah: *IDX LQ45 Low Carbon Leaders*, *SRI-KEHATI*, *ESG Sector Leaders* *IDX KEHATI*, *IDX ESG Leaders* (ESGL), dan *ESG Quality 45* *IDX KEHATI*. Ini adalah indeks yang menilai kinerja entitas yang memiliki peringkat ESG yang sangat baik dan tidak kontroversial. Tanggung jawabnya terhadap para pemangku

kepentingan ditunjukkan dengan penerapan praktik ESG (Safriani & Utomo, 2020), yang dapat di deskripsikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1. 1 Kelompok Indeks berbasis ESG

No.	Nama Indeks	Deskripsi
1.	IDX LQ45 <i>Low Carbon Leaders</i>	Indeks yang bertujuan untuk mengurangi eksposur intensitas emisi karbon atas potofolio sebesar minimal 50% dibandingkan dengan Indeks LQ45 sebagai parent indeks, setelah melakukan penyesuaian bobot per sektor sesuai dengan <i>carbon intensity</i> dan mengecualikan perusahaan di industri batu bara sesuai dengan klasifikasi IDX-IC.
2.	SRI-KEHATI	Indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan tercatat yang memiliki kinerja yang baik dalam mendorong usaha-usaha keberlanjutan, serta memiliki kesadaran terhadap lingkungan hidup, sosial, dan tata kelola perusahaan yang baik atau disebut <i>Sustainable and Responsible Investment (SRI)</i> . Indeks SRI-KEHATI diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
3.	ESG <i>Sector Leaders</i> IDX KEHATI	Indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penelitian kinerja ESG di atas rata-rata sektornya serta memiliki likuiditas yang baik. Klasifikasi industri mengacu pada IDX Industrial Classification (IDX-IC). ESG <i>Sector Leaders</i> IDX KEHATI diluncurkan dan dikelola bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI).
4.	IDX ESG <i>Leaders</i> (ESGL)	Indeks yang mengukur kinerja harga dari saham-saham yang dimiliki penilaian <i>Environment, Social, and Governance (ESG)</i> 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> .
5.	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.

Sumber: (<https://Idx.Co.Id>), Data Diolah, 2024

Setiap tahun, Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks baru. Tujuannya adalah untuk memberi analisis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal lainnya sarana yang terpercaya dan objektif untuk memantau pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan. Pasar modal adalah tempat perdagangan surat-surat berharga. Untuk terjadi transaksi di pasar modal,

perusahaan yang ingin menjual saham mereka kepada investor adalah perlu memiliki modal. Efek adalah instrumen pasar modal, yang terdiri dari saham, obligasi, reksadana, hak, waran, dan produk derivatif lainnya. Emiten dalam transaksi saham atau obligasi akan mengambil tindakan agar investor tertarik untuk membeli efek tersebut (<https://idx.co.id>).

Terdapat beberapa indeks saham ESG 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://idx.co.id>). Saat ini, terdapat 2 indeks yang memperhatikan *Environment, Social, and Governance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yaitu indeks SRI-KEHATI dan indeks ESG *Leaders*. Indeks ESG *Leaders* berisikan 30 emiten yang memiliki penilaian *Environment, Social, and Governance* (ESG) yang baik, tidak terlibat kontroversi yang signifikan serta memiliki likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang baik (<https://idx.co.id>).

Pada Desember 2021 lalu 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.

Berbeda dengan indeks ESG *Leaders* yang 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 berkerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (Yayasan KEHATI) ([Https://Kehati.or.Id](https://Kehati.or.Id)).

Terdapat dua pengukuran umum untuk kepemilikan kas dalam literatur sebelumnya, yaitu rasio kas (*CashTA*), misalnya (Ariff et al., 2024); Bugshan, et al, 2020); Alnori, et al, 2022); Cindy, et al, 2023) dan rasio kas bersih (*CashNet*), misalnya Ariff et al., (2024); Bugshan, et al, (2020); Alnori, et al, (2022); Cindy, et al, (2023). Pada penelitian ini untuk mengukur *cash holding* menggunakan rasio kas (*CashTA*).

Berikut dibawah ini merupakan rata-rata *cash holding* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks ESG *Leaders* dan SRI-KEHATI dari tahun 2019 sampai 2023.

