

The Impact of ESG Disclosure, Competitive Advantage, and Cash Holding on Financial Performance and Firm Valuation **[Pengaruh Pengungkapan ESG, Keunggulan Kompetitif, dan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan]**

Ayu Faizatul Machmuda¹⁾, Eny Maryanti ^{*,2)}

¹⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: enymaryanti@umsida.ac.id

Abstract. *This study examines the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Competitive Advantage, and Cash Holding on Financial Performance and Firm Value. Quantitative methods were used with secondary data from 50 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. The analysis was conducted using multiple linear regression. The results show that Cash Holding have a significant positive effect on Financial Performance and Firm Value. ESG Disclosure has no significant effect on Financial Performance or Firm Value, indicating that ESG practices are not yet a primary consideration for investors. Competitive advantage has a significant positive effect on financial performance, but not on firm value, indicating that competitive advantage has a greater impact on a company's internal operational efficiency than on market perceptions of firm value. This finding confirms that sustainability initiatives have not yet had a direct financial impact, while a strong competitive position has a significant impact on firm performance. This study provides important insights for managers and investors in decision making.*

Keywords - ESG Disclosure; Competitive Advantage; Cash Holding; Financial Performance; Firm Value

Abstrak. Penelitian ini mengkaji Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG), Keunggulan Bersaing, dan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. Metode kuantitatif digunakan dengan data sekunder dari 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda. Hasil menunjukkan bahwa Kepemilikan Kas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa praktik ESG belum menjadi pertimbangan utama investor. Keunggulan Bersaing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa Keunggulan Bersaing lebih berdampak pada efisiensi operasional perusahaan secara internal dibandingkan pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa inisiatif keberlanjutan belum memberikan dampak keuangan secara nyata, sementara posisi bersaing yang kuat berdampak langsung terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini memberikan wawasan penting bagi manajer dan investor dalam pengambilan keputusan.

Kata Kunci - Pengungkapan ESG; Keunggulan Bersaing; Kepemilikan Kas; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Kinerja Keuangan menjadi Landasan utama penilaian perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan dari aspek finansial dalam periode waktu tertentu. Informasi mengenai kinerja keuangan sangat diperlukan untuk menilai potensi sumber daya di masa depan untuk memproyeksikan kualitas output produksi di masa mendatang berdasarkan sumber daya yang tersedia, serta untuk menganalisis kemungkinan perubahan dalam sumber daya ekonomi perusahaan. Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dan mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien [1]. Lanskap bisnis global yang semakin kompleks dan dinamis, beberapa tahun terakhir perusahaan menghadapi tekanan yang meningkat tidak hanya mencapai kinerja keuangan yang optimal, tetapi juga menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab. Selain menjalankan tanggung jawab kepercayaan kepada pemegang saham, perusahaan memiliki kewajiban etis untuk bertanggung jawab atas pengaruh lingkungan yang dihasilkan dari kegiatan bisnisnya terhadap ekosistem di sekitarnya [2]. Dalam perannya sebagai regulator, pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2017 telah mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 yang menetapkan ketentuan mengenai penerapan keuangan berkelanjutan yang wajib diterapkan

oleh lembaga jasa keuangan, emiten, serta perusahaan publik. Ketentuan dalam Pasal 10 peraturan tersebut mewajibkan Lembaga Jasa Keuangan (LJK), Emiten, dan Perusahaan Publik untuk membuat Laporan Keberlanjutan baik sebagai bagian dari laporan tahunan maupun sebagai laporan tersendiri, setiap tahun kepada OJK dan membuat laporan tersebut dapat diakses publik [3].

Transformasi ini menandai pergeseran Paradigma baru yang menggeser fokus dari orientasi pemegang saham semata (*shareholder orientation*) menuju orientasi pemangku kepentingan yang lebih luas (*stakeholder orientation*), di mana perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dari operasi bisnis mereka [4]. Salah satu respons terhadap tuntutan tersebut adalah meningkatnya perhatian perusahaan terhadap pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Pengungkapan ESG telah menjadi instrumen penting bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan komitmen mereka terhadap keberlanjutan dan praktik bisnis yang bertanggung jawab kepada para pemangku kepentingan [5]. Respon Positif pasar modal terhadap regulasi ini terlihat dari pertumbuhan pesat Praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Bursa Efek Indonesia mencatat peningkatan dramatis produk ESG dari hanya 1 produk pada tahun 2016 menjadi 15 produk dengan nilai mencapai Rp3,45 triliun di tahun 2021, menunjukkan antusiasme pasar terhadap investasi berkelanjutan [6]. Momentum positif ini semakin diperkuat dengan pengembangan kerangka regulasi yang lebih komprehensif di Indonesia. *Indonesian Sustainability Standards Board* telah menyelesaikan standar pengungkapan keberlanjutan berbasis IFRS S1 dan S2, dengan implementasi penuh yang akan dimulai pada 1 Januari 2027 disertai periode transisi selama tiga tahun [7]. Sektor industri seperti pertambangan nikel juga mengambil inisiatif menyusun standar ESG yang disesuaikan dengan kondisi Indonesia melalui ESG Forum 2025 yang diselenggarakan oleh Asosiasi Penambang Nikel Indonesia (APNI) dan Perhimpunan Ahli Pertambangan Indonesia (Perahapi). Standardisasi ini diharapkan dapat memberikan panduan yang jelas bagi perusahaan dalam mengimplementasikan dan melaporkan praktik ESG secara konsisten [8]. Komitmen perusahaan terhadap ESG semakin nyata dengan adanya pencapaian Pertamina Geothermal Energy (PGEO) yang mempertahankan posisi sebagai emiten dengan skor ESG terbaik di Indonesia dengan nilai 7,11 dari Sustainalytics per kuartal I/2025, menempatkannya di peringkat 46 dari 14.361 korporasi dunia. Fenomena ini mengindikasikan bahwa ESG bukan lagi sekadar wacana, melainkan telah menjadi strategi bisnis yang terintegrasi dalam operasional perusahaan di Indonesia [9]. Mengingat peran strategis ESG ini, penting untuk mengkaji bagaimana pengungkapan ESG mempengaruhi aspek fundamental perusahaan, terutama kinerja keuangannya.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang pertama yaitu *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Disclosure. Banyak investor melihat pengungkapan ESG sebagai tolak ukur untuk menilai kualitas manajemen perusahaan. Pengungkapan ESG juga mengurangi ketidakseimbangan atau asimetri informasi antara perusahaan dan para pemangku kepentingan, khususnya investor dan kreditor [10]. Oleh karena itu, hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang komprehensif telah menjadi instrumen penting dalam meningkatkan transparansi perusahaan dan membentuk persepsi positif investor [11]. Dalam konteks tersebut, salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan serta nilai bagi pemegang saham melalui pengelolaan yang efisien [12]. Laba pun berfungsi sebagai penanda utama performa keuangan jangka panjang, sehingga sering dijadikan acuan krusial dalam pengambilan keputusan ekonomi oleh investor dan manajemen [13]. Dengan demikian, Perusahaan dengan tata kelola yang baik serta pengelolaan secara aktif terhadap risiko sosial dan lingkungan cenderung menunjukkan stabilitas dan kinerja unggul saat menghadapi krisis [14]. Bukti empiris dari penelitian terdahulu juga menunjukkan hubungan positif antara pengungkapan ESG dengan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menemukan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terbukti memiliki efek positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, baik yang diukur dengan ROA maupun Tobin's Q [1][15]. Temuan serupa juga diungkapkan oleh [16] yang membuktikan bahwa perusahaan dengan pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang lebih tinggi cenderung berkinerja lebih baik secara finansial karena Saat ini, ESG telah menjadi titik fokus utama bagi *Shareholder* maupun *Stakeholder* yang pada akhirnya para investor menganggap ESG sebagai salah satu kriteria penting dalam pengambilan keputusan investasi mereka untuk menempatkan dana mereka pada perusahaan dengan skor ESG yang lebih baik dan tinggi, yang membantu mereka membangun portofolio hijau [16]. Namun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, yang disebabkan oleh lamanya periode pengembalian investasi ESG, belum adanya regulasi khusus yang mengatur penerapan ESG, serta maraknya fenomena *greenwashing* atau implementasi ESG yang bersifat fiktif [17].

Faktor Kedua yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan adalah *Competitive Advantage*. *Competitive Advantage* atau yang biasa disebut Keunggulan kompetitif adalah nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pelanggannya yang melebihi biaya yang dikeluarkan untuk menciptakannya [18]. *Competitive Advantage* termasuk salah satu faktor elemen penting yang harus dimiliki oleh perusahaan untuk mencapai keberhasilan dan kelangsungan usaha jangka panjang, serta menjadi pembeda dari para kompetitor nya. Keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh perusahaan menawarkan berbagai keuntungan dan manfaat seperti efisiensi biaya dan nilai

tambah yang jauh lebih tinggi dibandingkan produk dari kompetitor. Dengan demikian, faktor ini memungkinkan perusahaan untuk memberikan nilai lebih kepada pelanggannya, yang pada akhirnya menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keuntungan ini berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan serta nilai perusahaan secara keseluruhan, sehingga memperkuat posisi perusahaan di pasar. Keunggulan kompetitif ini kemudian menjadi penggerak yang memperkuat dampak terhadap kinerja keuangan jangka panjang perusahaan [19]. Berdasarkan penelitian terdahulu, keunggulan kompetitif dikatakan berdampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan karena Perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif merupakan sinyal positif untuk menciptakan nilai ekonomi yang lebih tinggi dibanding pesaingnya yang pada akhirnya mendorong peningkatan penjualan yang signifikan sehingga kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik [20][21]. Berbanding terbalik dengan hasil dari penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan karena perusahaan harus menginvestasikan modal yang cukup besar untuk menciptakannya serta memerlukan waktu dan biaya yang tidak sedikit, sehingga perusahaan perlu mengelola sumber daya dengan cermat agar keunggulan tersebut dapat terwujud. biaya-biaya yang dikeluarkan juga dapat mengurangi laba bersih, sehingga berpotensi menurunkan kinerja keuangan perusahaan [22].

