

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

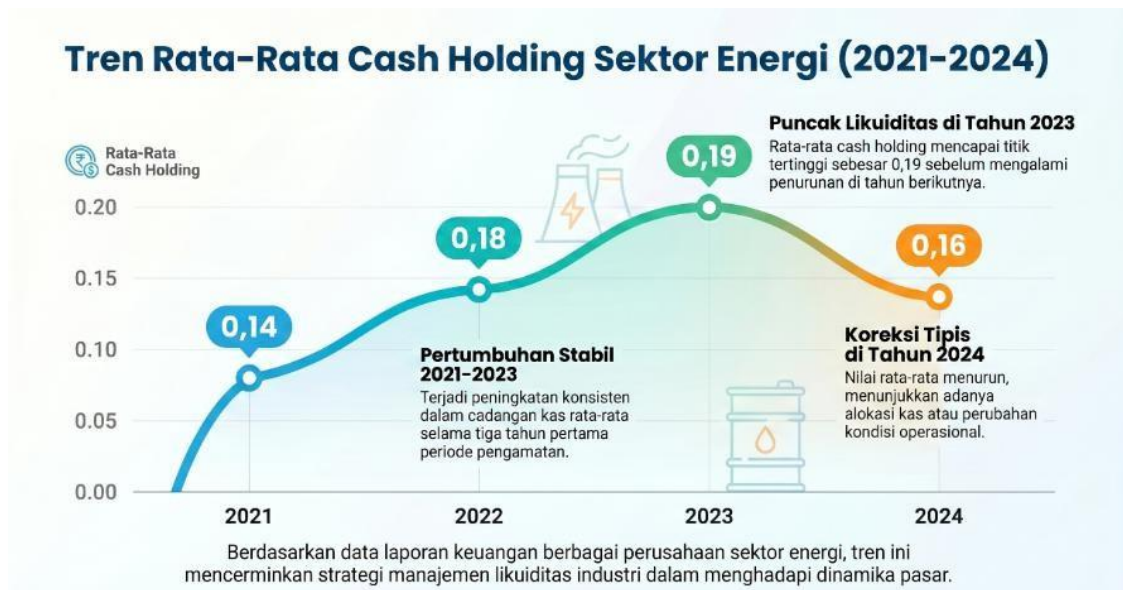
Menghadapi kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian, kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas menjadi faktor krusial untuk menghindari risiko keuangan dan memastikan kelangsungan usaha. Ketidakpastian tersebut tercermin dari dinamika makroekonomi dalam beberapa tahun terakhir, seperti tekanan inflasi yang memengaruhi biaya produksi dan daya beli, kebijakan suku bunga yang relatif tinggi yang meningkatkan biaya pinjaman, serta volatilitas nilai tukar yang berdampak pada stabilitas pasar keuangan dan aktivitas investasi. Perubahan kondisi ekonomi tersebut tidak hanya meningkatkan risiko arus kas perusahaan, tetapi juga memperbesar potensi keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal karena meningkatnya biaya modal dan kehati-hatian lembaga keuangan dalam menyalurkan kredit. Akibatnya, perusahaan menghadapi tekanan yang lebih besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun mendanai kegiatan operasional dan investasi. Dalam situasi demikian, perusahaan perlu menjaga cadangan likuiditas yang memadai sebagai langkah antisipatif terhadap guncangan ekonomi sekaligus untuk mempertahankan fleksibilitas keuangan dalam merespons perubahan lingkungan bisnis (De Vito & Gómez, 2020).

Oleh karena itu, kebijakan *cash holding* menjadi salah satu keputusan penting dalam manajemen keuangan perusahaan. *Cash holding* merupakan kebijakan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan jumlah kas dan setara kas yang disimpan untuk mendukung

kegiatan operasional, pembiayaan investasi, serta menghadapi ketidakpastian lingkungan bisnis (Harahap & Widiastuty, 2024). Dalam konteks pengelolaan keuangan perusahaan, *cash holding* dipandang sebagai salah satu indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan fleksibilitas keuangan dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Shah et al., 2021). Periode pasca pandemi COVID-19, khususnya tahun 2021–2024, ditandai dengan meningkatnya ketidakstabilan kondisi ekonomi global, perubahan pola permintaan, serta fluktuasi pasar keuangan (Tsendsuren et al., 2021a). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk menyesuaikan kebijakan keuangannya dengan mempertahankan jumlah kas yang memadai agar dapat menjaga kelangsungan usaha dan mengurangi ketergantungan terhadap sumber pendanaan eksternal (Harahap & Widiastuty, 2024).