Tabel 1. 2 Rata-Rata *Cash Holding* Saham Indeks ESG Leaders dan SRI-KEHATI Yang Terdaftar di BEI 2019-2023

Tahun	Indeks Saham	
	IDXESGL	SRI-KEHATI
2019	0.08	0.10
2020	0.08	5.33
2021	0.11	0.13
2022	0.12	0.11
2023	0.10	0.10
Rata-rata	0.10	1.15

Sumber: Data Diolah, 2024

Pada Tabel 1.2 menunjukkan hasil perhitungan rata-rata *cash holding* dengan 30 data perusahaan yang masuk kedalam Indeks ESG *Leaders* mengalami kenaikan 0.03 pada tahun 2021 yakni menjadi 0.11 dan pada tahun 2022 yakni 0.12, namun

mengalami penurunan sebanyak 0.02 pada tahun 2023 yakni menjadi 0.10, dengan rata-rata *cash holding* adalah 0.10 dan 25 data perusahaan yang masuk kedalam Indeks SRI-KEHATI mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 5.23 pada tahun 2020 yaitu menjadi 5.33 dan mengalami penurunan secara signifikan lagi sebesar 5.02 pada tahun 2021 yaitu sebesar 0.13, pada tahun 2022 mengalami penurunan sebesar 0.02 yaitu menjadi 0.11 dan mengalami penurunan lagi sebanyak 0.01 pada tahun 2023 yaitu sebesar 0.10 dengan rata-rata *cash holding* 1.15.

Alasan memilih indeks ESG *Leaders* karena pada indeks ini berisikan 30 saham dengan penelitian *Environment, Social, and Governance* (ESG) yang baik, tidak pernah terlibat kontroversi secara signifikan, serta mempunyai likuiditas transaksi dan kinerja keuangan yang baik. Hal ini mengurangi risiko perilaku manajer yang tidak sejalan dengan kepentingan pemilik, sehingga meminimalkan konflik kepentingan. Indeks saham ini juga pada umumnya merupakan emitan yang sudah mapan dan stabil, sehingga menarik bagi investor institusi.

Mengenai data tersebut penulis dapat menyimpulkan, rata-rata *cash holding* indeks ESG *Leaders* mengalami kenaikan dan penurunan yang konsisten dan tidak terlalu berbeda signifikan. Rata-rata *cash holding* indeks ESG *Leaders* menunjukkan efisiensi. Dengan demikian, memilih indeks ESG *Leaders* tidak hanya mencerminkan komitmen terhadap keberlanjutan, tetapi juga dapat mengurangi masalah yang terkait dengan teori agensi, meningkatkan kepercayaan antara pemilik dan manajer, serta mendorong kinerja perusahaan yang lebih baik dalam jangka panjang.

Menurut Chen, (2020) berpendapat bahwa "uang tunai adalah raja" karena pengaruhnya terhadap pembiayaan, investasi, operasi, pembayaran, dan akhirnya nilai perusahaan. Banyak bisnis bersaing dalam industri yang semakin berkembang pesat ini untuk mencapai tujuan mereka dan menghasilkan keuntungan sebesar mungkin sambil tetap kompetitif. Untuk mencapai tujuan tersebut, bisnis harus mempertimbangkan dan menilai banyak hal, salah satunya adalah kas. Perusahaan harus memiliki jumlah kas yang cukup dan ideal untuk melakukan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang memiliki jumlah kas yang ideal akan menguntungkan jika terjadi krisis ekonomi.

Perusahaan seringkali memilih untuk mendanai investasi yang menguntungkan dengan menggunakan dana internal, terutama ketika biaya dana eksternal lebih tinggi. Selain itu, ada juga alasan lain untuk mempertahankan kas, seperti untuk tujuan pencegahan dan transaksional (Liem et al., 2020). Bisnis membutuhkan cadangan uang yang cukup besar untuk mendukung kebijakan investasi, meminimalkan biaya untuk mendapatkan dana eksternal, dan melikuidasi aset yang ada. Jika perusahaan kesulitan mendapatkan dana eksternal, misalnya karena tingkat bunga obligasi yang tidak stabil karena kondisi ekonomi, cadangan kas dapat berfungsi sebagai alternatif pendanaan (Halim & Setiawan, 2023). Namun, perlu diingat bahwa uang tunai merupakan aset yang paling rentan terhadap penyalahgunaan dan pengalihan, sehingga memiliki terlalu banyak kas dapat mengakibatkan inefisiensi, peningkatan risiko, dan hilangnya peluang investasi (Khan, et al, 2021).

Upaya menghindari pengawasan pasar saat perusahaan mengajukan pendanaan eksternal, manajer yang mementingkan diri sendiri cenderung memiliki lebih banyak kas. Hal ini disebabkan oleh pengembalian dari kas yang dimiliki lebih rendah dibandingkan dengan biaya modal yang diperlukan dan pajak berganda. Tingkat kas yang tinggi ini dapat menimbulkan masalah keagenan. (Jensen, 1986) dalam (Güneysu, 2023).