Faktor Ketiga yang mempengaruhi kinerja keuangan yaitu *Cash Holding*. Kepemilikan Kas atau *Cash Holding* juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi kinerja keuangan. Penetapan kas dalam pengelolaan keuangan perusahaan harus diperhatikan dengan tepat karena kas merupakan bagian penting dari modal kerja yang digunakan untuk operasional sehari-hari serta pendanaan investasi yang menguntungkan, sehingga berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan [23]. Salah satu topik yang menjadi fokus perhatian para peneliti belakangan ini adalah kebijakan kepemilikan kas (*Cash Holdings Policy*). *Cash holding* merujuk pada uang tunai yang dibutuhkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari, serta dapat digunakan untuk berbagai keperluan seperti pembagian dividen kepada pemegang saham, pembelian kembali saham saat dibutuhkan, dan berbagai kebutuhan mendadak lainnya. Kebijakan ini sangat penting dalam mengatur likuiditas dan penggunaan kas perusahaan secara optimal untuk mendukung keberlangsungan operasional dan strategi perusahaan [24]. Kepemilikan kas merupakan salah satu keputusan keuangan strategis yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas dan fleksibilitas finansial untuk menghadapi ketidakpastian bisnis kedepan [25]. Keputusan perusahaan mengenai besaran kas yang harus dimiliki menjadi aspek penting dalam manajemen keuangan karena berpengaruh langsung pada kinerja keuangan. Memiliki jumlah kas atau setara kas yang memadai memungkinkan perusahaan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan memberikan fleksibilitas dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan [26]. Meskipun Perusahaan yang memiliki kas dalam jumlah besar dapat memberikan fleksibilitas, namun kepemilikan kas yang berlebihan justru dapat menimbulkan berbagai masalah bagi perusahaan. Kas yang menganggur tanpa pengelolaan yang efisien tidak hanya menurunkan efisiensi operasional karena tidak digunakan untuk aktivitas produktif yang menghasilkan laba, tetapi juga memicu persepsi negatif dari pemegang saham dan calon investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen kurang mampu mengelola perusahaan secara optimal, yang dapat menimbulkan masalah keagenan terkait penggunaan dana yang tidak produktif dan berlebih. Sebaliknya, Perusahaan yang memiliki jumlah kas terlalu rendah akan mengakibatkan kurangnya dana yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dan investasi yang menguntungkan perusahaan [23]. Oleh karena itu, tingkat kas yang tidak berlebihan dan dikelola secara optimal sangat penting, karena kondisi tersebut mendorong manajer bekerja lebih efektif dan teliti dalam membiayai pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan. Peningkatan efektivitas dan efisiensi manajer dalam mengelola kas akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan, terutama kinerja keuangan [27]. Berdasarkan temuan penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa *Cash Holding* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan proksi ROA [26][28]. Sedangkan terdapat peneliti sebelumnya mengatakan bahwa *Cash Holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [27].

Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure selain berpengaruh pada kinerja keuangan pengungkapan ESG juga berpengaruh pada nilai perusahaan. Dari perspektif teori *stakeholder*, perusahaan yang mengungkapkan ESG cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena pengungkapan tersebut memperkuat hubungan dengan stakeholder kunci seperti investor, pelanggan, dan masyarakat, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan [4]. Hal ini menunjukkan bahwa Pengungkapan ESG yang komprehensif telah menjadi instrumen penting dalam meningkatkan transparansi perusahaan dan membentuk persepsi positif investor, serta berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena pandangan para investor maupun pemegang saham (*shareholders*) terhadap nilai perusahaan turut mengalami perubahan. Investor atau *shareholders* kini mulai memasukkan pertimbangan atas aspek ESG dalam aktivitas investasi, sekaligus memanfaatkan aspek tersebut sebagai dasar penilaian terhadap perusahaan [11]. Pengungkapan ESG berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor dan pasar modal bahwa perusahaan dikelola dengan prinsip berkelanjutan, memiliki visi jangka panjang, dan tahan terhadap risiko sosial serta lingkungan. Sinyal ini mengurangi ketidakpastian informasi (*asymmetric information*), membangun kepercayaan (*trust*), dan pada akhirnya menarik lebih banyak minat investasi yang dapat mendorong kenaikan harga saham [29]. Menurut penelitian yang

dilakukan sebelumnya, pengungkapan Implementasi ESG terbukti memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan, karena informasi ESG berperan sebagai sinyal positif bagi para stakeholders. Melalui pengungkapan tersebut, perusahaan menunjukkan bahwa operasionalnya tidak semata-mata berorientasi pada keuntungan finansial, melainkan juga bertanggung jawab atas dampak yang ditimbulkan terhadap aspek sosial dan lingkungannya. Hal ini yang akhirnya membangun kepercayaan serta legitimasi dari stakeholders, termasuk para pemegang saham yang menjadikan keberlanjutan dan manfaat jangka panjang sebagai prioritas utama. Dengan demikian pengungkapan ESG akan meningkatkan persepsi positif pasar terhadap nilai perusahaan [11][30]. Sedangkan hasil berbeda didapat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan, karena di Indonesia, masih terdapat banyak perusahaan yang belum mampu mengimplementasikan konsep keberlanjutan atau menyampaikan informasi tersebut kepada masyarakat. Penerapan ESG di Indonesia masih berada pada tahap mengembangkan, dan belum dapat diterapkan secara menyeluruh di semua perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan terkait ESG juga belum dianggap penting bagi publik yang ingin berinvestasi [31][32].

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Competitive Advantage*. Keunggulan kompetitif juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif yang kuat memungkinkan perusahaan membedakan produknya dari pesaing, menciptakan nilai tambah yang unik, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan pasar dan profitabilitas. Dalam perspektif Teori *Stakeholder*, keunggulan kompetitif berperan secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan dengan memperkuat hubungan yang baik dengan pemasok melalui inovasi yang meningkatkan efisiensi di rantai pasokan, serta memperbaiki reputasi perusahaan di hadapan masyarakat, pemerintah, dan stakeholder lainnya. Reputasi yang baik ini tidak hanya menarik lebih banyak pelanggan dan investor tetapi juga membantu memitigasi risiko regulasi dan isu sosial, sehingga secara keseluruhan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Dengan demikian, keunggulan kompetitif, memainkan peran sentral dalam menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan yang unggul serta keberlanjutan jangka panjang [33]. *Competitive advantage* menciptakan profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen yang kuat, yang berfungsi sebagai sinyal positif kepada pasar mengenai kualitas manajemen dan prospek pertumbuhan perusahaan. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor, yang kemudian terefleksi dalam naiknya permintaan dan harga saham. Peningkatan harga saham tersebut secara langsung mendorong kenaikan nilai perusahaan [21]. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* memiliki dampak terhadap nilai perusahaan [21][33]. Sedangkan terdapat peneliti sebelumnya mengatakan bahwa *Competitive Advantage* terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [34].

Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan selain ESG Disclosure dan *Competitive Advantage* adalah *Cash Holding*. Selain berpengaruh pada kinerja keuangan, tingkat kepemilikan kas juga memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan beberapa kajian, kepemilikan kas yang optimal sangat diperlukan oleh perusahaan sebagai upaya untuk menghindari kekurangan atau kelebihan dana dalam melaksanakan aktivitas operasional dan investasi. Optimalisasi kas oleh emiten bertujuan menjaga keseimbangan kas agar perusahaan tidak mengalami kekurangan dana namun juga tidak memegang kas berlebih yang tidak produktif. Apabila posisi kas perusahaan berada di atas target optimal, setiap tambahan kas yang dimiliki akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peningkatan atau besarnya kas perusahaan umumnya diiringi oleh kenaikan nilai perusahaan. Informasi ini dapat digunakan oleh manajemen sebagai umpan balik untuk mengenali peluang dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan [35]. *Cash holding* yang dikelola secara optimal juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, membiayai pertumbuhan, serta menghadapi ketidakpastian ekonomi, sehingga persepsi pasar terhadap perusahaan meningkat dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan [36]. Sesuai dengan Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kepemilikan kas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, karena setiap perusahaan memiliki tingkat kepemilikan kas yang berbeda sesuai dengan tingkat pertumbuhan, ukuran, dan profitabilitasnya. Dengan demikian, pengelolaan cash holding yang disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan perusahaan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan secara efektif [35][37]. Sementara itu, terdapat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Cash Holding* tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan [38].