Namun demikian, jumlah kas yang dimiliki perusahaan juga perlu dikelola secara optimal. Kepemilikan kas dalam jumlah yang terlalu besar berpotensi menimbulkan inefisiensi karena dana tersebut tidak dimanfaatkan secara produktif, sehingga dapat menurunkan efisiensi penggunaan aset perusahaan (Shah et al., 2021). Selain itu, beberapa penelitian terbaru menunjukkan bahwa tingginya *cash holding* dapat meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena manajer memiliki ruang diskresi yang lebih besar dalam penggunaan kas perusahaan (Harahap & Widiastuty, 2024). Di sektor energi, pengelolaan kas menjadi aspek yang semakin penting seiring dengan dinamika industri dan peningkatan aktivitas investasi pascapandemi COVID-19. Nilai investasi sektor energi Indonesia pada tahun 2023 tercatat mengalami peningkatan

signifikan dibandingkan tahun sebelumnya, mencapai sekitar USD30,3 miliar, dengan subsektor minyak dan gas bumi sebagai pendorong utama pertumbuhan investasi (Dewanto, 2024). Tren positif tersebut berlanjut pada tahun 2024, di mana realisasi investasi sektor energi kembali meningkat hingga sekitar USD32,3 miliar, terutama didorong oleh meningkatnya aktivitas pada subsektor migas dan ketenagalistrikan. secara global, investasi di sektor energi terbarukan dan transisi energi juga terus menunjukkan peningkatan, dengan nilai investasi transisi energi yang mencapai lebih dari USD2 triliun pada periode 2024–2025 sebagai respons terhadap tantangan ketahanan energi dan perubahan iklim. Kondisi ini berpotensi memengaruhi keputusan manajerial perusahaan energi dalam menjaga likuiditas melalui kebijakan cash holding, guna memastikan fleksibilitas keuangan yang memadai dalam memanfaatkan peluang investasi sekaligus menghadapi risiko pasar yang relatif tinggi (Dewanto, 2024). hal ini selaras dengan tren kepemilikan kas pada perusahaan sektor energi yang menunjukkan pola fluktuatif sebagai respons atas dinamika pasar tersebut, sebagaimana disajikan pada Gambar 1.1 berikut:



Gambar 1. 1 Tren Rata-rata *Cash Holding* Sektor Energi 2021-2024

Sumber: Data diolah penulis dari laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2021–2024

Berdasarkan Gambar 1.1, rata-rata cash holding perusahaan sektor energi menunjukkan tren peningkatan dari rasio 0,14 pada tahun 2021 hingga mencapai puncaknya sebesar 0,19 pada tahun 2023, yang sejalan dengan meningkatnya nilai investasi sektor energi nasional hingga mencapai USD 30,3 miliar pada tahun yang sama. Namun demikian, pada tahun 2024 rasio cash holding mengalami penurunan menjadi 0,16 meskipun realisasi investasi justru terus meningkat hingga mencapai USD 32,3 miliar. Kondisi ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara peningkatan aktivitas investasi dengan kebijakan penyimpanan kas perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keputusan terkait cash holding tidak hanya dipengaruhi oleh kebutuhan investasi, tetapi juga oleh pertimbangan manajerial lainnya.

