

The Effect of ESG, Internal Control Systems, and Cash Holding on Firm Value with Financial Performance as a Mediating Variable [Pengaruh ESG, Sistem Pengendalian Internal, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi]

Novia Eka Putri Ramadhani¹⁾, 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 aims to analyze the effect of Environmental Social Governance (ESG), Internal Control System (ICS), and Cash Holding on Firm Value, as well as the mediating role of Financial Performance in Mining Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021-2024. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from annual reports, the official IDX website, ESG using ESG Bloomberg ESG Score, ICS using an eight component internal control indicator, and Cash Holding using the ratio of cash to total assets. Data were analyzed using multiple regression and the Sobel test to examine mediation effects. The result indicates that only Cash Holding has a significant effect on Financial Performance, whereas ESG and ICS had no significant effect. ICS, Cash Holding, and Financial Performance show significant direct effects, while ESG does not exert a statistically significant direct influence. It is seen that Cash Holding and PBV have a significant relationship with ROA, while ROA does not mediate the relationship of ESG and ICS toward PBV. These findings imply that companies should optimize cash management practices to enhance Financial Performance, while strengthening Internal Control System to improve Firm Value in the capital market*

Keywords - ESG, Internal Control System, Cash Holding, Firm Value, Financial Performance, Mining Sector

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG), Sistem Pengendalian Internal (SPI), dan Cash Holding terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pengukuran ESG menggunakan Bloomberg ESG Score, Sistem Pengendalian Internal diukur berdasarkan delapan komponen pengendalian internal, sedangkan Cash Holding diukur menggunakan rasio kas terhadap total aset. Analisis data dilakukan menggunakan regresi berganda dan uji Sobel untuk menguji pengaruh mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya Cash Holding yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan ESG dan Sistem Pengendalian Internal tidak berpengaruh signifikan. Sistem Pengendalian Internal, Cash Holding, dan kinerja keuangan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ESG tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan secara statistik. Selain itu, Cash Holding dan nilai perusahaan yang diproses dengan Price to Book Value (PBV) memiliki hubungan yang signifikan dengan Return on Assets (ROA), namun ROA tidak mampu memediasi pengaruh ESG maupun Sistem Pengendalian Internal terhadap PBV. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan kas untuk meningkatkan kinerja keuangan serta memperkuat sistem pengendalian internal guna meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.*

Kata Kunci - Environmental, Social, and Governance (ESG), Sistem Pengendalian Internal, Cash Holding, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Sektor Pertambangan

I. PENDAHULUAN

Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola merupakan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan isu-isu saat ini dan sebagai penilaian bagi pertumbuhan perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan akan berkembang sesuai dengan zaman [1]. Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian pada isu keberlanjutan semakin meningkat karena tuntutan global terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berorientasi jangka panjang. Pembangunan berkelanjutan merupakan konsep yang menekankan keseimbangan antara kepentingan ekonomi, sosial dan lingkungan hal ini difungsikan untuk meningkatkan minat Perusahaan dalam menerapkan praktik Environmental sosial lingkungan yang dapat memberikan dampak positif bagi Masyarakat dan lingkungan serta sebagai strategi bisnis berkelanjutan[2]. Perusahaan harus mengungkapkan informasi non-keuangan yang berkaitan dengan dampak

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.

lingkungan, Sosial dan Tata Kelola[3]. Pengungkapan ini akan mencerminkan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan yang actual[1].

Penerapan praktik Environmental Social Governance (ESG) dianggap sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam menjaga kelestarian lingkungan, meningkatkan kesejahteraan sosial, dan menjalankan tata kelola korporasi yang transparan serta akuntabel. Kebijakan regulator juga semakin mendorong implementasi keberlanjutan, misalnya melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Kebijakan ini bertujuan memperkuat kinerja keberlanjutan perusahaan melalui strategi bisnis yang mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola untuk memitigasi risiko dan membuka peluang inovasi[4]. Penerapan ESG yang efektif akan memberikan manfaat kepada perusahaan, seperti peningkatan kemampuan mengidentifikasi risiko, mendorong inovasi bisnis, memanfaatkan peluang, dan meningkatkan transparansi manajemen. Selain itu, diharapkan keberlanjutan bisnis jangka panjang dapat terjamin, serta kinerja keuangan[5]. ESG memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. ESG terbukti mendorong peningkatan profitabilitas karena perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan lebih cenderung meningkatkan kinerja keuangan, karena perusahaan dapat mengurangi biaya jangka panjang, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta meningkatkan efisiensi sumber daya, yang semuanya mendukung kinerja finansial yang lebih baik[6]. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan[2].

Selain mendukung kinerja keuangan perusahaan ESG juga dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Berdirinya suatu perusahaan memerlukan dukungan penuh dari pemangku kepentingan yang merupakan upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pemangku kepentingan juga menginginkan perusahaan dapat menjalankan visi dan misinya secara berkelanjutan[7]. Nilai perusahaan merupakan bentuk ukuran dalam menilai operasional perusahaan berjalan dengan maksimal atau sebaliknya[8]. Perusahaan harus mampu mengikuti perkembangan ekonomi agar dapat terus berupaya dalam meningkatkan nilainya agar dapat bertahan dan bersaing dalam industrial dan mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan juga menjadi salah satu faktor pertimbangan investor dalam menentukan kelayakan perusahaan dalam dunia investasi[9]. Penerapan ESG yang efektif juga meningkatkan efisiensi operasional, profitabilitas, serta kepercayaan pasar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat dipandang sebagai sinyal positif oleh investor[10]. Nilai Perusahaan yang meningkat atas penerapan ESG tidak hanya meningkatkan kepercayaan investor tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat terkait bisnis dan produk yang dihadirkan oleh perusahaan, oleh karena itu ESG sebagai salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan stakeholders bagi pemegang saham[11]. Penelitian terdahulu menemukan bahwa skor ESG memiliki hubungan positif dan sangat signifikan terhadap nilai perusahaan[12], namun berbanding dengan penelitian terdahulu mengatakan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan[13].

Sistem Pengendalian internal berfungsi sebagai alat dalam mengatur sumber daya secara optimal guna mencapai keuntungan, hal ini dilakukan agar tidak terjadi penyimpangan prosedur perusahaan, laporan keuangan yang dihasilkan dapat di percaya oleh pengguna. Sistem Pengendalian Internal adalah salah satu aspek terpenting dalam manajemen keuangan sebuah organisasi[14]. Sistem Pengendalian Internal adalah aspek terpenting dalam manajemen keuangan sebuah organisasi karena sistem pengendalian internal berperan dalam memastikan keakuratan laporan keuangan serta mengkoordinasikan operasional perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan yang optimal di tengah regulasi dan tekanan pasar yang pesat[15]. Sistem pengendalian internal yang efektif dapat membantu perusahaan dalam menjaga aset, meningkatkan efisiensi operasional, hal ini dapat mempengaruhi kinerja keuangan[16]. Kondisi perusahaan dapat di ukur dengan melakukan analisis keuangannya, jika perusahaan menerapkan sistem pengendalian internal yang efektif maka kinerja keuangan juga akan meningkat mempengaruhi nilai perusahaan[17]. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang mengatakan bahwa Sistem Pengendalian Internal (SPI) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan karena meningkatnya kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh faktor faktor lain[15].