Penelitian ini menggunakan *stakeholder theory* sebagai grand theory yang didukung oleh *Signalling theory*. *Stakeholder theory* diperkenalkan oleh Freeman (1984) yang menegaskan bahwa perusahaan perlu mengidentifikasi, mengevaluasi, serta menanggapi para pemangku kepentingan yang memengaruhi atau terpengaruh oleh aktivitas bisnis perusahaan untuk memenuhi harapan mereka. Teori ini mengubah cara pandang klasik dari shareholder orientation menuju stakeholder orientation yang lebih luas, di mana perusahaan diharapkan untuk mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnis yang dilakukan, bukan hanya berfokus pada peningkatan profit pemegang saham semata [4]. Berdasarkan *Stakeholder Theory*, pengungkapan informasi terkait ESG merupakan salah satu prinsip bisnis yang memiliki peran penting dalam memengaruhi pihak

pihak berkepentingan di luar perusahaan. Pengungkapan ESG menjadi bentuk transparansi yang strategis dalam memberikan informasi tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan dan dukungan dari pemangku kepentingan tersebut sehingga berdampak positif pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan [15]. Penelitian ini juga didukung oleh *Signalling theory* yang diperkenalkan oleh Spence (1973). Teori tersebut menjelaskan mengapa perusahaan merasa perlu untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pihak eksternal [34]. Dalam hal ini, pengungkapan ESG dan pengelolaan kas yang efisien dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan pasar modal. Pengungkapan ESG yang transparan menunjukkan bahwa perusahaan menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan dan bertanggung jawab, sehingga meningkatkan persepsi positif investor terhadap risiko dan prospek masa depan perusahaan [11]. Pada akhirnya diperoleh Keunggulan kompetitif melalui praktik ESG ini, yang mencerminkan kondisi perusahaan saat ini dan potensi pertumbuhan di masa depan, sehingga memberikan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar saham, serta berdampak positif pada nilai perusahaan [39]. Selain itu, tingkat cash holding yang tepat dianggap sebagai sinyal perusahaan yang berhati-hati mengelola likuiditas, memperkuat keyakinan investor terhadap stabilitas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan [40].

Penelitian ini merujuk pada studi yang dilakukan oleh [41]. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 2 variabel dependen yaitu kinerja keuangan dan nilai perusahaan serta menambahkan 1 variabel independen berupa *Competitive Advantage*. Pemilihan Variabel tersebut karena perusahaan diharapkan dapat memberikan inovasi dan keunggulan bersaing dari waktu ke waktu dalam persaingan bisnis yang semakin ketat [42]. Variabel ESG *Disclosure* dan *Cash Holding* merupakan bagian dari upaya perusahaan untuk mencapai keberlanjutan. Ketika kedua Variabel ini digabungkan, mereka dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang membantu perusahaan tampil lebih menonjol di pasar. Keunggulan tersebut diperoleh dari perhatian perusahaan terhadap isu-isu lingkungan dan sosial yang relevan dalam operasionalnya. Pada penelitian ini menggunakan periode tahun 2020-2024. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). karena perusahaan-perusahaan tersebut wajib melakukan public expose. Kewajiban ini mengharuskan mereka mengungkapkan informasi kepada masyarakat terkait berbagai peristiwa penting yang dapat memengaruhi harga saham. Informasi yang harus diungkapkan meliputi laporan keuangan, laporan tahunan, serta laporan keberlanjutan perusahaan [2]. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage, dan cash holding* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Mengingat hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidakpastian dan inkonsistensi terkait dampak variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dengan mengidentifikasi variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Di samping itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para investor dan kreditur sebagai bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan, serta dapat menjadi referensi bagi peneliti berikutnya yang tertarik untuk mengkaji topik yang sejenis.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Kinerja Keuangan

Pengungkapan ESG yang komprehensif memungkinkan perusahaan untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko lingkungan dan sosial secara lebih efektif, yang pada gilirannya dapat mengurangi biaya operasional dan meningkatkan efisiensi [42]. Dari perspektif *Stakeholder theory*, pengungkapan ESG mencerminkan upaya perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab dan kepentingan para *stakeholder* dengan menunjukkan komitmen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan serta pengelolaan risiko ESG secara bertanggung jawab [43]. Perusahaan yang ingin memaksimalkan keuntungan perlu memperhatikan aspek lingkungan. Hal ini disebabkan oleh tuntutan regulasi dan tanggung jawab sosial yang harus dipenuhi. Kepatuhan tersebut akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena skor ESG dapat menarik minat serta kepercayaan dari masyarakat dan pemangku kepentingan lainnya [44]. Studi empiris menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik ESG yang baik cenderung memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan dengan biaya lebih rendah, reputasi yang lebih kuat, dan loyalitas pelanggan yang lebih tinggi, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan jangka panjang [45]. Temuan dari penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan yang positif antara pengungkapan ESG dan kinerja keuangan. [1][16].

H₁: ESG Disclosure Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Competitive Advantage terhadap Kinerja Keuangan

Keunggulan kompetitif merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi unggul dibandingkan pesaingnya melalui strategi diferensiasi, inovasi, dan efisiensi operasional [46]. Perusahaan yang mampu membentuk keunggulan kompetitif berkelanjutan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi serta pertumbuhan stabil dalam jangka panjang [21]. Keunggulan kompetitif tidak hanya berpengaruh pada kinerja jangka pendek, tetapi juga menjadi dasar pertumbuhan berkelanjutan yang secara keseluruhan meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan [42]. Berdasarkan *Stakeholder theory* menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif yang dibangun dengan mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholder akan memperkuat posisi perusahaan dan berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan [4]. Posisi kompetitif yang kuat memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan [42]. Temuan dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *competitive advantage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan [20][21].

H₂ : *Competitive Advantage* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Cash Holding terhadap Kinerja Keuangan

Cash holding merujuk pada sejumlah kas yang dipertahankan oleh perusahaan guna menunjang kelangsungan aktivitas operasional. Tingkat kepemilikan kas yang dikelola secara optimal memungkinkan entitas usaha menjaga kondisi likuiditas yang sehat, menekan potensi terjadinya *financial distress*, serta memberikan fleksibilitas untuk mengambil peluang investasi yang bernilai [25]. Oleh karena itu, penentuan jumlah kas yang dimiliki perusahaan merupakan elemen krusial dalam pengelolaan keuangan, mengingat keputusan tersebut memiliki implikasi langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan. Memiliki jumlah kas atau setara kas yang memadai memungkinkan perusahaan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan memberikan fleksibilitas dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan [26]. Oleh karena itu, tingkat kas yang tidak berlebihan dan dikelola secara optimal sangat penting, karena kondisi tersebut mendorong manajer bekerja lebih efektif dan teliti dalam membiayai pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan. Peningkatan kemampuan manajerial dalam pengelolaan kas secara efektif dan efisien berkontribusi positif terhadap pencapaian kinerja perusahaan secara menyeluruh, khususnya pada aspek kinerja keuangan [27]. Temuan [26] menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara tingkat pengungkapan ESG dan besaran kepemilikan kas, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penerapan praktik ESG yang baik cenderung memiliki pengelolaan kas yang lebih optimal serta mampu mengalokasikan sumber daya secara efisien untuk mendukung inisiatif keberlanjutan, sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan dalam jangka panjang. Menurut hasil penelitian sebelumnya memberikan hasil bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA [26][28].

H₃ : *Cash Holding* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh ESG Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) telah menjadi faktor penting dalam keputusan investasi dan penilaian perusahaan di pasar modal saat ini. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengungkapkan informasi ESG secara transparan cenderung memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan [11]. Pengungkapan ESG yang transparan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik, memiliki risiko jangka panjang yang lebih rendah, dan berkomitmen terhadap keberlanjutan bisnis [47]. Pengungkapan ESG dapat memberikan informasi yang relevan bagi investor dan pasar sehingga memengaruhi persepsi dan penilaian terhadap perusahaan [48]. Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan hasil pengujian *Environmental, Social, and Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [11][30]. Oleh karena itu, hipotesis yang dikembangkan adalah bahwa terdapat pengaruh positif antara ESG Disclosure terhadap nilai perusahaan, mengingat peningkatan kualitas pengungkapan ESG merefleksikan kinerja keberlanjutan dan legitimasi perusahaan yang dapat menarik investor.

H₄ : *ESG Disclosure* Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Competitive Advantage terhadap Nilai Perusahaan

Competitive Advantage atau keunggulan kompetitif merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai superior dibandingkan pesaingnya secara berkelanjutan. Keunggulan kompetitif ini memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan serta mempertahankan loyalitas pelanggan dan menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan pesaing [49]. Penelitian [21] menunjukkan bahwa keunggulan kompetitif berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Keunggulan kompetitif memiliki potensi besar dalam menentukan pencapaian nilai perusahaan, karena perusahaan dengan keunggulan kompetitif yang kuat mampu mempertahankan posisi pasar yang superior, menghasilkan cash flow yang stabil, dan menciptakan pertumbuhan yang berkelanjutan, yang semuanya tercermin dalam valuasi pasar yang lebih tinggi [50]. Menurut teori *Signalling*, perusahaan memberikan isyarat yang menguntungkan bagi para investor dan pihak berkepentingan lainnya supaya perusahaan dapat merespons dengan baik dan positif terhadap meningkatnya harga saham. Dilihat dari perspektif teori sinyal, keunggulan kompetitif yang tinggi suatu perusahaan memberikan gambaran tentang kondisi saat ini serta kemungkinan pertumbuhan di masa mendatang [39]. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa keunggulan kompetitif memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan [21][33].