Fenomena fluktuasi tersebut menegaskan bahwa kebijakan cash holding bersifat dinamis dan memerlukan pengelolaan yang optimal, karena di satu sisi peningkatan kas mencerminkan strategi kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian, namun di sisi lain dapat menimbulkan inefisiensi serta potensi konflik keagenan akibat adanya diskresi manajerial yang luas. Secara teoretis, potensi konflik tersebut dijelaskan dalam Agency Theory (Teori Keagenan) yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), di mana asimetri informasi antara manajer (agent) dan pemilik (principal) memungkinkan manajer bertindak demi kepentingan pribadi daripada maksimalisasi nilai pemegang saham. Dalam kebijakan likuiditas, manajer sering kali memiliki insentif untuk mempertahankan sejumlah besar kas guna meningkatkan fleksibilitas pengambilan keputusan, menghindari pengawasan pasar modal yang ketat, serta mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Kondisi ini mencerminkan perilaku oportunistik yang memicu inefisiensi karena dana yang menganggur tidak menghasilkan pengembalian optimal, sehingga diperlukan mekanisme pemantauan seperti pengungkapan ESG untuk membatasi diskresi manajer dalam penyalahgunaan cadangan kas perusahaan.

Peningkatan tersebut mencerminkan sikap kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi volatilitas lingkungan bisnis serta meningkatnya kebutuhan likuiditas untuk menjaga kelangsungan usaha dan fleksibilitas keuangan. Hal ini sesuai dengan temuan Ezeani et al. (2023), yang menunjukkan bahwa dalam situasi ketidakpastian ekonomi seperti pandemi COVID-19, perusahaan cenderung mempertahankan cadangan kas yang memadai untuk mengurangi ketergantungan

pada pendanaan eksternal dan menghadapi risiko operasional. Fenomena ini juga diperkuat oleh temuan empiris yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menahan kas lebih besar pada periode ketidakpastian ekonomi untuk mengantisipasi risiko arus kas dan keterbatasan akses pendanaan eksternal (Tsendsuren et al., 2021a). Meskipun demikian, beberapa penelitian menunjukkan bahwa peningkatan *cash holding* tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. *Cash holding* yang terlalu tinggi berpotensi mengurangi optimalitas pengelolaan dana dan meningkatkan konflik keagenan, kas adalah aset yang paling mudah disalahgunakan karena sangat likuid dan mudah dialihkan untuk kepentingan pribadi manajer. Semakin besar kas yang ditahan perusahaan tanpa pengawasan tata kelola (*corporate governance*) yang baik, semakin besar peluang manajer bertindak oportunistik dan menyalahgunakan dana, sehingga kepentingan pemegang saham dirugikan, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang (Shah et al., 2021).

Pada penelitian empiris, pengukuran cash holdings dilakukan dengan menggunakan beberapa indikator, antara lain cash to total assets (CASTA), adjusted cash ratio (*CASH ADJ*), logaritma natural kas (*LN CASH*), dan cash ratio (*CR*). Salah satu ukuran yang digunakan untuk mengukur *cash holding* adalah *cash to total assets* (CASTA), yaitu perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset perusahaan. Ukuran ini menunjukkan proporsi kas yang dimiliki perusahaan relatif terhadap keseluruhan sumber daya yang dikelola, sehingga mampu menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan secara langsung. (Harahap & Widiastuty, 2024) menggunakan CASTA sebagai ukuran *cash holding* karena rasio

ini dapat merepresentasikan kebijakan penyimpanan kas perusahaan secara sederhana dan mudah dibandingkan antar perusahaan. Selain *CASH*, Terdapat penelitian menggunakan pendekatan adjusted cash ratio (*CASH ADJ*) yang menekankan proses penyesuaian kas perusahaan menuju tingkat kas yang dianggap optimal (Nguyen, 2025) Pendekatan ini berangkat dari pandangan bahwa perusahaan tidak selalu berada pada tingkat kas ideal, melainkan melakukan penyesuaian secara bertahap sesuai dengan kondisi internal dan lingkungan bisnis. Penggunaan *CASH ADJ* memungkinkan peneliti untuk menangkap dinamika kebijakan kas perusahaan dari waktu ke waktu .