Cash holding adalah jumlah uang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai berbagai operasinya dan diberikan kepada investor untuk investasi dalam aset yang sudah ada. *Cash holding* dapat digunakan oleh perusahaan sebagai ukuran kinerja dan potensi keuangannya, tetapi jika tidak dikelola dengan benar, dapat menghambat pertumbuhan perusahaan (Puji & Tundjung, 2023). *Cash holding* berkaitan *agency theory* karena *cash holdings* yang tinggi dapat menyebabkan konflik agensi (Cahyani & Maryanti, 2024).

Berikut dibawah ini merupakan tabel historis rata rata nilai *cash holding* indeks saham ESG *Leaders* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai 2023.

Tabel 1. 3 Rata-Rata *Cash Holding* Perusahaan Indeks ESG *Leaders* Di Bursa Efek Indonesia 2019-2023

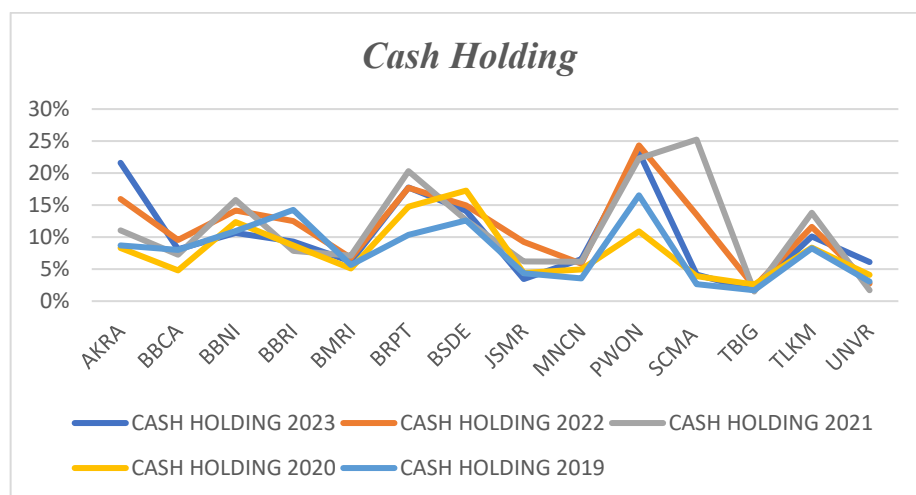
No.	Nama Emiten	<i>Cash Holding</i>				
		2019	2020	2021	2022	2023
1.	AKRA	9%	8%	11%	16%	22%
2.	BBCA	8%	5%	7%	10%	8%
3.	BBNI	11%	12%	16%	14%	11%
4.	BBRI	14%	9%	8%	13%	9%
5.	BMRI	6%	5%	7%	7%	6%
6.	BRPT	10%	15%	20%	18%	18%
7.	BSDE	13%	17%	13%	15%	14%
8.	JSMR	4%	4%	6%	9%	3%
9.	MNCN	4%	5%	6%	6%	7%
10.	PWON	17%	11%	22%	24%	23%
11.	SCMA	3%	4%	25%	13%	4%

No.	Nama Emiten	Cash Holding				
		2019	2020	2021	2022	2023
12.	TBIG	2%	3%	2%	2%	2%
13.	TLKM	8%	8%	14%	12%	10%
14.	UNVR	3%	4%	2%	3%	6%
Rata-Rata		8%	8%	11%	12%	10%

Sumber: (<https://Idx.Co.Id>), Data Diolah, 2024

Pada tabel 1.3 terdapat 14 data perusahaan yang masuk kedalam indeks ESG *Leaders*. Tabel diatas menunjukkan rata-rata *Cash Holding* perusahaan dari tahun 2019 hingga 2023 menunjukkan fluktuasi rata-rata, dengan puncaknya pada tahun 2021 sebesar 11%. Namun, setelah itu, rata-rata *cash holding* naik menjadi 12% pada tahun 2022 dan pada tahun 2023 turun menjadi 10%, menunjukkan bahwa, meskipun beberapa emiten meningkatkan *cash holding* mereka secara keseluruhan, tren *cash holding* cenderung turun. Rata-rata *cash holding* yang relatif rendah menunjukkan bahwa emiten mungkin lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba mereka atau menghadapi tantangan dalam mempertahankan likuiditas.

Berikut di bawah ini merupakan gambar grafik yang menunjukkan adanya penurunan tren *cash holding*.



Sumber: Data Diolah, 2024

Gambar 1. 2 Persentase Cash Holding IDX ESG Leaders 2019-2023

Hutang dalam teori keagenan berdampak pada *Cash Holding* suatu perusahaan karena dapat digunakan sebagai pengawasan untuk menghindari konflik kepentingan. Menurut teori *trade-off*, perusahaan yang memiliki operasi yang tinggi mungkin mengalami *financial distress* karena hutang yang dimilikinya akan meningkat. Akibatnya, perusahaan harus memiliki *Cash Holding* dalam jumlah besar agar dapat membiayai pengeluarannya dalam situasi krisis (Viriany, 2022).