H₅: *Competitive Advantage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

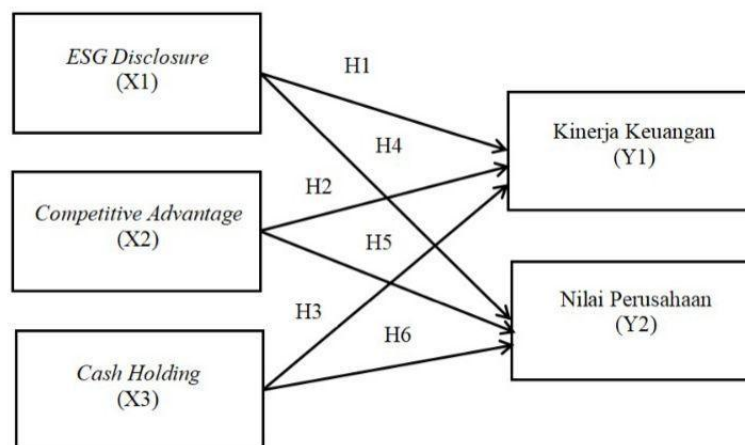
Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding adalah dana tunai yang disimpan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Menetapkan level *cash holding* yang tepat sangat krusial bagi perusahaan, karena jika jumlah *cash holding* terlalu tinggi, perusahaan berisiko kehilangan peluang investasi dan potensi keuntungan, sementara jika kas terlalu rendah, operasional dan pemenuhan kewajiban perusahaan bisa terganggu [51]. Kepemilikan kas (*cash holding*) merupakan keputusan keuangan strategis yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas dan fleksibilitas finansial untuk menghadapi ketidakpastian bisnis di masa depan [25]. *Cash holding* yang optimal memberikan perusahaan kemampuan untuk merespons peluang investasi dengan cepat tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal yang mahal dan menghindari kesulitan keuangan saat kondisi ekonomi tidak menentu [25]. Dari perspektif *signalling theory*, tingkat *cash holding* yang tepat mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang prudent dan kemampuan untuk memanfaatkan peluang pertumbuhan strategis [52]. Dalam konteks pengungkapan ESG, kepemilikan kas yang memadai memberikan perusahaan fleksibilitas finansial untuk berinvestasi dalam inisiatif keberlanjutan jangka panjang yang dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan daya saing perusahaan [53]. Ketersediaan kas yang cukup memberikan perusahaan fleksibilitas finansial dalam mendukung pembiayaan aktivitas operasional, memanfaatkan peluang investasi, serta menjaga stabilitas keuangan yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor serta mencerminkan kinerja keuangan yang sehat. Namun, *cash holding* yang berlebihan dapat dianggap sebagai indikasi ketidakefisienan manajemen dalam mengelola aset, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap kinerja dan nilai perusahaan [54]. Dengan demikian, pengelolaan *cash holding* yang disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan perusahaan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan secara efektif [35][37].

H₆: *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini adalah tentang *Environmental, Social, dan Governance (ESG) Disclosure*, *Competitive Advantage*, *Cash Holding* mempengaruhi Kinerja Keuangan dan Nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

II. METODE

Jenis dan Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berfokus pada pengumpulan dan analisis data numerik untuk memahami fenomena atau perilaku individu dalam situasi tertentu. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di Subsektor *Energy* dan *Basic Material* yang mengungkapkan ESG dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2024. Data sampel dapat ditemukan di situs web resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan *Bloomberg*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang mencakup data laporan keuangan dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) untuk periode 2020 – 2024. Data diperoleh melalui situs web resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id dan *Bloomberg*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 133 perusahaan yang mengungkapkan ESG dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) pada periode 2020–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan unbalanced panel. Teknik *Purposive sampling* melibatkan pemilihan sampel berdasarkan beberapa kriteria. Sedangkan *unbalanced panel* merujuk pada kondisi data panel dimana jumlah *observasi time series* bervariasi antar unit *cross-section* dalam sampel [55]. Berikut kriteria yang digunakan adalah.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	2020	2021	2022	2023	2024
	Perusahaan SubSektor Energy dan Basic Material yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024	151	164	171	185	199
1.	Perusahaan Sub Sektor <i>Energy</i> dan <i>Basic Material</i> yang mempublikasikan pengungkapan ESG Score di Bloomberg pada periode tahun 2020-2024	(127)	(119)	(125)	(135)	(171)
2.	Perusahaan Sub Sektor <i>Energy</i> dan <i>Basic Material</i> yang menerbitkan <i>Annual Report</i> secara lengkap pada periode tahun 2020-2024	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
	Data Outlier	(9)	(10)	(16)	(16)	(8)
	Jumlah Data Penelitian	15	35	30	34	19
	Total jumlah data penelitian			133		

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Definisi, Identifikasi Variabel, dan Indikator Variabel

Dalam penelitian ini, variabel dependen meliputi kinerja keuangan dan nilai perusahaan sedangkan variabel independen menggunakan *ESG Disclosure*, *Competitive Advantage*, dan *Cash Holding*. Berikut tabel indikator variabel:

Tabel 2. Indikator Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1.	Kinerja Keuangan (Y1)	$Return\ on\ Asset = \frac{Net\ Profit}{Total\ Asset} \times 100\%$ Sumber: [3][56]	Rasio
2.	Nilai Perusahaan (Y2)	$PBV = \frac{Harga\ Saham\ Saat\ Ini}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham}$ Sumber: [48][57]	Rasio
3.	<i>ESG Disclosure</i> (X1)	<i>ESG Disclosure Score = Bloomberg ESG Score</i> Sumber: [3][11]	Nominal
4.	<i>Competitive Advantage</i> (X2)	Asset Utilization Capability: $AUC = \frac{Sales}{Total\ Asset}$ Sumber: [22][58]	Rasio

5. *Cash Holding (X3)*

$$CH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio

Sumber: [35][59]

Sumber: Ringkasan Peneliti, 2026

Teknik Analisis Data

Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu persyaratan, khususnya tidak mengungkapkan skor ESG yang diterbitkan oleh Bloomberg, tidak termasuk dalam pemilihan sampel penelitian. Penelitian ini menerapkan metode analisis regresi berganda (*Multivariate analysis*) dengan memanfaatkan perangkat lunak SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) untuk melaksanakan teknik analisis yang digunakan dalam pengujian hipotesis yang telah dirumuskan. Model berikut yang digunakan adalah:

$$KK = \alpha + \beta_1 \text{ESGD} + \beta_2 \text{CA} + \beta_3 \text{CH} + e$$

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{ESGD} + \beta_2 \text{CA} + \beta_3 \text{CH} + e$$

Keterangan:

KK = Kinerja Keuangan

NP = Nilai Perusahaan

ESGD = *ESG Disclosure*CA = *Competitive Advantage*CH = *Cash Holding***Uji Hipotesis**

Pengujian hipotesis merupakan tahapan pengambilan keputusan yang dilakukan peneliti dengan mengevaluasi hasil penelitian terhadap sesuatu yang telah ditetapkan sebelumnya. Tingkat signifikansi ditentukan melalui pengujian hipotesis dengan membandingkan nilai t tabel dan t statistik. Uji t digunakan untuk menilai apakah hipotesis yang diajukan dapat diterima atau tidak. Penentuan ini mengacu pada tingkat signifikansi alpha (α) sebesar 5%. Hipotesis diterima apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05, sedangkan hipotesis ditolak apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05. Selain itu, pengambilan keputusan juga dapat dilakukan melalui perbandingan antara nilai T tabel dan T hitung, di mana hipotesis diterima jika nilai T hitung lebih besar daripada nilai T tabel. Apabila nilai pada t tabel melebihi nilai t statistik, maka hipotesis dinyatakan tidak dapat diterima [60].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN**Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah bentuk penyajian data yang memberikan gambaran umum atau deskripsi data, termasuk nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varians, nilai maksimum, dan nilai minimum. Dalam penelitian ini, statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ESG Disclosure (X1)	133	17,67	77,18	52,5823	13,24325
Competitive Advantage (X2)	133	,01	1,39	,6529	,32974
Cash Holding (X3)	133	,00	,54	,1288	,10641
Kinerja Keuangan (Y1)	133	,00	,45	,0695	,07005
Nilai Perusahaan (Y2)	133	,13	3,21	1,0257	,61477
Valid N (listwise)	133				

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan hasil tabel 2 diketahui bahwa jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 133 sampel. Pada variabel ESG Disclosure (X1) memiliki nilai rata-rata sebesar 52.5823 dengan nilai minimum 17,67 dan maksimum 77.18 serta standar deviasi 13.24325 yang menunjukkan bahwa variasi data pengungkapan ESG antar perusahaan dalam sampel cukup beragam, mengindikasikan bahwa tingkat pelaporan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola masih belum merata di antara perusahaan yang diteliti. Variabel Competitive Advantage (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.6529 dengan nilai minimum 0.01 dan maksimum 1.39 serta standar deviasi 0.32974 yang menunjukkan bahwa persebaran data keunggulan kompetitif antar perusahaan dalam sampel tergolong rendah, sehingga tingkat keunggulan kompetitif perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini cenderung tidak jauh berbeda.