Ukuran lain yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *LN CASH*, yaitu logaritma natural dari kas dan setara kas perusahaan (Kuang, 2024) Transformasi logaritma ini digunakan untuk mengurangi pengaruh nilai ekstrem dan perbedaan skala perusahaan yang signifikan, sehingga dapat meningkatkan kestabilan hasil estimasi model empiris. Penggunaan *LN CASH* banyak diterapkan dalam penelitian dengan data perusahaan yang memiliki variasi ukuran aset yang besar, sebagaimana dijelaskan dalam artikel pengukuran *cash holding* yang digunakan dalam penelitian ini. *Cash ratio*, yang dihitung sebagai perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset perusahaan, untuk mengukur tingkat *cash holding*. (Atif et al., 2022) menggunakan *cash ratio* sebagai ukuran *cash holding* karena ukuran ini secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga fleksibilitas keuangan serta menghadapi ketidakpastian pendanaan. *Cash ratio* dinilai mampu menggambarkan kebijakan pengelolaan kas perusahaan secara lebih jelas dan mudah diinterpretasikan dibandingkan ukuran lainnya

Penelitian ini menggunakan *cash ratio* sebagai indikator pengukuran kepemilikan kas perusahaan karena *cash ratio* mampu menunjukkan secara langsung seberapa besar kas dan setara kas yang benar-benar tersedia untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Cash holding diukur menggunakan rasio kas dan setara kas terhadap total aset perusahaan yang diperoleh dari laporan posisi keuangan (neraca), dengan kas dan setara kas sebagai pembilang serta total aset sebagai penyebut. Melalui *cash ratio*, kebijakan penahanan kas dapat dilihat secara lebih nyata karena ukuran ini menekankan pada kekuatan likuiditas aktual perusahaan, bukan sekadar besarnya kas relatif terhadap keseluruhan aset. *Cash ratio* juga dianggap lebih sensitif dalam menangkap keputusan manajerial terkait pengelolaan kas, terutama dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan kebutuhan pembiayaan jangka pendek. Dibandingkan pengukuran lain seperti kas terhadap total aset atau logaritma kas yang bersifat lebih umum dan relatif statis (Subramanyam, 2024). *Cash ratio* memberikan gambaran yang lebih fokus mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan menjaga fleksibilitas keuangan, sehingga relevan untuk menganalisis kebijakan *cash holdings* secara lebih mendalam. Ketersediaan kas tidak hanya berfungsi sebagai penyangga likuiditas, tetapi juga sebagai sarana mitigasi risiko atas ketidakpastian operasional dan tekanan dari pemangku kepentingan. Seiring meningkatnya tuntutan akuntabilitas dan pengelolaan risiko perusahaan, perhatian terhadap praktik keberlanjutan melalui *Environmental, Social, and Governance* (ESG) turut memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan

Meningkatnya perhatian terhadap penerapan ESG di pasar modal mendorong perlunya aturan yang jelas agar pengungkapan praktik keberlanjutan oleh perusahaan dapat dilakukan secara konsisten dan transparan. Di Indonesia, peningkatan penerapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) secara kombinasi tidak terlepas dari diberlakukannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan, yang mewajibkan emiten dan perusahaan publik untuk menyusun serta mengungkapkan laporan keberlanjutan secara bertahap. Regulasi tersebut mendorong perusahaan untuk mengintegrasikan aspek keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan ke dalam kebijakan operasional serta proses pengambilan keputusan manajerial sebagai bentuk transparansi kepada investor dan pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, pengungkapan ESG secara kombinasi mencerminkan keterpaduan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam aktivitas operasional serta kebijakan manajerial perusahaan, karena pengungkapan tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan secara aktif menyampaikan praktik keberlanjutan dan tata kelola yang transparan kepada publik dan pemangku kepentingan (Dengas et al., 2025). Pendekatan ESG yang bersifat menyeluruh semakin dimanfaatkan oleh investor dan pemangku kepentingan sebagai alat untuk menilai kualitas non-keuangan perusahaan, karena mampu menggambarkan risiko keberlanjutan, reputasi perusahaan, serta efektivitas mekanisme pengendalian internal yang dimiliki perusahaan (Tsendsuren et al., 2021; Alhares et al., 2023; Yang & Susanto, 2020). Seiring dengan implementasi regulasi tersebut, jumlah perusahaan tercatat yang menerbitkan Laporan Berkelanjutan (*Sustainability*