Kepemilikan uang tunai memberi perusahaan fleksibilitas keuangan yang lebih besar terhadap ancaman pasar produk dan sebagai penyangga terhadap guncangan yang tidak dapat diprediksi, seperti kesulitan ekonomi. Namun, karena aset likuid sulit dilacak dan lebih murah untuk diubah menjadi konsumsi swasta, risiko kubu meningkat seiring dengan cadangan kas yang lebih besar (Ariff *et al.*, 2024).

Penimbunan kas oleh perusahaan adalah masalah besar bagi para pemegang saham, jadi pengelolaan keuangan (kas) harus dilakukan dengan tepat (Rini Tri Hastuti, 2020). Selain peningkatan signifikan dalam kepemilikan kas perusahaan selama beberapa dekade terakhir, masalah kepemilikan kas ideal menarik karena mendorong investasi dan pertumbuhan perusahaan (Wong & Zhang, 2024). Keputusan untuk memegang uang tunai sangat penting untuk kelangsungan operasi perusahaan dan kemampuan untuk mengatasi situasi yang tidak menentu. Oleh karena itu, ada dua keuntungan utama dari kepemilikan uang tunai: motif untuk melakukan transaksi dan tindakan pencegahan motif. Pemegang saham dan

manajer, bagaimanapun, sering kali berpikir secara berbeda tentang keuntungan dan kerugian dari memegang uang tunai (Li, et al, 2021).

Teori keagenan menjelaskan situasi ini (Opler, 1999) dalam (Li, et al, 2021). Sistem pemantauan yang efektif dapat membantu perusahaan mengatasi masalah keagenan. Pengungkapan ESG dapat membantu pemegang saham memantau penggunaan kepemilikan *cash holding* (Atif et al., 2022).

Perusahaan menciptakan nilai bagi masyarakat dan memainkan peran penting dalam ekonomi negara. Namun, bisnis juga dapat mencemari lingkungan karena aktivitas produksinya. Sebaliknya, masyarakat lebih menyadari masalah seperti konsumsi sumber daya alam, emisi karbon, dan perubahan iklim. Akibatnya, para pemangku kepentingan mengharapkan perusahaan memenuhi tanggung jawab lingkungan, sosial, dan tata kelola (Liao, et al, 2023).

Setelah pemerintah Indonesia menyatakan komitmen serius untuk mencapai 17 Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) PBB pada tahun 2030, ESG dengan cepat menjadi perhatian publik. SDGs PBB bertujuan untuk mencapai pembangunan berkelanjutan dengan mengakhiri kemiskinan, melindungi Bumi, dan menjamin bahwa setiap orang akan mencapai kemakmuran dan perdamaian. Dalam konteks bisnis, tujuan ini sejalan dengan payung prinsip ESG. Dengan penerbitan "Roadmap of SDGs: Indonesia" oleh Bappenas, Pemerintah Indonesia telah memperkuat komitmennya untuk mencapai 17 SDGs PBB menjadi prioritas nasional. Pencapaian ini melibatkan partisipasi dari seluruh rakyat Indonesia, termasuk dari sektor bisnis dan ekonomi (<https://idx.co.id>).

Faktor *Environment, Social, dan Governance* (ESG), juga dikenal sebagai kinerja non-keuangan, telah menarik perhatian para praktisi dan regulator di seluruh dunia (Atif et al., 2022). Banyak penelitian telah menyelidiki hubungan antara kepemilikan kas perusahaan dan tata kelola perusahaan (Chen, et al, 2020). Praktik ESG telah menjadi pilar utama dalam mengatasi masalah *cash holding*. Tanggung jawab lingkungan dan sosial telah menjadi titik fokus perhatian manajemen risiko bagi masyarakat, investor, pemegang saham, dan pemerintah, dan merupakan bagian dari strategi keunggulan kompetitif perusahaan (Ariff et al., 2024).

Setelah diperkenalkan oleh *United Nations Global Compact* (UNGC) pada tahun 2004, *Environment, Social, dan Governance* (ESG) telah menjadi perhatian besar bagi masyarakat internasional sebagai pertimbangan penting untuk investasi di berbagai perusahaan atau industri (Qi, Xia, et al, 2023). Selain itu, beberapa indikator ESG telah diadopsi oleh *Morgan Stanley Capital International* dan *Dow Jones*, dan semakin banyak organisasi dan lembaga telah mengadopsinya (Qi, Xia, et al, 2023).