Copyright © Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. This preprint is protected by copyright held by Universitas Muhammadiyah Sidoarjo and is distributed under the Creative Commons Attribution License (CC BY). Users may share, distribute, or reproduce the work as long as the original author(s) and copyright holder are credited, and the preprint server is cited per academic standards.

Authors retain the right to publish their work in academic journals where copyright remains with them. Any use, distribution, or reproduction that does not comply with these terms is not permitted..

Variabel Cash Holding (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.1288 dengan nilai minimum 0.00 dan maksimum 0.54 serta standar deviasi 0.10641 yang menunjukkan bahwa tingkat variasi kepemilikan kas antar perusahaan dalam sampel penelitian ini cukup rendah dan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antar perusahaan. Variabel Kinerja Keuangan (Y1) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0695 dengan nilai minimum 0.00 dan maksimum 0.45 serta standar deviasi 0.07005 yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam sampel cukup bervariasi, meskipun secara umum masih berada pada tingkat yang relatif rendah. Variabel Nilai Perusahaan (Y2) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.0257 dengan nilai minimum 0.13 dan maksimum 3.21 serta standar deviasi 0.61477 yang mengindikasikan adanya keragaman yang cukup tinggi dalam nilai perusahaan antar sampel, sehingga mencerminkan perbedaan persepsi pasar terhadap nilai masing-masing perusahaan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak dengan nilai residual dapat dikatakan normal jika nilai probabilitasnya Asymp. Sig lebih besar dari 0.05. Hasil pengukuran uji normalitas tersebut disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov Smirnov		
		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,09929430
Most Extreme Differences	Absolute	,043
	Positive	,043
	Negative	-,037
Test Statistic		,043
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
Dependen: Kinerja Keuangan (Y1)		
Sumber : Data diolah oleh SPSS 26		

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas		
One-Sample Kolmogorov Smirnov		
		Unstandardized Residual
N		133
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,26604321
Most Extreme Differences	Absolute	,060
	Positive	,060
	Negative	-,039
Test Statistic		,060
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
Dependen: Nilai Perusahaan (Y2)		
Sumber : Data diolah oleh SPSS 26		

Berdasarkan Tabel 4, variabel Kinerja Keuangan (Y1) memperoleh nilai statistik Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,043. Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) untuk Kinerja Keuangan (Y1) sebesar 0,200, yang melebihi batas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi distribusi normal. Adapun pada Tabel 5, variabel Nilai Perusahaan (Y2) memperoleh nilai statistik Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,060. Hasil uji normalitas pada variabel ini juga menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang turut melebihi batas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal. [60].

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan atau korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas ini hanya dapat dilakukan jika penelitian menggunakan lebih dari satu variabel independen. Hasil uji multikolinearitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ESG Disclosure (X1)	,838	1,194
Competitive Advantage (X2)	,876	1,142
Cash Holding (X3)	,755	1,324

Dependen: Kinerja Keuangan (Y1)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Tabel 7 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ESG Disclosure (X1)	,838	1,194
Competitive Advantage (X2)	,876	1,142
Cash Holding (X3)	,755	1,324

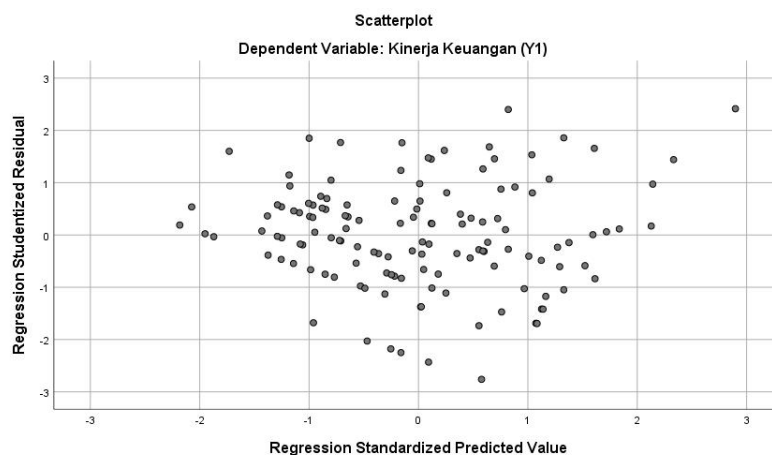
Dependen: Nilai Perusahaan (Y2)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 6 dan 7, Variabel *ESG Disclosure* (X1) memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebesar 1,194, *Competitive Advantage* (X2) sebesar 1,142, dan *Cash Holding* (X3) sebesar 1,324. Nilai VIF seluruh variabel independen tersebut berada di bawah 10 dan didukung oleh nilai tolerance yang lebih besar dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel independen X1, X2, dan X3 [60].

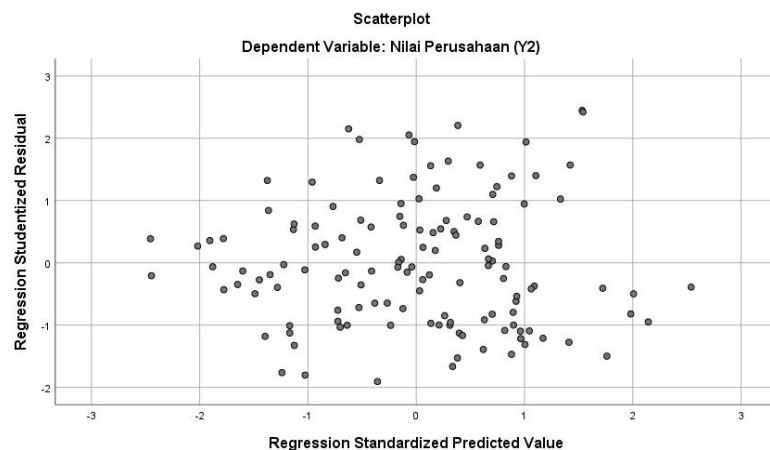
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidakseimbangan varians residual dari satu observasi ke observasi lainnya dalam model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada Gambar 2 dan 3 di bawah ini:



Gambar 2: Hasil Uji Heteroskedastisitas untuk Kinerja Keuangan

Sumber: Data yang diolah oleh SPSS 26



Gambar 3: Hasil Uji Heteroskedastisitas untuk Nilai Perusahaan
Sumber: Data yang diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, menunjukkan bahwa residual pada variabel kinerja keuangan (Y1) dan nilai perusahaan (Y2) menyebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu. Penyebaran titik-titik yang acak dan tidak sistematis ini menunjukkan bahwa variansi residual bersifat konstan, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas [60].

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel pengganggu pada satu periode dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,576 ^a	,332	,316	,10044	1,188

Dependen: Kinerja Keuangan (Y1)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan tabel 8, nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,188 yang mendekati -2 sampai 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, baik positif maupun negatif, dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi autokorelasi dan dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis [60].

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,392 ^a	,154	,134	,26912	1,441

Berdasarkan tabel 9, nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,441 yang mendekati -2 sampai 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang signifikan dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi autokorelasi dan dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis [60].

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R-squared bertujuan untuk mengukur sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yang ditunjukkan melalui nilai adjusted R-squared. Hasil pengujian tersebut disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 10 Hasil Uji R
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,576 ^a	,332	,316	,10044

Dependen: Kinerja Keuangan (Y1)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Pada tabel 10, nilai Adjusted R-square sebesar 0,316 atau 31,6% menunjukkan bahwa kemampuan variabel *ESG Disclosure*, *Competitive Advantage*, dan *Cash Holding* dalam menjelaskan variabel dependen Kinerja Keuangan adalah sebesar 31,6%. Sementara itu, sisanya sebesar 68,4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Tabel 11 Hasil Uji R

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,392 ^a	,154	,134	,26912

Dependen: Nilai Perusahaan (Y2)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Pada tabel 11, nilai Adjusted R-square sebesar 0,134 atau 13,4% menunjukkan bahwa kemampuan variabel *ESG Disclosure*, *Competitive Advantage*, dan *Cash Holding* dalam menjelaskan variabel dependen Kinerja Keuangan adalah sebesar 31,6%. Sementara itu, sisanya sebesar 86,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Parsial (Uji T)

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 12 Hasil Uji T

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,038	,072		-,523	,602		
	ESG Disclosure (X1)	,010	,010	,078	,996	,321	,838	1,194
	Competitive Advantage (X2)	,110	,044	,191	2,488	,014	,876	1,142
	Cash Holding (X3)	,352	,066	,443	5,357	,000	,755	1,324

Dependen: Kinerja Keuangan (Y1)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan tabel 12 hasil uji t pada variabel kinerja keuangan (Y1), diketahui bahwa nilai signifikansi *ESG Disclosure* sebesar 0,321 yang berarti $> 0,05$ sehingga variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sementara itu, nilai signifikansi *Competitive Advantage* sebesar 0,014 dan *Cash Holding* sebesar 0,000 $< 0,05$, yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Keuangan.