Report) terus mengalami peningkatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan dan ESG semakin menjadi perhatian investor di pasar modal dalam proses pengambilan keputusan investasi (Bursa Efek Indonesia, 2025)

Jika ditinjau dari kebijakan keuangan perusahaan, ESG secara kombinasi memiliki keterkaitan erat dengan pengelolaan kas karena mempengaruhi persepsi risiko perusahaan, biaya pendanaan, serta akses terhadap pasar modal. Penerapan dan pengungkapan ESG yang baik mendorong peningkatan transparansi dan kualitas tata kelola, sehingga dapat mengurangi kecenderungan perusahaan menahan kas secara berlebihan akibat meningkatnya pengawasan eksternal dan kepercayaan investor. Tingginya pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme pengawasan efektif yang memitigasi masalah keagenan, sehingga mencegah manajer menahan kas secara berlebihan demi kepentingan pribadi. Profil ESG yang kuat membangun reputasi/kepercayaan yang mempermudah akses ke pasar modal, secara signifikan mengurangi motif berjaga-jaga untuk menyimpan cadangan likuiditas besar. Selain itu, pengawasan dari investor institusional mendorong efisiensi arus kas dengan mengalokasikan modal secara produktif ke investasi strategis berkelanjutan daripada membiarkannya menganggur di akun kas (Atif et al., 2022; Tsendsuren et al., 2021; Qu & Zhang, 2023; Harahap & Widiastuty, 2024; Alhares et al., 2023). Namun demikian, implementasi ESG juga menuntut alokasi dana internal yang relatif besar, khususnya untuk investasi lingkungan dan pelaksanaan program sosial. Untuk menghindari keterbatasan pendanaan serta menjaga kelangsungan program keberlanjutan, perusahaan cenderung mempertahankan kas lebih tinggi sebagai likuiditas. Sejalan dengan hal tersebut,

bukti empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG yang lebih tinggi cenderung mempertahankan tingkat kas yang lebih tinggi (karena perusahaan dengan reputasi keberlanjutan yang baik memperoleh kepercayaan investor, akses pendanaan yang lebih mudah, serta fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi. Selain itu, komitmen terhadap investasi hijau dan keberlanjutan jangka panjang meningkatkan kebutuhan dana internal, sehingga perusahaan cenderung mempertahankan cadangan kas yang lebih besar sebagai bentuk precautionary motive (motif berjaga-jaga) dan dukungan terhadap strategi sustainability) yang menggambarkan proporsi kas dalam total aset sebagai bagian dari strategi manajemen likuiditas dan upaya menjaga fleksibilitas keuangan, mengindikasikan hubungan positif antara ESG performance dan *cash holdings* dalam praktik korporasi (Yuan et al., 2025)

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan ESG terhadap *cash holding* masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif signifikan, di mana perusahaan dengan ESG yang lebih baik cenderung menahan kas lebih rendah karena memiliki akses pendanaan eksternal yang lebih mudah dan risiko informasi asimetri yang lebih rendah, sehingga kebutuhan kas sebagai cadangan menurun (Atif et al., 2022; Tsendsuren et al., 2021). Sebaliknya, penelitian lain menemukan pengaruh positif signifikan, yaitu perusahaan dengan praktik ESG yang kuat justru mempertahankan kas lebih besar untuk membiayai investasi keberlanjutan serta mengantisipasi biaya dan risiko jangka panjang (Yang & Susanto, 2020; Indah & Ningtyas, 2023; Harahap & Widiastuty, 2024). Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa

hubungan ESG dan cash holding dipengaruhi oleh dua motivasi utama, yaitu sebagai substitusi pendanaan eksternal maupun sebagai kebutuhan pembiayaan internal.

Seiring menjalankan aktivitas operasionalnya, perusahaan semakin dihadapkan pada tuntutan untuk memperhatikan dampak lingkungan yang ditimbulkan dari kegiatan usaha. Perhatian terhadap pengelolaan emisi, efisiensi penggunaan energi, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan tercermin dalam praktik tanggung jawab lingkungan perusahaan yang semakin terintegrasi dalam kebijakan operasional dan keuangan (Yang & Susanto, 2020; Mahwiyah et al., 2024). Peningkatan perhatian terhadap aspek lingkungan tersebut mendorong perusahaan untuk menyesuaikan strategi pendanaan internal guna mendukung aktivitas keberlanjutan serta menjaga stabilitas operasional jangka panjang.