SPI adalah suatu proses yang dipengaruhi oleh dewan direksi, manajemen, dan seluruh personel perusahaan untuk menjamin keamanan aset, keandalan laporan keuangan, efisiensi operasional, serta kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku. Pengendalian internal dirancang untuk memastikan kegiatan perusahaan berjalan secara efisien dan efektif serta menjadi alat pencegahan atas potensi kecurangan dan konflik kepentingan dalam perusahaan[18]. Penerapan SPI yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor, semakin tinggi kepercayaan investor maka nilai perusahaan akan semakin meningkat hal ini menjadikan perusahaan memiliki nilai pasar yang kuat dan mampu bersaing di dunia industri yang pesat[19]. Sistem pengendalian internal dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya karena memberikan informasi tentang pengurangan risiko atau kegiatan eksekutif yang lebih baik[20]. Studi empiris menunjukkan bahwa Pengungkapan pengendalian internal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa jadi dikarenakan pengungkapan pengendalian internal hanya sebagai syarat atau pemenuhan ketentuan formal saja dan tidak dapat memberikan nilai tambah bagi investor[21]. SPI memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan dibuktikan pada penelitian terdahulu yang mengatakan bahwa perusahaan memiliki SPI yang meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi hal ini dapat menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan[18].

Cash Holding adalah jumlah kepemilikan kas perusahaan. Penetapan kas perusahaan adalah salah satu modal yang digunakan untuk operasional perusahaan yang menguntungkan yang akan mempengaruhi kinerja keuangan[22]. Cash Holding digunakan untuk membiayai investasi maupun dibagikan pada pemegang saham[23]. Cash Holding merupakan aspek penting bagi perusahaan karena kestabilan dan kinerja keuangan dapat dipengaruhi oleh Cash Holding dengan pengalokasian laba bersih perusahaan yang tepat[24]. Pertumbuhan bisnis yang pesat memicu persaingan antar perusahaan. Untuk bertahan dan memperkuat posisi jangka panjang, perusahaan perlu meningkatkan kinerjanya, terutama melalui kinerja keuangan yang baik. Kinerja keuangan akan tercermin dalam laporan keuangan yang menunjukkan kondisi masa lalu dan masa kini, serta membantu memprediksi kondisi keuangan di masa mendatang[25]. Tingkat Cash Holding harus dilakukan secara efektif agar dana operasional tidak terhambat dan kebutuhan dana bisa berjalan sesuai perencanaan perusahaan[26]. Jumlah kas yang dikelola secara optimal dapat mendorong manajer untuk bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran yang benar-benar diperlukan, serta lebih efisien dengan menghindari penggunaan kas secara berlebihan. Pengelolaan kas yang tepat memastikan kebutuhan operasional perusahaan tetap dapat dipenuhi sesuai kapasitas kas yang tersedia. Peningkatan efektivitas dan efisiensi kinerja manajer tersebut pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan, khususnya kinerja keuangannya[23]. Cash Holding berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan secara signifikan karena dapat membantu perusahaan dalam mencapai keuntungan dan lebih produktif dalam dunia investasi [27]. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan peneliti yang mengatakan bahwa Cash Holding berpengaruh negatif karena dapat mengurangi free cash flow, mencegah potensi konflik antara manajer dan pemegang saham dalam pengelolaan kepemilikan kas secara efektif dan efisien[28]. Cash Holding, kinerja keuangan[25]. Sejalan dengan Agency Theory, Menurut Agency Theory, manajer (agent) memiliki kecenderungan menyimpan kas (Cash Holding) dalam jumlah yang tinggi untuk memenuhi kepentingannya sendiri, seperti meningkatkan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan atau mengurangi risiko likuiditas. Namun, apabila Cash Holding dikelola secara optimal dan digunakan untuk membiayai investasi yang menguntungkan serta memenuhi kebutuhan operasional perusahaan, maka kondisi tersebut dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.[68].

Selain berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan Cash Holding juga dapat mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan adalah salah satu aspek yang menarik bagi investor, perusahaan bernilai menjadi sangat penting karena digunakan sebagai pertimbangan utama bagi investor untuk menginvestasikan dana mereka. Nilai perusahaan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penyimpanan kas dapat digunakan oleh perusahaan jika ada peluang investasi. Perusahaan cenderung menyimpan kas untuk keperluan produktivitas dan untuk meningkatkan imbal hasil bagi para pemegang saham[29]. Cash Holding merupakan salah satu strategi keuangan penting yang berperan dalam menjaga likuiditas, mengurangi risiko ketidakpastian, serta menjadi sinyal positif bagi investor terhadap stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan[30]. Cash Holding adalah faktor krusial yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kas yang dimiliki perusahaan menjadi aset strategis untuk mendukung kegiatan operasional dan pendanaan investasi potensial di masa depan. Namun, akumulasi kas tanpa manajemen yang tepat dapat menyebabkan investasi yang tidak efisien dan mengurangi nilai perusahaan[31]. Dalam sektor pertambangan yang padat modal dan berisiko tinggi, Cash Holding memegang peranan penting sebagai sumber likuiditas yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan eksplorasi, membiayai investasi jangka panjang, serta menjaga stabilitas keuangan di tengah fluktuasi harga komoditas[32]. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kepemilikan kas memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, Cash Holding merujuk pada jumlah kas yang disimpan perusahaan sebagai cadangan likuiditas untuk memenuhi kebutuhan operasional, investasi, dan menghadapi ketidakpastian ekonomi global. Di lain pihak, akumulasi kas yang berlebihan bisa menimbulkan persepsi kurang baik apabila dana tersebut tidak dimanfaatkan secara, dari hubungan tersebut, dapat disimpulkan bahwa jumlah kecil maupun besar dari saldo kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan[33]. Penelitian terdahulu juga mengatakan bahwa Cash Holding berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan kas yang cukup menunjukkan posisi likuiditas yang baik untuk suatu perusahaan, kepemilikan kas menunjukkan peran penting bagi suatu entitas[34].

Dari peneliti terdahulu yang tidak konsisten kinerja keuangan pada nilai perusahaan, peneliti menjadikan variabel kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Dalam era bisnis modern, isu Environmental Social Governance (ESG) menjadi salah satu pilar utama dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan dan menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Penerapan prinsip ESG tidak hanya mencerminkan tanggung jawab sosial dan kepatuhan terhadap regulasi, tetapi juga merupakan strategi korporasi dalam memperkuat reputasi dan daya saing di tengah tuntutan global yang semakin tinggi terhadap keberlanjutan Perusahaan dengan implementasi ESG yang baik umumnya lebih mampu mengelola risiko lingkungan dan sosial, serta menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan melalui tata kelola yang transparan dan akuntabel[2]. Penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa ESG Score memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX ESG Leader tahun 2020–2023[35]. Penerapan ESG yang konsisten dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan[35]. Kinerja keuangan yang efektif akan menghubungkan praktik keberlanjutan (ESG) dengan penciptaan nilai perusahaan jangka Panjang[36]. Integrasi ESG dalam strategi

bisnis bukan hanya menjadi bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga instrumen penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai ekonomi yang berkelanjutan[2].

Sistem pengendalian internal yang kuat terbukti mampu meningkatkan kinerja keuangan dengan menekan risiko dan mendukung kelancaran operasional perusahaan[23]. Kinerja keuangan sendiri merupakan indikator penting yang menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya serta menjaga keberlanjutan usaha. Kondisi keuangan yang sehat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, serta menggunakan aset secara efisien[17]. Lebih lanjut, kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, yang mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham dan persepsi pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Nilai perusahaan menjadi tujuan penting bagi pemilik perusahaan karena tingginya nilai mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan kemakmuran pemegang saham[18]. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perbaikan sistem pengendalian internal tidak hanya meningkatkan kinerja keuangan, tetapi juga memiliki dampak langsung terhadap nilai perusahaan, karena peningkatan kualitas pengendalian internal mampu memperkuat tata kelola, mengurangi risiko, serta memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga dapat mendorong peningkatan nilai pasar perusahaan[18]. Selain itu, sistem pengendalian internal yang transparan penting untuk memenuhi kebutuhan informasi stakeholder dan memperkuat kepercayaan publik terhadap perusahaan[19].