Faktor lingkungan mencakup penggunaan energi, air, emisi karbon, polusi, dan konservasi sumber daya alam. Ini juga melibatkan penilaian risiko lingkungan terhadap pendapatan perusahaan dan bagaimana perusahaan mengelola potensi risiko tersebut. Misalnya, bisnis dapat menghadapi risiko tumpahan minyak, pembuangan air limbah, emisi beracun, atau denda karena tidak mematuhi (Atif et al., 2022). Upaya untuk memberikan dampak positif terhadap lingkungan melalui kepatuhan terhadap peraturan yang ada dan pengakuan terhadap dampak di masa depan merupakan bagian dari dimensi lingkungan (Ariff et al., 2024).

Faktor sosial mengacu pada hubungan perusahaan dengan masyarakat, seperti kesehatan, keselamatan, dan hak karyawan di tempat kerja, serta keamanan produk dan filantropi sosial (Atif *et al.*, 2022).

Faktor-faktor tata kelola termasuk independensi dewan, keragaman, hak pemegang saham, dan keterbukaan informasi. Ini juga menilai informasi yang dibutuhkan investor dan pemangku kepentingan tentang kekuatan struktur tata kelola, transparansi akuntansi, dan konflik kepentingan (Atif *et al.*, 2022).

Pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme pemantauan internal dan eksternal, yang merupakan solusi potensial untuk masalah keagenan. Namun, pengaruh pengungkapan ESG sebagai instrumen cash holding kurang diperhatikan dalam literatur (Hidayat & Sari, 2023). Menurut pandangan yang relevan dengan penelitian ini, ESG berfungsi sebagai mekanisme kepercayaan yang menjembatani hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingannya. Oleh karena itu, para pemangku kepentingan akan mempercayai perusahaan untuk memiliki simpanan kas yang lebih besar, terutama dalam situasi yang tidak menentu (Ariff *et al.*, 2024).

Menurut Indah & Ningtyas, (2023) mengatakan bahwa *Environment, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh positif terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2022. Sedangkan (Güneysu, 2023) menemukan adanya hubungan positif serta signifikan antara *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada kas BIST *Sustainability Index*. Hasil-hasil sejalan dengan penelitian yang diungkapkan (Ariff *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa perusahaan yang

memiliki kinerja ESG yang lebih baik memiliki jumlah kepemilikan kas yang lebih besar.

Penelitian berbeda diungkapkan oleh (Atif et al., 2022) yang menemukan bahwa pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh negatif terhadap *Cash Holding* pada *Life-cycle perspective*. Hal senada diungkapkan (Alhares et al., 2023) yang menyebutkan pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* berpengaruh negatif secara signifikan pada OECD *countries*. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Soetanto, & Agustia, 2024) menunjukkan hasil bahwa pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* tidak menemukan hasil signifikan terkait adanya hubungan pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding*.

Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan pada pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding*. Berdasarkan keadaan tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan menambahkan *Shariah-compliant Status* sebagai variabel moderasi. Kehadiran variabel moderasi memodifikasi pengaruh asli variabel independen dengan dependen. Dengan menambahkan variabel moderasi pada penelitian, peneliti dapat mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Pasar modal syariah telah ditetapkan sebagai jalur investasi yang sesuai dengan syariah di pasar modal global. Di luar keuntungan finansial, investasi syariah telah berfokus pada kesejahteraan pribadi dan masyarakat secara

keseluruhan serta pelestarian lingkungan. Untuk membantu investor etis yang ingin berinvestasi di bisnis yang sesuai dengan syariah, tinjauan kepatuhan dan penyaringan syariah dapat dilakukan untuk menetapkan sekuritas perusahaan dengan "*shariah compliant*". *Shariah compliant* menjamin bahwa aktivitas perusahaan tidak melibatkan tindakan yang tidak diperbolehkan, seperti transaksi berbasis bunga dan elemen yang tidak etis, dan bahwa pendapatan dihasilkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Ariff et al 2024).

Saat ini, keuangan Islam sedang berkembang pesat. Pada saat April 2023, industri keuangan Islam di seluruh dunia memiliki aset sekitar USD 2,2 triliun. Namun, karena arus masuk modal ke dana yang diperdagangkan di bursa Islam, beberapa analis memperkirakan bahwa hingga tahun 2025, aset ini dapat mencapai USD 4,9 triliun (<https://www.sc.com/en/feature/islamic-finance-securities-market-outlook>, 2023). Pertumbuhan ini didorong oleh tabungan besar yang dikumpulkan oleh banyak negara pengeksport minyak yang berusaha berinvestasi dalam produk keuangan Syariah (Jamshid, K., 2020).