Sejalan dengan meningkatnya perhatian terhadap tanggung jawab lingkungan tersebut, berbagai laporan internasional menunjukkan bahwa tekanan transisi menuju praktik usaha yang lebih berkelanjutan terus meningkat pasca-pandemi. *International Energi Agency* (IEA) melaporkan bahwa investasi global pada energi bersih mengalami peningkatan signifikan setelah tahun 2020 dan diproyeksikan mencapai sekitar US\$2 triliun pada tahun 2024, yang mencerminkan semakin besarnya kebutuhan pendanaan untuk mendukung upaya pengelolaan lingkungan dan transisi energi (Paripurna, 2024). Di sisi lain, *World Bank* (2024) menekankan bahwa risiko iklim dan ketidakpastian lingkungan berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan operasional, sehingga menuntut penguatan manajemen risiko serta ketahanan keuangan perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa

perusahaan dengan tingkat tanggung jawab lingkungan yang lebih tinggi cenderung menyesuaikan kebijakan keuangan internal, termasuk pengelolaan kas, guna memastikan ketersediaan dana dalam mendukung aktivitas lingkungan serta menjaga stabilitas keuangan jangka panjang (Tsendsuren et al., 2021a).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa environmental disclosure berpengaruh terhadap cash holding dalam dua arah yang berbeda. Beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif signifikan, di mana pengungkapan lingkungan yang lebih baik menurunkan kebutuhan cadangan kas karena berfungsi sebagai mekanisme monitoring yang mengurangi masalah keagenan serta meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan (Atif et al., 2022; Tsendsuren et al., 2021). Sebaliknya, penelitian lain menemukan pengaruh positif signifikan, yaitu perusahaan dengan tanggung jawab lingkungan yang lebih tinggi mempertahankan kas lebih besar untuk mendukung pendanaan aktivitas keberlanjutan, memenuhi biaya kepatuhan lingkungan, dan mengantisipasi risiko operasional jangka panjang (Yang & Susanto, 2020; Mahwiyah et al., 2024)

Selama menjalankan aktivitas bisnisnya, perusahaan berinteraksi dengan berbagai pihak yang terkait dengan operasional perusahaan, termasuk karyawan, konsumen, dan masyarakat. Perhatian terhadap hubungan tersebut tercermin dalam tanggung jawab perusahaan terhadap kesejahteraan tenaga kerja, perlindungan konsumen, serta keterlibatan sosial perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian terhadap aspek sosial meningkat seiring dengan perubahan ekspektasi masyarakat dan investor terhadap peran sosial perusahaan dalam menjaga kesejahteraan tenaga kerja dan stabilitas sosial (Harahap & Widiastuty, 2024;

Utami et al., 2021)Peningkatan perhatian tersebut mendorong perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya keuangan yang memadai guna mendukung program kesejahteraan karyawan, perlindungan kesehatan dan keselamatan kerja, serta aktivitas sosial lainnya.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, berbagai lembaga internasional menekankan bahwa pandemi COVID-19 telah meningkatkan risiko ketenagakerjaan dan ketidakpastian operasional perusahaan. International Labour Organization (ILO) menyoroti pentingnya penguatan perlindungan kesehatan dan keselamatan kerja, kesejahteraan tenaga kerja, serta pengelolaan hubungan industrial yang adaptif sebagai bagian dari strategi mitigasi risiko dan keberlanjutan usaha. Dalam konteks makroekonomi, International Monetary Fund IMF, (2022) menunjukkan bahwa guncangan pandemi meningkatkan ketidakpastian ekonomi dan eksposur risiko perusahaan, yang mendorong penerapan kebijakan keuangan yang lebih berhati-hati. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan perhatian sosial yang lebih tinggi cenderung menyesuaikan kebijakan penyimpanan kas guna menjaga stabilitas hubungan dengan pemangku kepentingan dan meminimalkan potensi gangguan operasional (Harahap & Widiastuty, 2024)