Tabel 13 Hasil Uji T

Coefficients ^a								
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	,625	,193		3,232	,002		
	ESG Disclosure (X1)	,027	,027	,089	1,005	,317	,838	1,194
	Competitive Advantage (X2)	-,095	,118	-,070	-,806	,422	,876	1,142
	Cash Holding (X3)	,693	,176	,367	3,936	,000	,755	1,324

Dependen: Nilai Perusahaan (Y2)

Sumber : Data diolah oleh SPSS 26

Berdasarkan tabel 13 hasil uji t pada variabel Nilai Perusahaan (Y2), diketahui bahwa nilai signifikansi *ESG Disclosure* sebesar 0,317 dan *Competitive Advantage* sebesar 0,422 $> 0,05$ sehingga kedua variabel tersebut tidak

berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sementara itu, nilai signifikansi *Cash Holding* sebesar $0,000 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Regresi Linier Berganda

Uji asumsi klasik perlu dilakukan agar model regresi yang digunakan menjadi lebih representatif. Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 26 yang disajikan pada tabel 12 dan 13, diperoleh hasil sebagai berikut:

$$KK = -0.038 + 0.010 ESGD + 0.110 CA + 0.352 CH$$

Konstanta sebesar -0,038 mengindikasikan bahwa apabila variabel ESG Disclosure (ESGD), Competitive Advantage (CA), dan Cash Holding (CH) bernilai 0, maka Kinerja Keuangan (KK) akan bernilai -0,038. Sementara itu, koefisien regresi Pengungkapan ESG sebesar 0,010 menunjukkan arah hubungan yang positif, yang berarti setiap kenaikan 1 unit pada Pengungkapan ESG akan mendorong peningkatan kinerja keuangan sebesar 0,010. Koefisien *Competitive Advantage* sebesar 0.110 juga menunjukkan hubungan positif, dimana setiap peningkatan *Competitive Advantage* sebesar 1 unit akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0.110. Selain itu, koefisien *Cash Holding* sebesar 0.352 menunjukkan hubungan positif, yang berarti setiap peningkatan *Cash Holding* sebesar 1 unit akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0.352. Persamaan regresi menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* (CA) dan *Cash Holding* (CH) memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan.

$$NP = 0.625 + 0.027 ESGD - 0.095 CA + 0.693 CH$$

Konstanta sebesar 0.625 yang menunjukkan bahwa jika *ESG Disclosure* (ESGD), *Competitive Advantage* (CA), dan *Cash Holding* (CH) bernilai 0, maka Nilai Perusahaan (NP) bernilai 0.625. Koefisien regresi *ESG Disclosure* sebesar 0.027 menunjukkan hubungan positif, yang berarti setiap peningkatan ESG Disclosure sebesar 1 unit akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.027. Koefisien *Competitive Advantage* sebesar -0.095 menunjukkan hubungan negatif, dimana setiap peningkatan *Competitive Advantage* sebesar 1 unit akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar -0.095. Sedangkan koefisien *Cash Holding* sebesar 0,352 menunjukkan hubungan positif, yang berarti setiap peningkatan *Cash Holding* sebesar 1 unit akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,352. Koefisien positif ini menunjukkan hubungan positif antara *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan, artinya semakin tinggi *Cash Holding* semakin tinggi pula Nilai Perusahaan.

PEMBAHASAN

ESG Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil tabel 12, variabel *ESG Disclosure* (ESGD) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.321 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis 1 yang menyatakan adanya pengaruh *ESG Disclosure* terhadap kinerja keuangan tidak dapat diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG masih belum mampu memberikan dampak yang nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salah satu penyebabnya karena ESG masih tergolong praktik yang baru berkembang, sehingga sebagian besar perusahaan belum menerapkan pengungkapannya secara maksimal [44]. Selain itu, pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan tidak dapat terlihat dalam waktu singkat, melainkan membutuhkan proses dan jangka waktu tertentu [44]. Mengingat periode pengembalian investasi dari pelaksanaan ESG itu sendiri cenderung memakan waktu lama [17]. Meskipun dari perspektif teori *stakeholder* pengungkapan ESG seharusnya dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan kepercayaan pasar, namun dalam konteks penelitian ini hal tersebut belum terwujud secara optimal mengingat pertimbangan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi di Indonesia masih belum menjadi prioritas utama bagi sebagian besar investor [4]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan [17][44]. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) justru memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan [1].

Competitive Advantage Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil tabel 12, variabel *Competitive Advantage* (CA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.014 yang berarti lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis 2 yang menyatakan adanya pengaruh *Competitive Advantage* terhadap kinerja keuangan dapat diterima. Hal ini membuktikan bahwa keunggulan kompetitif terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, di mana perusahaan yang mampu mengelola sumber daya strategisnya secara efektif dan efisien akan memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai ekonomi yang lebih tinggi dibandingkan para pesaingnya, yang pada akhirnya mendorong peningkatan penjualan yang signifikan sehingga kinerja

keuangan perusahaan menjadi semakin baik [20]. Dalam perspektif *Stakeholder theory*, keunggulan kompetitif yang dibangun dengan mempertimbangkan kepentingan berbagai stakeholder akan memperkuat posisi perusahaan dan berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan [4], di mana posisi kompetitif yang kuat terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan [42]. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa *Competitive Advantage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Keuangan perusahaan [20][21]. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, mengingat besarnya investasi modal yang dibutuhkan untuk menciptakan keunggulan tersebut berpotensi mengurangi laba bersih perusahaan [22].

Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil tabel 12, variabel *Cash Holding* (CH) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan adanya pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan kas yang optimal dan tidak berlebihan memiliki peran penting dalam mendorong manajer untuk bekerja secara lebih efektif dan cermat dalam mengalokasikan pengeluaran sesuai dengan kebutuhan perusahaan, sehingga peningkatan efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan kas tersebut pada akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan [27]. Dari perspektif teori *Signalling*, pengelolaan kas yang optimal mencerminkan kemampuan manajemen dalam menjaga likuiditas dan fleksibilitas finansial, yang akhirnya mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dikelola secara bijak dan hati-hati dan mampu memanfaatkan peluang pertumbuhan strategis. Sinyal positif ini kemudian tercermin dalam peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan [26][28]. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *Cash Holding* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan [27].

ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil tabel 13, variabel *ESG Disclosure* (ESGD) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.317 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *ESG Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis 4 yang menyatakan adanya pengaruh *ESG Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat diterima. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengungkapan ESG belum mampu memberikan dampak yang nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata investor maupun pasar modal. Hal ini dapat disebabkan oleh penerapan ESG di Indonesia yang masih berada pada tahap berkembang, sehingga pengungkapan terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola belum dianggap sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi [31]. Selain itu, masih banyak perusahaan yang belum mampu mengimplementasikan konsep keberlanjutan secara menyeluruh, sehingga informasi ESG yang diungkapkan belum sepenuhnya mampu membentuk persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan [32]. Meskipun dari perspektif teori *stakeholder* pengungkapan ESG seharusnya dapat memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan dan meningkatkan kepercayaan pasar, namun dalam konteks penelitian ini hal tersebut belum terwujud secara optimal mengingat pertimbangan aspek ESG dalam pengambilan keputusan investasi di Indonesia masih belum menjadi prioritas utama bagi sebagian besar investor [4]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan [29][31]. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) justru memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan [30].

Competitive Advantage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil tabel 13, variabel *Competitive Advantage* (CA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.422 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Competitive Advantage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis 5 yang menyatakan adanya pengaruh *Competitive Advantage* terhadap Nilai Perusahaan tidak dapat diterima. Hasil ini tidak sejalan dengan berbagai kajian teoritis yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kemampuannya dalam menciptakan nilai superior, mempertahankan posisi pasar, serta menghasilkan *cash flow* yang stabil. Ketidaksesuaian hasil ini dengan teori yang ada dapat disebabkan oleh beberapa faktor, di antaranya kondisi pasar yang tidak stabil, sehingga keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan belum mampu tercermin secara optimal dalam valuasi pasar. Selain itu, investor kemungkinan lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam menilai perusahaan, seperti kondisi makroekonomi, kebijakan dividen, atau kinerja keuangan jangka pendek, dibandingkan dengan keunggulan kompetitif yang bersifat jangka panjang. Dari perspektif teori *Signalling*, hal ini mengindikasikan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan melalui keunggulan kompetitifnya belum mampu diinterpretasikan secara positif oleh investor [39], sehingga tidak berdampak pada peningkatan harga saham maupun nilai perusahaan secara keseluruhan [21]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa *Competitive Advantage* tidak berpengaruh signifikan

terhadap Nilai Perusahaan [22][34]. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *Competitive Advantage* memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan [21].

Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil tabel 13, variabel *Cash Holding* (CH) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 yang berarti lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis 6 yang menyatakan adanya pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima. Ketersediaan kas yang cukup memberikan perusahaan fleksibilitas finansial dalam mendukung pembiayaan aktivitas operasional, memanfaatkan peluang investasi, serta menjaga stabilitas keuangan yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor [54]. Apabila posisi kas perusahaan berada di atas target optimal, setiap tambahan kas yang dimiliki akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan, sehingga peningkatan besarnya kas perusahaan umumnya diiringi oleh kenaikan nilai perusahaan [35]. Dari perspektif teori *Signalling*, *cash holding* yang dikelola secara optimal memberikan sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan, membiayai pertumbuhan, serta menghadapi ketidakpastian ekonomi, sehingga persepsi pasar terhadap perusahaan meningkat dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan [52]. Dengan demikian, pengelolaan *cash holding* yang disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan perusahaan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan secara efektif [35]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan [35][37][54]. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *Cash Holding* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan [38].