Meskipun terdapat perhatian yang meningkat terhadap kepemilikan uang tunai dalam konteks perusahaan yang mematuhi prinsip syariah, bukti nyata mengenai hal ini masih terbatas. Penelitian yang dilakukan oleh (Bugshan, et al, 2020) mempelajari wilayah Timur Tengah dan Afrika Utara (MENA), di mana bisnis yang patuh pada syariah memiliki jumlah uang tunai yang lebih besar. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan perusahaan untuk memenuhi syarat tertentu dalam mencapai tingkat *leverage* yang diinginkan. Dengan demikian, kami mengharapkan

perusahaan yang patuh pada syariah akan menyimpan lebih banyak uang sebagai imbalan dari tingkat utang yang lebih rendah (Hakim et al., 2021).

Namun, berdasarkan teori trade-off, memperkirakan bahwa perusahaan tersebut mungkin memiliki lebih sedikit uang tunai karena adanya pembatasan yang lebih tinggi yang ditetapkan pada bisnis syariah (Hakim et al 2021). Dengan demikian, meskipun perusahaan syariah mungkin menyimpan lebih banyak kas untuk memenuhi persyaratan tertentu, mereka juga harus mempertimbangkan dampak dari pembatasan tersebut terhadap pengelolaan kas dan keputusan finansial mereka secara keseluruhan.

Salah satu instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah adalah saham yang dapat diperdagangkan, yang memenuhi persyaratan investasi syariah. dikatakan bahwa penerapan persyaratan yang Patuh terhadap Syariah (SCR) dapat menghasilkan banyak keuntungan di pasar modal (Jamshid, 2020). Menurut epistemologi Islam, orang-orang yang beragama Islam dilarang berinvestasi dalam produk keuangan yang tidak sesuai dengan syariah. Akibatnya, risiko portofolio ekuitas Islam hanya dapat didiversifikasi dengan aset keuangan yang sesuai dengan syariah misalnya Hasnie, et al, (2022);Yousaf, (2022).

Islamic Financial Service Board (IFSB) telah menciptakan dan menetapkan standar internasional untuk kepatuhan syariah, yang merupakan bagian dari tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Kepatuhan syariah (*shariah compliance*) merupakan manifestasi pemenuhan seluruh prinsip syariah dalam lembaga yang memiliki karakteristik, integritas, dan kredibilitas (Budiman, 2024). Perusahaan yang beroperasi dalam kerangka syariah harus mematuhi aturan tertentu

untuk mempertahankan status kepatuhan mereka, yang mencakup berbagai aspek operasional seperti pembiayaan, investasi, dan praktik manajemen risiko.

Pembatasan yang diterapkan pada perusahaan syariah ini memiliki dampak signifikan terhadap keputusan keuangan mereka, yang membedakan karakteristik dan keputusan finansial perusahaan syariah dari perusahaan konvensional. Salah satu tantangan utama adalah jumlah pembiayaan eksternal yang dapat diterima oleh perusahaan syariah yang sangat terbatas (Cindy et al., 2023). Keterbatasan ini dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dan berkembang, sehingga penting bagi perusahaan syariah untuk mengelola keuangan mereka dengan hati-hati dalam rangka memenuhi prinsip-prinsip syariah sambil tetap menjaga kinerja finansial yang baik.

Meskipun konsep investasi yang sesuai dengan syariah telah muncul empat puluh tahun, perhatian dari komunitas akademis dan bisnis terhadap topik ini baru meningkat belakangan ini. Pemahaman mengenai alasan, mekanisme, dan kinerja bisnis yang sesuai dengan syariah telah meningkat, terutama di Indonesia, tetapi tampaknya sangat terbatas dalam hal kuantitas, kualitas, dan ketelitian (Fatmala, & Wirman, 2021). Hal ini menunjukkan adanya kebutuhan mendesak untuk lebih mendalami aspek-aspek investasi syariah agar dapat memberikan kontribusi yang lebih signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi.

Indonesia, dengan mayoritas penduduknya yang menganut agama Islam, telah menjadi salah satu pusat keuangan Islam terbesar di dunia (Mukharom et al., 2024). Perkembangan pasar modal Islam di Indonesia dimulai dengan penerbitan Reksa Dana Syariah pada tahun 1997, yang menandai langkah awal dalam

memperkenalkan produk keuangan yang sesuai dengan syariah (Haron et al., 2022). Dengan potensi besar yang dimiliki, penting bagi para peneliti dan praktisi untuk terus mengeksplorasi dan mengembangkan investasi syariah, sehingga dapat memaksimalkan manfaatnya bagi masyarakat dan perekonomian secara keseluruhan.