Cash Holding menjadi salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan karena jumlah kas yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi efisiensi operasional, fleksibilitas investasi, serta potensi risiko keagenan yang akhirnya tercermin pada kinerja keuangan perusahaan[37]. Cash Holding yang terlalu besar dapat menimbulkan potensi penyalahgunaan oleh manajer, sehingga berdampak negatif pada profitabilitas, sedangkan Cash Holding yang optimal dapat meningkatkan kemampuan perusahaan merespons peluang investasi[38]. Kinerja keuangan yang baik merupakan salah satu sinyal positif bagi investor yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan[28]. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas tidak hanya menggambarkan efektivitas manajemen dalam mengelola aset, tetapi juga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata pemegang saham, dan nilai perusahaan merupakan variabel yang saling mempengaruhi. Cash Holding memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan pada saat bersamaan kinerja keuangan yang kuat menjadi sinyal bagi investor yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan[37]. Selain itu, ketika perusahaan mampu menjaga struktur kas yang efisien, kinerja keuangan akan meningkat sehingga menciptakan persepsi pasar yang positif terhadap nilai perusahaan[28].

Dampak lingkungan dan sosial yang tinggi serta menjadi sorotan dalam penerapan prinsip keberlanjutan. Pertambangan adalah salah satu industri yang paling berharga di negara ini, menghasilkan pendapatan, menciptakan lapangan kerja, dan membawa aliran devisa namun dalam beberapa tahun terakhir, bidang ini menghadapi sejumlah kompleksitas, terutama masalah fluktuasi harga komoditas, masalah regulasi, perubahan teknologi, dan risiko operasional yang mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan di bidang ini[32]. Kondisi pasar global menunjukkan bahwa harga batu bara dan timah, komoditas mineral utama, tidak stabil, dan ketidakstabilan tersebut menciptakan volatilitas, terutama terkait dengan pendapatan dan keuangan perusahaan. Selain itu, pandemi Covid-19 juga memperburuk kondisi di pasar, dengan penurunan permintaan global, gangguan rantai pasokan, dan pengurangan aktivitas operasional di sektor pertambangan[32]. Sektor pertambangan, meskipun memiliki peran besar dalam menyumbangkan pendapatan dan devisa bagi negara, kini menghadapi tantangan volatilitas harga pada komoditas, regulasi, teknologi, dan risiko operasional yang menekan profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini pada gilirannya memaksa manajemen perusahaan untuk menerapkan strategi dalam keuangan dan tata kelola yang adaptif agar mereka dapat mempertahankan kepercayaan investor dan daya saing pasar perusahaan di tengah semua tantangan yang dihadapi[39]. Implementasi dari beberapa strategi yang lebih fleksibel pada sistem finansial dan governance ditujukan untuk mempertahankan kepercayaan dari investor dan mengembangkan keberlanjutan perusahaan, selain itu, perusahaan pertambangan cenderung memiliki tingkat Cash Holding yang besar dan berpotensi menimbulkan konflik keagenan, sehingga menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan[40]. Penelitian ini merujuk pada studi yang dilakukan oleh[5] Penelitian ini memiliki keterbaruan dengan mengintegrasikan variabel Environmental Sosial Governance (ESG), Sistem Pengendalian Internal (SPI), dan Cash Holding terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, yang belum banyak diteliti sebelumnya, khususnya pada sektor pertambangan di Indonesia. Secara teoretis, penelitian ini menggunakan teori Agency Theory yang merupakan Teori Agency Theory menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemegang saham (principal) dan manajer (agent) yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan akibat perbedaan tujuan serta asimetri informasi. Dalam konteks penelitian ini, penerapan ESG, SPI, dan kebijakan Cash Holding merupakan mekanisme pengendalian untuk meminimalkan konflik keagenan dan oportunistik manajer[68]. SPI dapat berperan sebagai alat monitoring untuk memastikan keandalan laporan keuangan dan efektivitas operasional, dan Cash Holding dapat berperan secara optimal dan dapat mengurangi potensi penyalahgunaan kas oleh manajer. Dengan demikian, ketiga variabel tersebut berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan, yang selanjutnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama pemegang saham[69]. Peneliti juga menggunakan Signalling theory menjelaskan bahwa manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih (insider) akan memberikan sinyal kepada investor untuk

mengurangi asimetri informasi. Dalam penelitian ini, pengungkapan ESG, efektivitas SPI, dan kebijakan Cash Holding menjadi bentuk sinyal positif kepada pasar mengenai stabilitas, prospek pertumbuhan, dan kualitas tata kelola perusahaan [70]. Perusahaan dengan skor ESG yang baik memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki keberlanjutan jangka panjang. SPI yang efektif menjadi sinyal keandalan laporan keuangan dan manajemen risiko. Cash Holding yang optimal juga menjadi sinyal likuiditas dan kesiapan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Sinyal positif tersebut meningkatkan kepercayaan investor, memperbaiki kinerja keuangan, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa pengungkapan ESG dan kualitas tata kelola berperan sebagai sinyal yang memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan [71].

Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan masukan bagi manajemen perusahaan untuk memperkuat penerapan prinsip keberlanjutan, efektivitas pengendalian internal, dan kebijakan pengelolaan kas guna meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, serta memberikan wawasan bagi investor dalam menilai prospek keberlanjutan dan stabilitas perusahaan di sektor pertambangan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

Tingkat pengungkapan yang tinggi dalam laporan ESG mencerminkan keyakinan perusahaan yang melaporkan skor ESG bahwa skor ESG akan mempengaruhi pandangan para investor dan publik [10]. Adopsi ESG di perusahaan masih sangat dipengaruhi oleh ketersediaan sumber daya keuangan. Mengingat kebutuhan keuangan ini, beberapa kritikus berpendapat bahwa investasi dalam ESG memiliki biaya yang substansial dan oleh karena itu, dapat menyebabkan masalah agensi. Namun, manfaat dari investasi ESG masih lebih besar dibandingkan dengan biaya agensi ini. Pengeluaran untuk meningkatkan skor ESG dengan melaporkan bagaimana perusahaan memperlakukan karyawannya, komunitas, dan lingkungan dapat mengurangi asimetri informasi dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ini, oleh karena itu, merupakan kontribusi yang baik dalam mengembangkan teori agensi [10][13]. Sejalan dengan penelitian terdahulu menemukan bahwa ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX ESG Leader, karena keterbukaan informasi ESG menumbuhkan kepercayaan investor dan memperkuat citra positif perusahaan di pasar [35].

H1: ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Sistem Pengendalian Internal terhadap Kinerja Keuangan

Pengendalian internal merupakan sebuah proses yang melibatkan sumber daya manusia dengan sistem informasi teknologi, yang dibangun untuk membantu suatu organisasi untuk mencapai sebuah tujuan tertentu. Dalam hal pengendalian internasional untuk dapat mengarahkan, memonitor dan mengukur sumber daya yang dimiliki suatu organisasi [41]. Pengendalian internal yang efektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan hasil yang dicapai dalam suatu periode tertentu berdasarkan standar yang telah ditetapkan. Untuk mengoptimalkan kinerja tersebut, manajemen internal dapat menerapkan berbagai strategi, salah satunya melalui pembentukan sistem pengendalian internal yang kuat dan terstruktur [42]. Sistem pengendalian internal memiliki berbagai aspek diantaranya lingkungan pengendalian, risiko pengendalian, aktivitas pengendalian, dan informasi serta komunikasi [43]. Berdasarkan *Agency Theory* dengan merujuk pada penelitian sebelumnya, besarnya pengeluaran untuk menciptakan sistem pengendalian internal yang efektif adalah alasan utama mengapa sistem tersebut belum berfungsi secara optimal [44]. Penelitian terdahulu mengatakan bahwa sistem pengendalian internal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena menunjukkan adanya hubungan positif antara sistem pengendalian internal dan kinerja keuangan [45]. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa sistem pengendalian internal memiliki pengaruh positif dan signifikan

terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan sistem pengendalian yang efektif dapat mendukung pencapaian kinerja keuangan yang lebih baik[46].