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa aspek sosial memiliki keterkaitan dengan kebijakan *cash holding* perusahaan. (Tsendsuren et al., 2021a) menemukan pengaruh positif signifikan karena perusahaan mempertahankan kas lebih besar untuk menjaga stabilitas operasional dan kepercayaan pemangku kepentingan. Harahap & Widiastuty (2024b) juga menunjukkan pengaruh positif signifikan karena perusahaan membutuhkan dana internal untuk memenuhi tanggung jawab

sosial dan menjaga hubungan jangka panjang dengan stakeholder. Sebaliknya, Atif et al., (2022) menemukan pengaruh negatif signifikan karena pengungkapan sosial meningkatkan kepercayaan investor dan mempermudah akses pendanaan eksternal sehingga kebutuhan menyimpan kas berkurang. Indah & Ningtyas (2023) menunjukkan aspek sosial berpengaruh positif signifikan karena implementasi ESG menimbulkan kebutuhan dana tambahan untuk memenuhi kewajiban sosial dan keberlanjutan.

Dalam pengelolaan perusahaan, keberadaan sistem pengawasan dan mekanisme pengambilan keputusan yang jelas menjadi penting untuk menjaga akuntabilitas dan transparansi dalam aktivitas bisnis. Hubungan antara manajemen, dewan direksi, dewan komisaris, dan pemegang saham tercermin dalam praktik tata kelola perusahaan yang berfungsi mengarahkan serta mengendalikan kegiatan usaha secara efektif. Tata kelola perusahaan yang baik berperan dalam meningkatkan kualitas pengawasan manajerial, memperkuat mekanisme pengendalian internal, serta meminimalkan potensi penyalahgunaan sumber daya perusahaan, termasuk dalam keputusan keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan kas perusahaan (hang et al., 2024 ; Harahap & Widiastuty, 2024). Seiring dengan meningkatnya ketidakpastian lingkungan bisnis dan tuntutan transparansi dari investor, perhatian terhadap praktik tata kelola perusahaan semakin menguat. Dalam konteks nasional, penguatan tata kelola perusahaan di Indonesia tercermin melalui kebijakan Otoritas Jasa Keuangan (2016), melalui POJK Nomor 29/POJK.04/2016, tentang laporan tahunan atau perusahaan publik yang mewajibkan perusahaan mengungkap penerapan tata kelola perusahaan,

aktivitas pengawasan Dewan Komisaris, kinerja komite audit, serta efektivitas pengendalian internal dalam laporan tahunan guna melindungi kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Sejalan dengan hal tersebut, *G20/OECD Principles of Corporate Governance* menekankan bahwa sistem tata kelola yang kuat, khususnya melalui fungsi pengawasan dewan dan mekanisme akuntabilitas yang efektif, berperan penting dalam mendorong pengambilan keputusan keuangan yang prudent dan berorientasi pada keberlanjutan perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi (OECD, 2023). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai alat pengendalian manajerial, tetapi juga berperan strategis dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan *cash holding*, agar tetap selaras dengan prinsip kehati-hatian dan keberlanjutan usaha

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berkaitan dengan kebijakan penahanan kas perusahaan, Beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif signifikan karena mekanisme pengawasan yang lebih efektif membatasi perilaku oportunistik manajer sehingga perusahaan tidak menahan kas berlebih (Yang & Susanto, 2020; Kusumawardani et al., 2021). Sebaliknya, penelitian lain menemukan pengaruh positif signifikan, di mana perusahaan dengan tata kelola yang lebih aktif cenderung mempertahankan kas lebih besar sebagai langkah kehati-hatian dalam menghadapi ketidakpastian dan keterbatasan pendanaan eksternal (Harahap & Widiastuty, 2024; Bo & Li, 2025).