Pertumbuhan organisasi bisnis Syariah tidak hanya didominasi oleh perbankan Islam tetapi juga jenis perusahaan tercatat lainnya, yang telah mulai beroperasi berdasarkan hukum Syariah (Haron et al., 2022). Syariah adalah hukum agama Islam yang mengatur setiap aspek kehidupan sehari-hari. Untuk memastikan bahwa operasi mereka sesuai dengan hukum Syariah, perusahaan dan lembaga keuangan harus mengikuti prinsip-prinsip Syariah ketika menjalankan bisnis mereka. Prinsip-prinsip ini termasuk larangan riba (bunga), gharar (ketidakpastian), maysir (perjudian), unsur-unsur yang dilarang, darar (kegiatan yang merugikan), dan pelanggaran kesucian Syariah (Haron et al., 2022).

Investor dapat berinvestasi dalam dua jenis aset: aset riil atau aset keuangan, juga disebut sekuritas. Investasi dalam sekuritas adalah salah satu dari banyak pilihan investasi yang tersedia secara global. Selain investasi dalam aset riil, seperti properti dan tanah, saham dan unit *trust* adalah sekuritas yang biasanya termasuk dalam portofolio investasi investor individu. Namun, sebagai investor Muslim, kita harus selalu ingat bahwa prinsip Syariah melarang riba, maysir, dan gharar dalam investasi kita (Khoiri, et al, 2023).

Alasan peneliti menggunakan *Shariah-compliant Status* karena perusahaan-perusahaan yang mematuhi syariah dan terlibat dalam kegiatan-kegiatan ESG

memiliki kinerja yang lebih baik (Lee, & Isa, 2020). (Bugshan, et al, 2020) melaporkan bahwa perusahaan yang mematuhi syariah lebih cenderung memiliki konservatisme pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak mematuhi syariah. Penelitian yang dilakukan oleh (Ariff et al., 2024) menunjukkan bahwa variabel *Shariah-compliant Status* dapat memoderasi pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding*.

Tabel 1. 4 Research Gap

Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian			
		+	-	Tidak Signifikan	Memoderasi
Pengaruh <i>Environment, Social, and Governance</i> (ESG) Terhadap <i>Cash Holding</i> Yang Dimoderasi <i>Shariah Compliant Status</i>	Soetanto, T.V., & Agustia, D (2024)			✓	
	AlHares, A., AlEmadi, N., Abu-Asi, T., & AlAbed, R. (2023)		✓		
	Günesyu, Y. (2023)	✓			
	M. Ariff, A., Majid, N., Kamarudin, K., Abidin, Z., & Muhmad, N. (2023)				✓
	Rakhma Ningtyas (2023).	✓			
	Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022)		✓		

Sumber: Data Diolah, 2025

Pada tabel 1.4 mengidentifikasi kurangnya penelitian yang secara khusus mengeskpolrasi pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya dalam Indeks *ESG Leaders*. Meskipun berbagai studi telah membahas aspek ESG, belum ada yang secara mendalam menganalisis konteks ini dengan menggunakan metode Hayes, yang memungkinkan pemahaman yang lebih kompleks mengenai interaksi antar variabel. Selain itu, keterbatasan literatur tentang perusahaan yang mematuhi prinsip syariah juga menjadi faktor penting, mengingat semakin banyaknya perusahaan yang beroperasi dalam kerangka syariah di pasar Indonesia.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang dikemukakan, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut mengenai ESG terhadap *cash holding* yang dimoderasi *shariah compliant status* pada perusahaan indeks saham ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari itu penulis merumuskan judul penelitian yaitu **“Pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* yang dimoderasi *Shariah Compliant Status* di Bursa Efek Indonesia: Bukti Empiris Perusahaan IDX ESG *Leaders*”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan berbagai masalah yang telah diketahui sebelumnya, ditunjukkan bagaimana masing-masing masalah berkorelasi satu sama lain. Masalah yang akan diteliti adalah posisinya di antara masalah lain. Masalah apa pun yang diduga berdampak baik atau buruk pada masalah yang diteliti. Selanjutnya, masalah dapat diterjemahkan ke dalam variabel (Sugiyono, 2022:281).

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang dan fenomen-fenomena yang dikemukakan di atas, penulis memberikan identifikasi masalah yang akan dijadikan bahan penelitian sebagai berikut:

1. Ketidakpastian ekonomi dan dampaknya terhadap *cash holding* berbeda antara negara maju dan berkembang. Negara maju cenderung memiliki *cash holding* yang rendah karena biaya pendanaan eksternal yang lebih rendah, sedangkan negara berkembang, seperti Indonesia, mengalami sensitivitas yang lebih tinggi terhadap *cash holding* akibat ketidakpastian pasar.