IV. SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa *Environmental, Social, and Governance Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan ESG belum mampu memberikan dampak nyata, yang kemungkinan disebabkan oleh implementasi ESG di Indonesia yang masih berkembang serta belum menjadi pertimbangan utama investor. Selain itu, dampaknya cenderung bersifat jangka panjang. *Competitive Advantage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun tidak terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keunggulan kompetitif mampu meningkatkan laba perusahaan, tetapi belum cukup memengaruhi persepsi pasar. *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan kas yang optimal dapat meningkatkan kinerja serta memberikan sinyal positif kepada investor.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu sampel hanya pada perusahaan subsektor energy dan basic materials sehingga belum mewakili seluruh sektor industri. Selain itu, periode penelitian terbatas pada tahun 2020–2024 sehingga belum mampu menangkap pengaruh jangka panjang, khususnya ESG. Nilai adjusted R-square yang relatif rendah juga menunjukkan masih terdapat variabel lain di luar model yang memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel tambahan yang relevan sesuai model penelitian. Untuk model kinerja keuangan (ROA), disarankan menambahkan variabel seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan good corporate governance, karena variabel-variabel tersebut secara literatur terbukti berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Untuk model nilai perusahaan (PBV), disarankan menambahkan variabel seperti kebijakan dividen, leverage, dan kepemilikan institusional, karena variabel-variabel tersebut dinilai mampu mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rentang waktu penelitian sebaiknya diperpanjang agar dapat melihat dampak jangka panjang, sekaligus memperluas cakupan objek penelitian ke berbagai sektor industri yang lebih beragam. Peneliti mendatang juga dapat menggunakan proksi variabel yang berbeda agar hasil penelitian lebih beragam.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Selama proses penyusunan skripsi, penulis memperoleh banyak bantuan, dukungan, motivasi, serta doa dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua tercinta yakni Ayah dan Ibu yang paling berjasa dalam kehidupan penulis, yang selalu mendoakan serta turut selalu mengiringi setiap langkah dan ikhtiar penulis dengan kesabaran dan pengorbanan yang tak pernah terhitung.
2. Seluruh sahabat tercinta yang senantiasa kebersamaian dalam proses skripsi ini, serta menjadi tempat berbagi cerita selama proses perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Kehadiran kalian membuat perjalanan panjang ini terasa jauh lebih ringan dan berarti.
3. Kepada seseorang yang tak kalah penting kehadirannya, terimakasih telah menemani dan selalu hadir memberikan dukungan serta selalu meyakinkan bahwa penulis mampu dan bisa menyelesaikan skripsi ini.
4. Terakhir, untuk diri saya sendiri. Apresiasi sebesar besarnya yang telah berjuang dan bertahan sampai di tahap ini. Terima kasih karna tidak menyerah ketika langkah terasa berat untuk dilanjutkan, sekali lagi terimakasih telah melewati setiap keraguan dengan kepala yang tetap tegak, dan telah membuktikan bahwa kamu memang mampu menyelesaikan apa yang sudah kamu mulai.

REFERENSI

- [1] Wahdan Arum Inawati and R. Rahmawati, "Dampak Environmental, Social, Dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Akad. Akunt.*, vol. 6, no. 2, pp. 225–241, 2023, doi: 10.22219/jaa.v6i2.26674.
- [2] P. Sekar Sari and J. Widiatmoko, "Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi," *J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 9, pp. 3634–3642, 2023, [Online]. Available: <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- [3] Safriani Maulida Nur and Utomo Dwi Cahyo, "Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 9, no. 1, pp. 1–11, 2020, doi: 10.29313/bcsa.v4i1.11584.
- [4] R. E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. in Pitman series in business and public policy. Cambridge University Press, 2010. [Online]. Available: https://books.google.co.id/books?id=NpmA_qEiOpkC
- [5] S. L. Gillan, A. Koch, and L. T. Starks, "Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance," *J. Corp. Financ.*, vol. 66, no. June 2020, p. 101889, 2021, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2021.101889.
- [6] K. K. Bidang and H. Limanseto, "Sokong Pembangunan Berkelanjutan, Implementasi Langkah-Langkah ESG Sekaligus Lindungi Bisnis dari Risiko Tak Terduga di Masa Depan," *Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia*, Jul. 28, 2022. [Online]. Available: <https://ekon.go.id/publikasi/detail/4394/sokong-pembangunan-berkelanjutan-implementasi-langkah-langkah-esg-sekaligus-lindungi-bisnis-dari-risiko-tak-terduga-di-masa-depan>
- [7] M. C. Eddymurthy Ira A, "SSEK Law Firm Has Contributed the Indonesia Chapter to ESG in APAC 2025, a Regional Guide to ESG Reporting, Transition Planning and Greenwashing," Mondaq. [Online]. Available: <https://www.mondaq.com/waste-management/1685342/esg-in-apac-2025-indonesia>
- [8] Rusdi, "ESG Forum 2025: Menyelaraskan Standar ESG Indonesia dengan Tuntutan Pasar Global dan Transisi Energi Hijau," *Media Nikel Indonesia*, May 09, 2025. [Online]. Available: <https://nikel.co.id/2025/05/09/esg-forum-2025-menyelaraskan-standar-esg-indonesia-dengan-tuntutan-pasar-global-dan-transisi-energi-hijau/>
- [9] D. D. Tonce, "Kinerja Kuartal I/2025 Pertamina Geothermal (PGEO), Emiten dengan Nilai ESG Terbaik," *Bisnis.com*, May 06, 2025. [Online]. Available: <https://hijau.bisnis.com/read/20250506/653/1874818/kinerja-kuartal-i2025-pertamina-geothermal-pgeo-emiten-dengan-nilai-esg-terbaik>
- [10] R. Jafar, B. Basuki, W. Windijarto, R. Setiawan, and Z. Yaacob, "Environmental, social and governance (ESG) disclosure and cost of equity: the moderating effects of board structures," *Cogent Bus. Manag.*, vol. 11, no. 1, p., 2024, doi: 10.1080/23311975.2024.2429794.
- [11] R. E. Adhi and N. Cahyonowati, "Pengaruh Kinerja Komponen Environmental , Social , dan Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2016 - 2019)," *Diponegoro J. Account.*, vol. 12, no. 3, pp. 1–12, 2023.
- [12] H. Al Amosh, S. F. A. Khatib, and H. Ananzeh, "Environmental, social and governance impact on financial performance: evidence from the Levant countries," *Corp. Gov.*, vol. 23, no. 3, pp. 493–513, 2022, doi: 10.1108/CG-03-2022-0105.
- [13] D. Hutasoit and Y. C. B. Sembiring, "Pengaruh Pengungkapan Kinerja Ekonomi, Lingkungan Dan Sosial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 6, no. 2, pp. 229–250, 2020.