Berdasarkan uraian fenomena dan temuan empiris penelitian terdahulu, dapat diidentifikasi bahwa hubungan antara kinerja *Environmental*, *Social*, dan

Governance (ESG) terhadap kebijakan *cash holding* perusahaan masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa penerapan ESG yang baik cenderung menurunkan tingkat *cash holding* melalui peningkatan transparansi, penguatan tata kelola, serta kemudahan akses pendanaan eksternal (Atif et al., 2022). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang tinggi justru mempertahankan tingkat kas yang lebih besar sebagai bentuk kehati-hatian dalam menghadapi risiko jangka panjang, kebutuhan investasi keberlanjutan, serta ketidakpastian operasional (Tsendsuren et al., 2021; Yang & Susanto, 2020; Harahap & Widiastuty, 2024). Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya research gap yang masih terbuka, khususnya dalam memahami kondisi dan faktor kontinjensi yang mempengaruhi hubungan antara ESG dan kebijakan *cash holding* perusahaan.

Dengan demikian Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis pengaruh ESG terhadap *cash holding* yang dilakukan tidak hanya menggunakan skor ESG secara keseluruhan, tetapi juga memisahkan masing-masing dimensi Environmental, Social, dan Governance pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Pendekatan ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dimensi ESG yang paling memengaruhi kebijakan *cash holding*.

Adapun pemilihan sektor energi sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik sektor tersebut yang memiliki tingkat intensitas modal yang tinggi, risiko lingkungan yang signifikan, serta keterkaitan langsung dengan isu keberlanjutan dan transisi energi. Perusahaan sektor energi menghadapi tekanan

regulasi lingkungan yang semakin ketat, kebutuhan investasi besar untuk teknologi ramah lingkungan, serta eksposur risiko operasional dan lingkungan yang relatif lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Kondisi ini menjadikan sektor energi sebagai konteks yang relevan untuk menguji bagaimana pengungkapan ESG mempengaruhi kebijakan pengelolaan kas perusahaan, terutama dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas, fleksibilitas keuangan, dan komitmen keberlanjutan.

Selanjutnya, rentang waktu penelitian 2021–2024 dipilih karena mencerminkan periode pasca pandemi COVID-19, yang ditandai dengan tingginya ketidakpastian ekonomi, volatilitas pasar, serta perubahan kebijakan perusahaan dalam pengelolaan likuiditas dan keberlanjutan. Pada periode ini, perusahaan menghadapi tantangan pemulihan ekonomi sekaligus peningkatan tuntutan implementasi ESG, baik dari regulator maupun investor. Oleh karena itu, periode 2021–2024 dinilai tepat untuk menangkap dinamika kebijakan *cash holding* perusahaan sektor energi dalam merespons ketidakpastian ekonomi dan tekanan keberlanjutan secara bersamaan.

Berdasarkan research gap, kebaruan penelitian, serta pertimbangan pemilihan sektor dan periode penelitian tersebut, **penelitian ini berjudul: “Pengaruh pengungkapan Environmental, Social, dan Governance terhadap Cash Holding”**. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dan praktis dalam pengembangan literatur keuangan perusahaan dan keberlanjutan, khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah pengungkapan ESG kombinasi berpengaruh terhadap *cash holding* ?
2. Apakah pengungkapan ESG secara individual berpengaruh terhadap *cash holding* ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan Menganalisis pengaruh pengungkapan ESG secara kombinasi (*Environmental*, *Social*, dan *Governance*) terhadap *cash holdings* di perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024
2. Untuk menguji dan Menganalisis pengaruh pengungkapan ESG secara individual, yaitu *Environmental* (E), *Social* (S), dan *Governance* (G), terhadap *cash holdings* perusahaan di perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menambah dan memperkaya literatur akademik di bidang akuntansi dan keuangan, khususnya terkait ESG *disclosure, cash holdings*.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan strategi pengungkapan ESG dan kebijakan *cash holdings* yang lebih efisien sesuai dengan.

2. Bagi investor dan pemangku kepentingan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan dan efisiensi pengelolaan kas.

3. Bagi regulator dan pembuat kebijakan

Penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi dan masukan dalam penyusunan atau penguatan kebijakan terkait pengungkapan ESG di pasar modal.

1.4.3 Manfaat Akademis

Menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji ESG, kebijakan keuangan perusahaan