2. Data empiris menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* pada perusahaan Indeks ESG *Leaders* menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun, dengan rata-rata sekitar 11% dari tahun 2019-2023. Data ini mencerminkan tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mempertahankan likuiditas yang memadai, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak menentu.
3. Terdapat kekurangan penelitian yang mendalami hubungan antara ESG dan *cash holding* di pasar Indonesia, khususnya pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG *Leaders*.
4. Belum ada analisis yang mendalam yang menggunakan metode Hayes untuk memahami interaksi antara variabel-variabel.
5. Keterbatasan literatur mengenai perusahaan yang *Shariah Compliant* sebagai variabel moderasi.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan di latar belakang penelitian, maka penulis dapat merumuskan beberapa masalah dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Cash Holding*, dan *Shariah Compliant Status* pada Perusahaan IDX ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagaimana pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada perusahaan IDX ESG *Leaders* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Apakah *Shariah Compliant Status* dapat moderasi pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada perusahaan IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis serta mengkaji:

1. Kondisi *Environment, Social, and Governance* (ESG), *Cash Holding*, dan *Shariah Compliant* pada perusahaan IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada perusahaan IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia.
3. *Shariah Compliant Status* dalam memoderasi pengaruh *Environment, Social, and Governance* (ESG) terhadap *Cash Holding* pada perusahaan IDX ESG Leaders di Bursa Efek Indonesia.

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* yang dimoderasi *Shariah Compliant Status* Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi, wawasan, referensi, dan bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan sebagai berikut:

- a. *Cash Holding* dengan menganalisis pengaruh komponen ESG terhadap kebijakan pengelolaan dana kas perusahaan. Hal ini dapat membantu tentang komponen apa yang mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai pengelolaan dana kas.
- b. *Environment Social Governance* (ESG) dapat menerapkan ide dan teori ESG dalam konteks pasar modal Indonesia. Dengan mempertimbangkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, penelitian ini dapat memberikan wawasan tentang bagaimana praktik ESG mempengaruhi kebijakan cash holding perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
- c. *Shariah Compliant Status* dapat membantu dalam memahami perbedaan praktik keuangan dan pengambilan keputusan antara perusahaan *syariah compliant* dan *non-syariah compliant*.

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. Diharapkan penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang lingkungan, sosial, dan pemerintahan suatu perusahaan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam membuat keputusan investasi.
- b. Diharapkan penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang *Cash Holding* atau pemahaman sejumlah kas tertentu yang dilakukan oleh perusahaan untuk membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal dalam kasus kekurangan kas atau kekurangan dana (*cash shortfall*), menjaga likuiditas kas perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya, dan memastikan bahwa perusahaan berjalan dengan baik.
- c. Diharapkan penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang perusahaan yang menerapkan prinsip syariah dan yang non-syariah di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Perusahaan

- a. Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber informasi bagi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan *Environment*, *Social*, dan *Governance* perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam membuat keputusan investasi.
- b. Diharapkan penelitian ini akan membantu perusahaan lebih memperhatikan *Cash Holding* atau penahanan sejumlah kas tertentu. Hal ini akan membantu mencegah tingginya biaya dari pembiayaan eksternal

dalam kasus kekurangan kas atau dana, atau *cash shortfall*, menjaga likuiditas perusahaan untuk mendanai investasi-investasi dan kewajiban lainnya, dan memastikan kesejahteraan perusahaan.

3. Bagi Investor

- a. Menghubungkan investasi ke kebijakan perusahaan dan mendorong perusahaan untuk bertindak secara etika.
- b. Membantu portofolio untuk memastikan bahwa perusahaan induk tidak melakukan hal-hal yang berisiko atau tidak etis.

4. Bagi Regulator

- a. Memantau risiko *Environment, Social, dan Governance* yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar dan keberlanjutan ekonomi.
- b. Meningkatkan kepatuhan bisnis terhadap standar etika dan tanggung jawab sosial, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan konsumen.

5. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian ini dengan memasukkan variabel *shariah compliant* sebagai variabel dependen atau konteks yang berbeda untuk mengkaji hubungan antara ESG, *cash holding*, dan elemen lain seperti kinerja perusahaan, risiko, dan nilai pasar.
- b. Peneliti selanjutnya dapat melakukan analisis lebih mendalam pada beberapa industri (misalnya, keuangan, energi, atau konsumen) untuk

menentukan apakah dampak ESG terhadap *cash holding* berbeda-beda di antara industri.

- c. Peneliti selanjutnya dapat mengkaji perbandingan antara perusahaan di Indonesia dengan perusahaan di negara lain yang juga menerapkan prinsip ESG dan *shariah-compliant*.