H2: Sistem Pengendalian Internal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

Cash Holding merupakan uang tunai yang diperuntukkan bagi perusahaan untuk memenuhi permintaan organisasi. Tingkat *Cash Holding* merupakan faktor untuk memastikan kelangsungan arus kas perusahaan. *Cash Holding* yang tinggi akan merugikan perusahaan tersebut dapat menginvestasikan di bagian lain, *Cash Holding* perusahaan yang rendah akan mengganggu utang operasional dan ketidakmampuan mengeluarkan atau membayar kewajiban[47]. Setelah kebutuhan kas dikonsep dengan visi terperinci maka jumlah kas perusahaan tidak berlebihan akan mendorong manajer bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran-pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan dan juga lebih efisien dengan tidak mengeluarkan kas secara berlebihan supaya kebutuhan perusahaan tetap mampu tercukupi dengan jumlah kas yang dimiliki. Peningkatan efektifitas dan efisiensi kinerja manajer akan berdampak positif pada kinerja perusahaan secara keseluruhan khususnya kinerja keuangan[37]. *Signalling theory* yang menyatakan bahwa dalam konteks teori ini, pemegang saham akan melihat jumlah kas yang memadai sebagai indikasi yang baik bahwa manajemen dapat menjalankan keuangan perusahaan dengan efektif. Dengan demikian, perusahaan dapat bersiap menghadapi keadaan darurat dan memastikan bahwa kestabilannya tetap terpelihara. Penelitian terdahulu yang mengatakan bahwa *Cash Holding* memberikan efek positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan karena mampu membuat perusahaan menjadi lebih produktif dalam berinvestasi untuk mencapai keuntungan yang lebih besar[27].

H3: *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menciptakan kepercayaan publik terhadap perusahaan dan legitimasi sosial dan peningkatan daya saing, ESG juga dipandang sebagai strategi jangka Panjang yang berpotensi[10]. ESG merupakan solusi perusahaan yang ingin membangun kepercayaan investor dalam jangka panjang, ESG menunjukkan informasi bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada shareholder namun juga berupaya dalam memenuhi ekspektasi stakeholder[41]. *Signalling theory* menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar keuangan dapat membentuk persepsi investor terhadap kinerja dan prospek bisnis, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Dalam konteks *Environmental Social Governance* (ESG), pengungkapan informasi secara transparan mengenai aktivitas keberlanjutan perusahaan berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan, karena mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab dan berkelanjutan[9]. Studi empiris menunjukkan bahwa pengungkapan ESG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tanpa variabel moderasi, mencerminkan bahwa transparansi ESG meningkatkan nilai perusahaan, terutama dalam konteks regulasi OJK dan meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan[48].

H4: ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Sistem Pengendalian Internal terhadap Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan merupakan pandangan pasar terhadap proyeksi dan kinerja perusahaan tersebut. Seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan, kesejahteraan pemegang saham juga meningkat. Efektivitas sistem pengendalian internal adalah salah satu faktor penentu yang paling penting dari nilai perusahaan[19]. Pengendalian internal yang efektif dapat meningkatkan efisiensi

operasional serta efisiensi dalam penggunaan aset dalam perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan[48]. Dalam *Agency Theory*, manajer bertindak sebagai agen yang memperoleh wewenang dari pemilik perusahaan atau pemegang saham (principal) untuk mengelola sumber daya dan mengambil keputusan strategis bagi kepentingan perusahaan. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengendalian internal memengaruhi nilai perusahaan[49]. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pengendalian internal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pengendalian internal adalah salah satu komponen yang dapat menentukan kinerja perusahaan. Pengendalian internal yang baik akan memastikan kekayaan perusahaan aman, kegiatan operasional perusahaan berjalan secara efektif dan efisien, serta kepatuhan terhadap kebijakan perusahaan dipatuhi[50]

H5: Sistem Pengendalian Internal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat kas yang optimal memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan beberapa likuiditas untuk kebutuhan operasional sambil juga membiayai beberapa investasi strategis oportunistik. Ketergantungan pada pendanaan kembali mengurangi risiko dan meningkatkan posisi keuangan, memberikan sinyal positif kepada investor. Efisiensi manajemen kas pada akhirnya menghasilkan peningkatan nilai perusahaan[51]. Peningkatan *Cash Holding* perusahaan dapat berakibat fatal dalam penyalagunaan, tetapi untuk menjaga efektifitas penggunaan *Cash Holding* perusahaan dapat mempertimbangkan faktor faktor yang membutuhkan pendanaan baik internal maupun eksternal perusahaan agar *Cash Holding* dapat berfungsi secara optimal[52]. Sejalan dengan *Signalling theory* yaitu teori yang berfokus pada upaya manajemen untuk memberi sinyal kepada pihak luar termasuk investor dan masyarakat umum tentang visi optimis mereka mengenai prospek perusahaan di masa depan, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan publik dan nilai perusahaan juga akan meningkat[53]. Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena *Cash Holding* sebagai bagian dari modal kerja meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional, mendanai investasi, memenuhi kewajiban, serta menghadapi ketidakpastian ekonomi dan perubahan kebijakan[51]

H6: *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus memperhatikan kinerjanya, termasuk kinerja keuangan, agar mereka dapat mengelola keuangan dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Oleh karena itu, pihak yang berkepentingan harus mengetahui kondisi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan seperti neraca, laporan perhitungan laba-rugi, dan laporan perubahan modal[55]. Kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menentukan investasi saham, karena kinerja keuangan dapat dilihat dari nilai perusahaan[54]. Nilai tertinggi suatu perusahaan didukung oleh laporan keuangan yang terstruktur dan dapat dipertanggungjawabkan. Dengan adanya laporan keuangan yang sistematis dan transparan, sebuah perusahaan dapat mengevaluasi kinerja, status, serta situasi keuangan mereka. posisi dan kondisi keuangan pada aktivitas operasional perusahaan[55]. Pihak eksternal seperti pemegang saham perlu mengetahui informasi tentang kinerja perusahaan pada saat akan melakukan investasi, perusahaan dengan kinerja baik mampu meyakinkan investor atas kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dan prospek masa depan. Berdasarkan *Signalling theory* informasi keuangan sebagai sinyal positif bagi pemegang saham karena kinerja keuangan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan merupakan hal yang menguntungkan bagi pemegang saham[56]. Penelitian terdahulu mengatakan bahwa kinerja

keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pengukuran ROA[57]. Penelitian lain mengatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan[58].

H7: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Reputasi perusahaan merupakan informasi yang dapat menyebar dengan cepat dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor. Reputasi yang buruk akan memicu pandangan negatif investor, menekan harga saham, dan berdampak pada kinerja keuangan dan nilai perusahaan, Nilai perusahaan yang optimal dapat meningkatkan kinerja keuangan dan kesejahteraan pemangku kepentingan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat dan mampu bertahan dalam dunia industri[59]. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui kinerja keuangan yang optimal salah satunya penerapan ESG secara efisien agar pengeluaran keuangan perusahaan dialokasikan melalui pertimbangan yang matang seperti penghematan energi untuk menurunkan biaya operasional, dengan demikian ESG tidak dipandang sebagai beban biaya namun investasi jangka Panjang perusahaan[59]. *Signalling theory* menyatakan bahwa informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan adalah sinyal penting bagi pengambilan keputusan investor[60]. Studi sebelumnya menyatakan bahwa variabel ESG secara positif mempengaruhi nilai perusahaan[59]. Profitabilitas (ROA) secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Hal ini disebabkan oleh efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit. Demikian pula, setiap Skor ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Pasar Modal Indonesia[60].

H8: ESG berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.