- [14] A. Triyani, S. W. Setyahuni, and K. Kiryanto, "The Effect Of Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure on Firm Performance: The Role of Ceo Tenure," *J. Reviu Akunt. dan Keuang.*, vol. 10, no. 2, pp. 261–270, 2020, doi: 10.22219/jrak.v10i2.11820.
- [15] D. A. Sabrina, Sriyono, and R. Yulianti, "The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Basic Material Company Financial Performance," *J. Ilm. Akunt. dan Finans. Indones.*, vol. 22, no. 1, pp. 98–114, 2025, doi: 10.21831/jim.v22i1.81565.
- [16] V. Veeravel, V. P. Murugesan, and V. Narayanamurthy, "Does ESG disclosure really influence the firm performance? Evidence from India," *Q. Rev. Econ. Financ.*, vol. 95, no. January, pp. 193–202, 2024, doi: 10.1016/j.qref.2024.03.008.
- [17] K. S. K. Wati and D. N. S. Werastuti, "Pengaruh Environmental Social and Governance (ESG) Score, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan," *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akuntansi) Undiksha*, vol. 16, no. 01, pp. 211–223, 2025, doi: 10.23887/jimat.v16i01.93038.
- [18] M. E. Porter, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press, 1985. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=9C-5AAAAIAAJ>
- [19] H. Nguyen *et al.*, "The Influence of Competitive Advantage on Financial Performance: A Case Study of SMEs in Vietnam," *J. Asian Financ. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 5, pp. 0335–0343, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0335.
- [20] D. Noviyana, R. Rotua Sitorus, and F. Ekonomi dan Bisnis Universitas Esa Unggul, "The Effect of Competitive Advantage and Digital Business Strategy on Financial Performance with Digital Marketing as Moderating Variable Pengaruh Competitive Advantage dan Digital Business Strategy terhadap Financial Performance dengan Digital Marketing S," *Manag. Stud. Entrep. J.*, vol. 4, no. 2, pp. 1288–1304, 2023, [Online]. Available: <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- [21] A. Romadhani, M. Saifi, N. F. Nuzula, F. Ilmu, A. Universitas, and J. Timur, "Pengaruh Competitive Advantage , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Idx Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *Profit J. Adm. Bisnis*, vol. 16, no. 2, pp. 241–254, 2022.
- [22] P. Purwanto and N. F. Mela, "Pengaruh Modal Intelektual Dan Keunggulan Bersaing Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Kaji. Akunt. dan Bisnis Terkini*, vol. 2, no. 2, pp. 339–362, 2021.
- [23] O. Marsadu, M. Mangantar, and H. N. Tawas, "Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor.Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021," *J. LPPM Bid. EkoSosBudKum*, vol. 8, no. 3, pp. 358–371, 2024.
- [24] Q. Wafiyah and H. S. Bambang, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Dividend, Cash Holding dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Manaj.*, vol. 10, no. 11, pp. 1–23, 2021.
- [25] R. Fahlenbrach, K. Rageth, and R. M. Stulz, "How Valuable Is Financial Flexibility when Revenue Stops? Evidence from the COVID-19 Crisis," *Rev. Financ. Stud.*, vol. 34, no. 11, pp. 5474–5521, 2020, doi: 10.1093/rfs/hhaa134.
- [26] K. D. Aprilianti and V. A. P. Akadianti, "Holding Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri," *Pros. Semin. Nas. Fak. Ekon. Univ. Tidar 2021*, pp. 278–286, 2021.
- [27] M. dewi sari and M. Erly, "Pengaruh Kepemilikan Asing , Leverage, Cashholdings Dan Debtmaturityterhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 2, no. 3, pp. 2893–2911, 2020, [Online]. Available: <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/issue/view/25>
- [28] I. Yilmaz and A. Samour, "The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries," *J. Risk Financ. Manag.*, vol. 17, no. 2, 2024, doi: 10.3390/jrfm17020053.
- [29] J. Jeanice and S. S. Kim, "Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia," *Owner*, vol. 7, no. 2, pp. 1646–1653, 2023, doi: 10.33395/owner.v7i2.1338.
- [30] M. Fakhriansyah, Devia Septyani, and K.M. Faisal Reza, "Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ekon. Manajemen, Akunt. dan Keuang.*, vol. 6, no. 1, pp. 1–6, 2025, doi: 10.53697/emak.v6i1.2257.
- [31] C. P. Ida Ayu Putu and S. Devi, "Pengaruh Enviromental Social Governance (ESG) Score dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *JIMAT (Jurnal Ilm. Mhs. Akuntansi) Undiksha*, vol. 15, no. 01, pp. 166–173, 2024, doi: 10.23887/jimat.v15i01.76346.
- [32] F. Kartika, A. Dermawan, and F. Hudaya, "Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia," *J. Ilm. Ilmu Sos. Dan Hum.*, vol. 9, no. 1, pp. 29–39, 2023, doi: 10.30738/sosio.v9i1.14014.
- [33] A. B. Prajati and A. Purwanto, "Pengaruh Green Supply Chain Management, Keunggulan Kompetitif, Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 13, no. 4, pp. 1–13, 2024, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- [34] Fina Septa Helennia, Dirvi Surya Abbas, Hamdani Hamdani, and Budi Rohmansyah, "Pengaruh Competitive Advantage, Capital Intensity, Return on Asset, Thin Capitalization Terhadap Firm Value," *J. Mhs. J. Ilm. Penal. dan Penelit. Mhs.*, vol. 4, no. 4, pp. 26–40, 2022, doi: 10.51903/jurnalmahasiswa.v4i4.432.
- [35] H. F. Wahyunil and M. Muslih, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan," *Search-Informatic, Sci. Entrep. Appl. Art. Res. Humanism*, vol. 19, no. 02, pp. 234–241, 2020.
- [36] M. H. Theissen, C. Jung, H. H. Theissen, and L. Graf-Vlachy, *Cash holdings and firm value: Evidence for increasing marginal returns*, vol. 1, no. 3–4, 2023. doi: 10.1177/27550311231187318.
- [37] B. Chandra and C. Feliana, "Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei 2014-2018," *J. Ilm. Akunt. Indones.*, vol. 5, no. 2, pp. 87–99, 2020.
- [38] H. Widianingrum and V. J. Dillak, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021," *J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, p. 11, 2023, doi: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1>.
- [39] H. Rohendi, I. Ghozali, and D. Ratmono, "Environmental, social, and governance (ESG) disclosure and firm value: the role of competitive advantage as a mediator," *Cogent Bus. Manag.*, vol. 11, no. 1, p., 2024, doi: 10.1080/23311975.2023.2297446.
- [40] F. Alkaraan, K. Albitar, K. Hussainey, and V. G. Venkatesh, "Corporate transformation toward Industry 4.0 and financial performance: The influence of environmental, social, and governance (ESG)," *Technol. Forecast. Soc. Change*, vol. 175, 2022, doi: 10.1016/j.techfore.2021.121423.
- [41] T. U. Lestari and S. I. Hasanah, "The Impact of ESG Disclosure, Hedging Policy, and Cash Holding on Firm Value," *Int. J. Manag. Bus. Appl.*, vol. 3, no. 2, pp. 129–144, 2024, doi: 10.54099/ijmba.v3i2.1110.
- [42] M. F. Alsayegh, R. A. Rahman, and S. Homayoun, "Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure," *Sustain.*, vol. 12, no. 9, 2020, doi: 10.3390/su12093910.
- [43] A. Tsang, T. Frost, and H. Cao, "Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure: A literature review," *Br. Account. Rev.*, vol. 55, no. 1, 2023, doi: 10.1016/j.bar.2022.101149.
- [44] D. H. Wijaya and S. P. F. Dwijayanti, "Pengaruh Esg Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Dengan Gender Diversity," *J. Ilm. Mhs. Akunt.*, vol. 12, no. 2, pp. 124–133, 2023, doi: 10.33508/jima.v12i2.5353.
- [45] Z. Chen and G. Xie, "ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors," *Int. Rev. Financ. Anal.*, vol. 83, no. June, p. 102291, 2022, doi: 10.1016/j.irfa.2022.102291.
- [46] J. Barney, "Barney (1991).pdf," 1991.
- [47] J. Febriantoko, K. Rachma Sari, R. Armaini, J. Akuntansi, and P. Negeri Sriwijaya, "Peran Pengungkapan ESG dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan di Sektor Perhotelan Indonesia: Moderasi Ukuran dan Usia Perusahaan," *Own. Ris. dan J. Akunt.*, vol. 9, no. 2, pp. 1033–1048, 2025, [Online]. Available: <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/2580>
- [48] Pungky Dwi Asrianingtyas, Sundjoto, Sri Rahayu, and Christina Wulansari, "Pengaruh Environmental Social dan Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food Product di Asean Periode 2022 – 2023," *El-Mal J. Kaji. Ekon. Bisnis Islam*, vol. 6, no. 3, pp. 1058–1073, 2025, doi: 10.47467/elmal.v6i3.6622.
- [49] D. Mailani, M. Z. T. Hulu, M. R. Simamora, and S. A. Kesuma, "Resource-Based View Theory to Achieve a Sustainable Competitive Advantage of the Firm: Systematic Literature Review," *Int. J. Entrep. Sustain. Stud.*, vol. 4, no. 1, pp. 1–15, 2024, doi: 10.31098/ijeass.v4i1.2002.
- [50] S. L. Andes, N. F. Nuzula, and S. Worokinasih, "Competitive Advantage as Mediating Factor for Creating Firm Value: A Literature Review," *J. Ilmu Adm. dan Organ.*, vol. 27, no. 1, 2020, doi: 10.20476/jbb.v27i1.11760.
- [51] Y. Z. Arifah and L. A. Africa, "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *J. Manag. Account.*, vol. 8, no. 1, 2025.
- [52] M. Spence, "Job market signaling," *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973, doi: 10.2307/1882010.
- [53] M. Atif, B. Liu, and S. Nadarajah, "The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective," *Bus. Strateg. Environ.*, vol. 31, no. 5, pp. 2193–2212, 2022, doi: 10.1002/bse.3016.
- [54] I. Maulana, Irwin S. Sugeng, and A. R. Yulianto, "Pengaruh Cash Holding Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024," *J. Ilm. Akunt. Keuang. dan Bisnis*, vol. 6, no. 1, 2025.

- [55] M. S. Nurkodri, A. R. Malau, and F. Amalia, "Analysis of the Effect of Balance Funds on Economic Growth in Regency/Municipality in Jambi Province," *J. Prajaiswara*, vol. 4, no. 1, 2024, doi: 10.55351/prajaiswara.v4i1.116.
- [56] N. A. Nugroho and Hersugondo Hersugondo, "Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *E-Bisnis J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 15, no. 2, pp. 233–243, 2022, doi: 10.51903/e-bisnis.v15i2.810.
- [57] R. N. Sekarwati and D. E. Susilo, "Pengaruh Cash Holding dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Tahun 2020-2022)," *J. Soc. Sci. Res.*, vol. 3, no. 3, pp. 7990–8003, 2023, [Online]. Available: <http://repository.untad.ac.id/id/eprint/2882>
- [58] Y. Andiani and A. Prasetyo, "Intellectual Capital, Competitive Advantage Dan Return on Assets Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode Q1 2017-Q4 2018," *J. Ekon. Syariah Teor. dan Terap.*, vol. 7, no. 10, p. 1887, 2020, doi: 10.20473/vol7iss202010pp1887-1902.
- [59] Y. Dedy Rangga and Katarina Agnes, "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Firm Size, Cash Holding, dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan di Sektor Energi yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024," *AKUA J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 4, pp. 802–814, 2025, doi: 10.54259/akua.v4i4.5694.
- [60] M. Firdaus, *Metodologi Penelitian Kuantitatif; Dilengkapi Analisis Regresi Ibm Spss Statistics Version 26.0*. CV. DOTPLUS Publisher, 2021. [Online]. Available: <https://books.google.co.id/books?id=IJ8hEAAAQBAJ>

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.