Pengaruh Sistem Pengendalian internal terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Sistem Pengendalian Internal (SPI) berfungsi untuk melindungi aset perusahaan, memastikan pelaporan keuangan yang andal, mengurangi risiko kesalahan atau kecurangan, dan meningkatkan efisiensi manajerial[61]. SPI yang efektif, perusahaan dapat menekan risiko kecurangan dan kesalahan sehingga laporan keuangan lebih andal dan mencerminkan kinerja yang sesungguhnya, termasuk profitabilitas seperti ROA. ROA yang baik dipandang investor sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan nilai ekonomis sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan[62]. Peningkatan kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menghasilkan laba secara efisien, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA, semakin besar tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan, yang berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan[63]. Temuan empiris juga mendukung hal ini, di mana penelitian terhadap 953 perusahaan menunjukkan bahwa kualitas pengendalian internal berhubungan positif signifikan dengan kinerja keuangan[61]. Penelitian terdahulu mengatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pengukuran ROA[57].

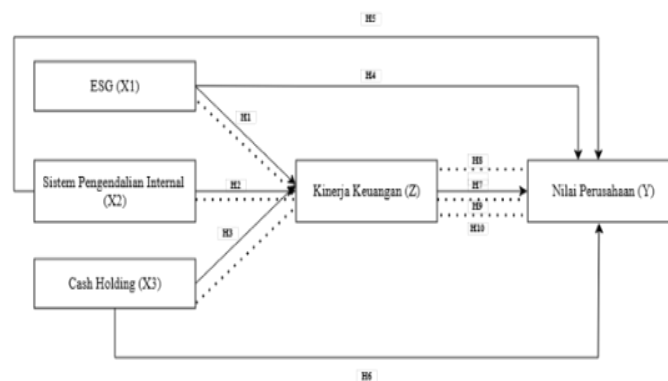
H9: Sistem Pengendalian Internal (SPI) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Cash Holding berfungsi sebagai instrumen penting untuk menjamin kelancaran aktivitas operasional perusahaan serta memfasilitasi pemanfaatan peluang investasi yang tersedia[64]. Investor menilai suatu perusahaan dengan mengetahui nilainya. Investor akan melihat nilai perusahaan dalam berinvestasi atau menempatkan modal mereka. Untuk menentukan nilai suatu

perusahaan investor akan mempertimbangkan sejumlah faktor, salah satu faktor ini adalah menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan biasanya dinilai melalui berbagai indikator keuangan yang mencakup profitabilitas, likuiditas, dan rasio kas. Indeks-indeks ini digunakan oleh investor untuk membuat keputusan di suatu perusahaan guna menghindari kerugian, karena jika perusahaan tidak berjalan dengan baik, investor akan mengalami kerugian besar jika investasi dilanjutkan. Oleh karena itu, kinerja keuangan suatu perusahaan harus menjadi faktor pertama yang dilihat oleh investor dalam menilai tingkat nilai perusahaan[65]. Sejalan dengan *Signalling theory* yaitu teori yang berfokus pada upaya manajemen untuk memberi sinyal kepada pihak luar termasuk investor dan masyarakat umum tentang visi optimis mereka mengenai prospek perusahaan di masa depan, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan publik dan nilai perusahaan juga akan meningkat[53]. Penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena *Cash Holding* sebagai bagian dari modal kerja meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional, mendanai investasi, memenuhi kewajiban, serta menghadapi ketidakpastian ekonomi dan perubahan kebijakan[51].

H10: Cash Holding berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi



Gambar 1. Kerangka Konseptual

II. METODE

A. Jenis dan Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang berfokus pada pengumpulan dan analisis data numerik untuk menguji hubungan antarvariabel yang telah ditetapkan secara empiris. Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh ESG, SPI, dan Cash Holding terhadap nilai Perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Objek penelitian ini merupakan Perusahaan pertambangan yang memiliki Skor ESG yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bloomberg selama periode 2021-2024.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan oleh pihak lain dan relevan dengan variabel penelitian. Data tersebut mencakup ESG Score, Annual Report dan Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024 dan Bloomberg untuk variabel ESG.

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian terdiri dari 144 perusahaan pada sektor pertambangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2021 hingga 2024. Teknik pengambilan sampel purposive sampling, yang berarti memilih beberapa kriteria, digunakan dalam pengambilan sampel. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel.

Tabel 1. Kriteria Dalam Pengambilan Sampel

Kriteria	2021	2022	2023	2024
Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2024	64	55	62	63
Perusahaan yang memiliki ESG Score lengkap 2021–2024	(23)	(23)	(4)	(31)
Perusahaan yang menerbitkan <i>Annual Report</i> 2021–2024	(1)	(1)	(0)	(0)
Jumlah data penelitian pertahun	23	31	58	32
Total jumlah data penelitian			144	

Sumber: Data diolah oleh peneliti

D. Identifikasi dan Indikator Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen di penelitian ini menggunakan Environmental Social and Governance, Sistem Pengendalian Internal dan Cash Holding. Dengan menggunakan variabel mediasi yaitu kinerja keuangan Berikut ini merupakan tabel indikator variabel:

Tabel 2. Indikator Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan (Z)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ Sumber: [65], [53]	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$ Sumber: [65], [53]	Rasio
Environmental Social Governance (ESG) (X1)	ESG Score = Bloomberg ESG score Sumber: [11], [41]	Nominal
Sistem Pengendalian Internal (X2)	SPI = Indikator - Lingkungan Internal Terdapat tata kelola perusahaan, kebijakan manajemen sumber daya manusia, dan budaya organisasi. - Evaluasi Risiko Terdapat pengungkapan identifikasi, analisis, dan respons terhadap risiko baik internal maupun eksternal - Aktivitas Kontrol Terdapat aktivitas kontrol internal berdasarkan evaluasi risiko yang dilakukan - Informasi dan Komunikasi Terdapat pengembangan sistem untuk	Dummy

informasi dan komunikasi

5) Pengawasan Internal

Terdapat pengawasan dari divisi audit internal

6) Kelemahan Kontrol Internal

Terdapat pengungkapan kelemahan kontrol internal

7) Penilaian Internal

Terdapat penilaian dari Dewan Komisaris atau Direksi

8) Penilaian Eksternal

Terdapat penilaian oleh auditor eksternal

Pengukuran dilakukan dengan skor, jika setiap indikator terpenuhi maka skor 1, dan jika tidak memenuhi setiap indikator maka skor 0.

Sumber: [66], [20]

Cash Holding (X3)

Cash Holding = $\frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$

Rasio

Sumber: [65], [51]

Sumber: Data diolah oleh peneliti

E. Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, peneliti menerapkan metode purposive sampling selama periode pengamatan. Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria penelitian seperti tidak mengungkapkan skor ESG yang tercatat di database *Bloomberg* tidak dimasukkan sebagai sampel penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi berganda (*multivariate analysis*) dengan bantuan perangkat [1]. Dalam beberapa tahun *product and service solution* digunakan untuk menguji pengaruh langsung antara variabel independen dan dependen.

Model berikut yang digunakan adalah:

$$KK = \alpha + \beta_1 \text{ESG} + \beta_2 \text{SPI} + \beta_3 \text{CH} + \varepsilon$$

$$NP = \alpha + \beta_7 \text{ESG} + \beta_8 \text{SPI} + \beta_9 \text{CH} + \beta_{10} \text{KK} + \varepsilon$$

Keterangan:

KK : Kinerja Keuangan (variabel mediasi)

NP : Nilai Perusahaan

α : Konstanta (*intercept*), yaitu nilai KK ketika semua variabel independen bernilai nol $\beta_1, \beta_2,$

β_3 : Koefisien regresi masing-masing variabel independen

β_1 : Pengaruh ESG terhadap Kinerja Keuangan

β_2 : Pengaruh Sistem Pengendalian Internal terhadap Kinerja Keuangan

β_3 : Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan

ESG: *Environmental, Social, and Governance*

SPI : Sistem Pengendalian Internal

CH : *Cash Holding*

ε : *Error term* (kesalahan pengganggu)

F. Teknik Pengumpulan Data Uji Persial (Uji t)

Pengujian ini digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis didasarkan dengan nilai signifikan 0.05 dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikan $< 0,05$, maka hipotesis diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara persial.
- Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikan $> 0,05$, maka hipotesis ditolak dan dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara persial[25].

Selanjutnya, untuk menguji signifikansi efek mediasi digunakan Uji Sobel (Sobel Test).

- Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.
- Nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi pengaruh mediasi [67].

Uji Sobel

Uji sobel dilakukan untuk menentukan pengaruh mediasi. Pada Variabel mediasi atau variabel *intervening* akan mempengaruhi antar variabel bebas dan variabel terikat. Untuk menghitung nilai dari signifikasi variabel pengaruh mediasi[72]. menggunakan uji sobel adalah sebagai berikut:

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$t = \frac{ab}{s_{ab}}$$

Dengan keterangan:

S_{ab} = besar *standar error* pengaruh tidak langsung

S_a = Nilai *Unstandardized Coefficients Std. Error* ESG, SPI dan *Cash Holding* ke Kinerja Keuangan

S_b = Nilai *Unstandardized Coefficients Std. Error* Kinerja Keuangan ke Nilai Perusahaan

a = Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* ESG, SPI dan *Cash Holding*

b = Nilai *Unstandardized Coefficients Beta* Kinerja Keuangan ke Nilai Perusahaan

Unstandardized Coefficients dsigunakan dalam uij sobel. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung hasil uji sobel dengan nilai t-tabel, apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel, maka dapat disimpulkan bahwa efek mediasi signifikan[72].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis

a. Uji Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan representasi atau ringkasan data yang mencakup informasi seperti rata-rata (mean), standar deviasi, varians, nilai maksimum, dan nilai minimum. Nilai rata-rata menunjukkan kecenderungan pusat data, sedangkan standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data terhadap nilai rata-rata [72]. Hasil uji analisis statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan berdasarkan data yang telah ditransformasi. Transformasi data dilakukan karena hasil pengujian awal belum memenuhi asumsi normalitas, oleh karena itu transformasi dilakukan untuk memperbaiki distribusi data agar dapat dilakukan pengujian selanjutnya tanpa merubah makna maupun hubungan antar variabel yang diteliti[72]. Statistik Deskriptif pada penelitian disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics				
N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation

X1	144	1.46	1.89	1.6931	.09179
X2	144	-.06	.00	-.0020	.01065
X3	144	.00215	.40288	.13301	.10345
Z	144	-2.26	.63	-.7841	.71979
Y	144	-.95	.83	-.0303	.46649
Valid N (listwise)	144				

Sumber: Data diolah oleh SPSS

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 144 observasi. Variabel *Environmental Social and Governance (ESG)* (X1) memiliki nilai minimum sebesar 1,46, nilai maksimum sebesar 1,89, nilai rata-rata (mean) sebesar 1,6931, dan standar deviasi sebesar 0,09179. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data ESG relatif rendah sehingga sebagian besar perusahaan memiliki tingkat pengungkapan ESG yang berada di sekitar nilai rata-ratanya. Variabel Sistem Pengendalian Internal (X2) memiliki nilai minimum sebesar -0,06, nilai maksimum sebesar 0,00, nilai rata-rata (mean) sebesar -0,0020, dan standar deviasi sebesar 0,01065. Nilai standar deviasi yang relatif kecil menunjukkan bahwa variasi data Sistem Pengendalian Internal antarperusahaan tidak terlalu besar. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah menerapkan sistem pengendalian internal yang relatif konsisten sebagai upaya menjaga efektivitas operasional, keandalan pelaporan keuangan, kepatuhan terhadap peraturan, serta penerapan prinsip *good corporate governance*. Variabel *Cash Holding* (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0,00215, nilai maksimum sebesar 0,40288, nilai rata-rata (mean) sebesar 0,13301, dan standar deviasi sebesar 0,10345. Nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data *Cash Holding* relatif rendah. Variabel Kinerja Keuangan (Z) memiliki nilai minimum sebesar -2,26, nilai maksimum sebesar 0,63, nilai rata-rata (mean) sebesar -0,7841, dan standar deviasi sebesar 0,71979. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata dalam nilai absolut menunjukkan bahwa penyebaran data kinerja keuangan masih berada di sekitar nilai rata-ratanya. Variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar -0,95, nilai maksimum sebesar 0,83, nilai rata-rata (mean) sebesar -0,0303, dan standar deviasi sebesar 0,46649. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata dalam nilai absolut menunjukkan bahwa penyebaran data nilai perusahaan relatif tinggi.

b. Uji Asumsi Klasik

a.) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* terhadap nilai residual. Model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 4 dan Tabel 5 [72]. Berikut ini adalah hasil pengujian menggunakan SPSS versi 26:

Tabel 4. Hasil Uji dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Persamaan 1

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std.	.46108956
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.043

	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Tabel 5. Hasil Uji dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Persamaan 2

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		Unstandardized Residual
N		144
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32261590
Most Extreme Differences	Absolute	.066
	Positive	.057
	Negative	-.066
Test Statistic		.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan Tabel 4 dan 5, hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan persamaan 1 hasil *test statistic* 0,053 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200, sedangkan persamaan 2 menunjukkan hasil *test statistic* 0,066 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200, sehingga kedua persamaan ini memiliki nilai lebih besar dari nilai signifikan 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas sehingga layak digunakan untuk analisis regresi dan pengujian hipotesis lebih lanjut [72].

b.) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen (bebas) pada model regresi. Uji Multikolinearitas dapat dilihat pada nilai koefisien antara variabel bebas, nilai tolerance, dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Ketika nilai tolerance < 0,10 dan VIF > 10, maka akan terjadi multikolinearitas. Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independent [72]. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1

		Coefficients^a				Collinearity Statistics	
		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>			
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Toleranc e VIF
1	(Constant)	-.610	.478		-1.276	.204	
	ESG (X1)	-.595	.284	-.159	-2.095	.038	.904 1.107
	SPI (X2)	.668	2.568	.019	.260	.795	.993 1.007
	CH (X3)	2.002	.276	.547	7.243	.000	.910 1.099

a. Dependent Variable: KK (Z)

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 4 diatas, hasil uji multikolinearitas persamaan 1 nilai tolerance dari ESG, SPI dan *Cash Holding* > 0,10 dan nilai VIF dari ESG, SPI dan *Cash Holding* < 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan [72].

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Toleran VIF
1	(Constant)	.604	.695		.870	.386	
	ESG (X1)	-.370	.419	-.073	-.883	.379	.892 1.121
	SPI (X2)	4.525	2.101	.172	2.154	.033	.945 1.058
	CH (X3)	1.074	.373	.238	2.879	.005	.885 1.130
	KK (Z)	.157	.052	.243	3.032	.003	.946 1.057

a. Dependent Variable: NP (Y)

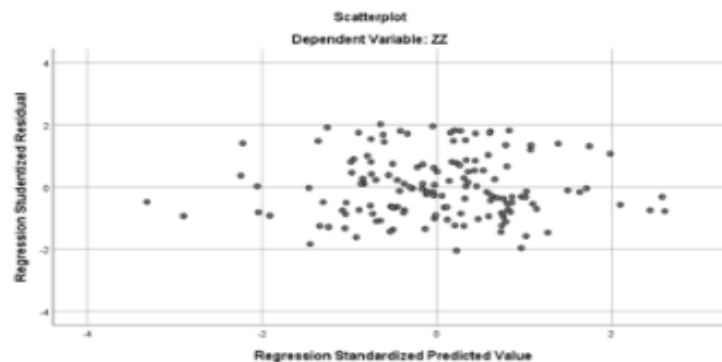
Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 5 diatas, hasil uji multikolinearitas persamaan 1 nilai tolerance dari ESG, SPI dan *Cash Holding* > 0,10 dan nilai VIF dari ESG, SPI dan *Cash Holding* < 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak untuk digunakan.

c.) Uji Heteroskedastisitas

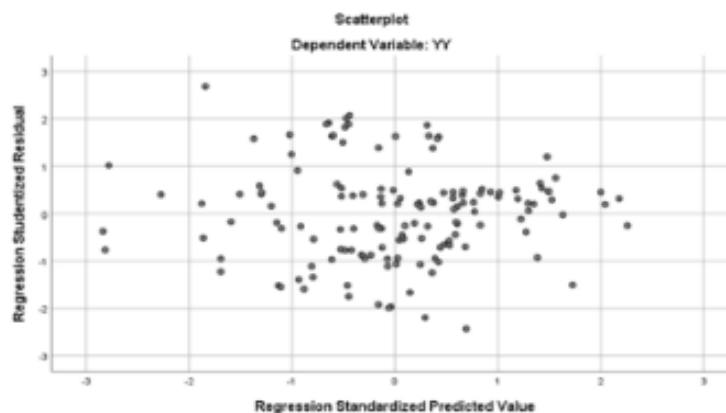
Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya variabel dari residual pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Sebuah metode mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan cara menggunakan grafik scatterplot [72]. Berikut ini adalah hasil penggunaan scatterplot untuk menguji heteroskedastisitas.

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1



Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2



Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan gambar 2 dan gambar 3 diatas, kedua scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik terdistribusi secara acak dan tidak membentuk pola. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada kedua model regresi. Oleh karena itu, kedua persamaan tersebut digunakan untuk memprediksi hubungan antara ESG, Sistem Pengendalian Internal, *Cash Holding*, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan.

d.) Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi[72]. Pada penelitian ini pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan *Durbin-Watson*, apabila nilai *Durbin-Watson* berada di sekitar angka 2 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini :

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.540 ^a	.292	.277	.054052922834049	1.497
a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1					
b. Dependent Variable: Z					

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Pada tabel 6, nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,497 dimana nilai tersebut cukup dekat dengan angka 2. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi yang signifikan, sehingga asumsi autokorelasi telah terpenuhi [48].

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.273 ^a	.075	.048	1.3238084792206	1.154
a. Predictors: (Constant), Z, X1, X2, X3					
b. Dependent Variable: Y					

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Pada tabel 7, nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,154. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi yang signifikan, sehingga asumsi autokorelasi telah terpenuhi [48].

c. Uji Goodness of Fit

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) adalah alat analisis untuk mengetahui besarnya sumbangan variabel bebas secara simultan (bersama-sama) terhadap naik turunnya variabel terikat. Hasil perhitungan SPSS mengenai analisisnya ditunjukkan oleh tabel di bawah ini :

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.232 ^a	.054	.034	.70759
a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1				
b. Dependent Variable: Z				

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 8, hasil pengujian koefisien determinasi pada persamaan 1 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,034 atau 3,4%, arti dari koefisien ini dapat dikatakan bahwa variabel kinerja keuangan dipengaruhi sebesar 3,4% oleh variabel ESG, SPI, dan *Cash Holding*. Sedangkan sebesar 96,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel kinerja keuangan seperti ukuran perusahaan, efisiensi modal kerja, aktivitas perusahaan, dan *sales growth* [15].

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.397 ^a	.158	.134	.43422

a. Predictors: (Constant), Z, X1, X2, X3
b. Dependent Variable: Y

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan tabel 9, hasil pengujian koefisien pada persamaan 2 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,134 atau 13,4% arti dari koefisien ini dapat dikatakan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi sebesar 13,4% oleh variabel ESG, SPI, *Cash Holding*, dan Kinerja Keuangan. Sedangkan sebesar 86,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan net profit margin [19].

d. Uji Hipotesis

Hal ini dapat dilihat dari hasil uji hipotesis sebagai berikut :

Tabel 12. Hasil Uji Hipotesis Persamaan 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.610	.478		
	ESG (X1)	-.595	.284	-.159	-2.095
	SPI (X2)	.668	2.568	.019	.260
	CH (X3)	2.002	.276	.547	7.243

a. Dependent Variable: KK (Z)

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Pada tabel 11 dengan Z merupakan Kinerja Keuangan menunjukkan nilai signifikan pada ESG dan *Cash Holding* > 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Sistem Pengendalian Internal < 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis Persamaan 2

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.604	.695		.870
	ESG (X1)	-.370	.419	-.073	-.883
		4.525	2.101	.172	2.154
	CH (X3)	1.074	.373	.238	2.879
	KK (Z)	.157	.052	.243	3.032

a. Dependent Variable: NP

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Pada tabel 12 dengan Y merupakan Nilai Perusahaan menunjukkan nilai signifikan pada Sistem Pengendalian Internal *Cash Holding*, dan Kinerja Keuangan > 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan ESG < 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

e. Uji Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

$$KK = -0,610 + 0,038 \text{ ESG} + 0,795 \text{ SPI} + 0,000 \text{ CASH HOLDING}$$

Dari model regresi diatas, menyatakan bahwa jika ESG, Sistem Pengendalian Internal, dan *Cash Holding* tetap (tidak mengalami perubahan, maka Kinerja Keuangan sebesar -0,610. Nilai koefisien regresi variabel, ESG sebesar 0,038

menyatakan bahwa ESG memiliki hubungan negatif terhadap Kinerja Keuangan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami perubahan 0,038, dengan asumsi tidak ada perubahan (konstanta) Sistem Pengendalian Internal, dan *Cash Holding*. Nilai koefisien regresi variabel Sistem Pengendalian Internal sebesar 0,795 menyatakan bahwa jika Sistem Pengendalian Internal memiliki hubungan positif terhadap Kinerja Keuangan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami perubahan sebesar 0,795, dengan asumsi tidak ada perubahan (konstanta) ESG dan *Cash Holding*. Nilai koefisien regresi variabel *Cash Holding* sebesar 0,000 menyatakan bahwa jika *Cash Holding* memiliki hubungan positif terhadap Kinerja Keuangan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami peningkatan sebesar 0,000, dengan asumsi tidak ada penambahan (konstanta) ESG dan Sistem Pengendalian Internal

$$NP = 0,604 + 0,379 \text{ ESG} + 0,033 \text{ SPI} + 0,005 \text{ CASH HOLDING} + 0,003 \text{ ROA}$$

Dari model regresi di atas, menyatakan bahwa jika ESG, SPI, *Cash Holding* dan Kinerja Keuangan tetap (tidak mengalami perubahan), maka nilai perusahaan sebesar 0,604. Nilai koefisien regresi variabel ESG sebesar 0,379 menyatakan bahwa jika ESG memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan 0,379, dengan asumsi tidak ada perubahan (konstanta), SPI, dan *Cash Holding*. Nilai koefisien regresi variabel SPI sebesar 0,033 menyatakan bahwa jika Sistem Pengendalian Internal memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan sebesar 0,033, dengan asumsi tidak ada perubahan (konstanta) ESG dan *Cash Holding*. Nilai koefisien regresi variabel *Cash Holding* sebesar 0,005 menyatakan bahwa jika *Cash Holding* memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan, maka Kinerja Keuangan akan mengalami peningkatan sebesar 0,005, dengan asumsi tidak ada penambahan (konstanta) *Environmental*, *Social*, and ESG, dan SPI. Nilai koefisien regresi variabel Kinerja Keuangan ROA sebesar 0,003 menyatakan bahwa Kinerja Keuangan (ROA) memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan, maka nilai perusahaan (PBV) akan mengalami perubahan sebesar 0,003, dengan asumsi tidak ada penambahan (konstanta) ESG, SPI, dan *Cash Holding*.

f. Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan uji sobel, Pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh perkalian koefisien hubungan antara variabel independen terhadap variabel mediasi dan variabel mediasi terhadap dependen akan dilihat apakah terdapat signifikan atau tidak dengan melakukan uji sobel, Dasar pengambilan keputusan pada uji sobel ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel, Apabila t hitung > t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi, Pada penelitian ini terdapat mediasi yang akan diujikan sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Uji Mediasi Hipotesis (Sobel)

PERHITUNGAN UJI SOBEL									
Jalur Mediasi	$Sab = \sqrt{(b^2 \cdot Sa^2 + a^2 \cdot Sb^2 + Sa^2 \cdot Sb^2)}$								$t = (a \times b) / Sab$
	a	b	Sa	Sb	$b^2 \cdot Sa^2$	$a^2 \cdot Sb^2$	$Sa^2 \cdot Sb^2$	Sab	t
ESG → KK → NP	0.595	0.157	0.284	0.052	0.002	0.001	0.000	0.056	-1.661
SPI → KK → NP	0.668	0.157	2.568	0.052	0.163	0.001	0.018	0.426	0.246
<i>Cash Holding</i> → KK → NP	2.002	0.157	0.276	0.052	0.002	0.011	0.000	0.114	2.765

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Dari hasil S_{ab} diatas, selanjutnya menghitung nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

Tabel 15. Hasil Uji Sobel & Kesimpulan Mediasi

No	Jalur Mediasi	$a \times b$	Sab	t-hitung	t-tabel	Signifikan	Kesimpulan Mediasi
1	ESG → KK → NP	0.093415	0.056	-1.661	1.977	TIDAK	TIDAK Memediasi (Tidak Signifikan)
2	SPI → KK → NP	0.104876	0.426	0.246	1.977	TIDAK	TIDAK Memediasi (Tidak Signifikan)
3	<i>Cash Holding</i> → KK → NP	0.314314	0.114	2.765	1.977	YA	MEMEDIASI (Signifikan)

Sumber: Diolah dari Output SPSS 26

Berdasarkan pengaruh mediasi ditunjukkan oleh Sobel Test, ESG berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai variabel mediasi memiliki t-hitung -1.661, dan SPI memiliki t-hitung 0.246, kedua variabel

ini memiliki nilai $< t$ -tabel dan dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan tidak memediasi kedua variabel tersebut ESG dan SPI, namun kinerja keuangan dapat memediasi variabel *Cash Holding* dengan nilai $2.765 > 1.977$ maka dapat disimpulkan kinerja keuangan dapat memediasi *Cash Holding* terhadap nilai Perusahaan

Pembahasan

ESG terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Table.11, Variabel ESG sebagai (H1) memiliki nilai signifikan sebesar $0,038 < 0,05$, sehingga ESG berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan pada pengembangan hipotesis (H1) menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, adanya arah hubungan variabel yang berlawanan maka hipotesis ditolak. Temuan tersebut dapat terjadi karena pengelolaan ESG yang kurang efektif dan biaya kepatuhan yang tinggi[73]. Sejalan dengan *Agency Theory* yang mengungkapkan bahwa setiap pemilik atau agen memiliki tujuan yang berbeda, agen bertindak untuk menjaga reputasi sedangkan laba digunakan sebagai tujuan utama pemilik sehingga perusahaan berusaha untuk memaksimalkan laba dengan mengurangi pengeluaran yang berhubungan dengan praktik ESG[74]. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa biaya kebutuhan praktik ESG yang tinggi berdampak pada laba perusahaan yang mengakibatkan total asset yang dikeluarkan tidak sesuai, implementasi dan pelaporan ESG juga membutuhkan waktu, tenaga kerja yang tinggi untuk mengumpulkan data, mengembangkan laporan, serta memastikan laporan sesuai dengan standar ESG yang berlaku, hal tersebut mengakibatkan profitabilitas jangka pendek perusahaan menurun[75].

Sistem Pengendalian Internal (SPI) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan Table.11, Variabel Sistem Pengendalian Internal sebagai (H2) memiliki nilai signifikan sebesar $0,795 > 0,05$, sehingga hipotesis Sistem Pengendalian Internal terhadap kinerja keuangan ditolak. Berdasarkan *Agency Theory* dengan merujuk pada penelitian sebelumnya, besarnya pengeluaran untuk menciptakan sistem pengendalian internal yang efektif adalah alasan utama mengapa sistem tersebut belum berfungsi secara optimal[44]. Selain itu salah satu yang mendasari Sistem Pengendalian Internal (SPI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan yaitu karena efektifitas SPI belum mampu memberikan dampak secara langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan[15]. Studi empiris menunjukkan bahwa Pengungkapan pengendalian internal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa jadi dikarenakan pengungkapan pengendalian internal hanya sebagai syarat atau pemenuhan ketentuan formal saja dan tidak dapat memberikan nilai tambah bagi investor[21].

Cash Holding terhadap Kinerja Keuangan

Pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti H3 dalam penelitian ini diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa jumlah kas yang dipegang perusahaan memiliki peran yang relevan dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya, khususnya dalam menghadapi karakteristik industri pertambangan yang membutuhkan fleksibilitas keuangan tinggi[27]. Pada *Signalling theory* juga menyatakan bahwa dalam konteks ini, pemegang saham akan melihat jumlah kas yang memadai sebagai indikasi yang baik bahwa manajemen dapat menjalankan keuangan perusahaan dengan efektif, temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan di negara-negara Timur Tengah dan Afrika Utara[64]. Ketersediaan kas yang memadai memungkinkan perusahaan untuk merespons peluang investasi dengan cepat, membiayai operasional tanpa bergantung pada utang jangka pendek yang berbiaya tinggi, serta menjaga stabilitas kinerja operasional bahkan di tengah kondisi pasar yang tidak menentu. Hal ini sangat relevan bagi perusahaan pertambangan yang membutuhkan fleksibilitas keuangan tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global dan siklus proyek yang panjang[64]. Implikasi *Cash Holding* pada kinerja keuangan perusahaan bersifat positif, terutama ketika kas dikelola dalam batas optimal yang memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang operasional tanpa menyisakan kas yang berlebihan yang justru menurunkan efisiensi aset[27]. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *Cash Holding* mampu memberikan efek positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan menjadi produktif dalam berinvestasi dan mencapai mencapai keuntungan[26].

Environmental Social Governance (ESG) terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikan sebesar $0,379 > 0,05$. Dengan demikian H4 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa kurangnya respon investor pada pengaruh ESG pada perusahaan, kondisi ini juga menunjukkan bahwa perusahaan pertambangan tidak menjamin memiliki prospek yang baik terhadap ESG, sehingga ESG tidak berpengaruh pada nilai perusahaan[3]. *Signalling theory* juga menyatakan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan ke pasar keuangan dapat membentuk persepsi investor terhadap kinerja dan prospek bisnis, yang pada akhirnya memengaruhi nilai perusahaan secara

keseluruhan[49]. Hubungan ESG dengan nilai perusahaan tidak selalu konsisten dan bergantung pada perspektif investor serta tingkat kesadaran pasar terhadap isu keberlanjutan, hal tersebut juga didukung dengan alasan lain yang menyatakan ESG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang sejalan dengan penelitian terdahulu bahwa informasi ESG dapat mengakibatkan kepercayaan investor menurun karena investor menganggap ESG memerlukan biaya yang tinggi sehingga dapat mengurangi kepentingan investor yang berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan[4]. Sejalan dengan penelitian terdahulu bahwa perusahaan yang melakukan pengungkapan informasi dapat memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan hal ini dapat meningkatkan kelancara operasional, elangsungan bisnis dan berdamak positif bagi nilai perusahaan[10].

Sistem Pengendalian Internal (SPI) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa SPI berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikan sebesar $0,033 > 0,05$. Dengan demikian H5 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengungkapan dan implementasi sistem pengendalian internal yang baik dipersepsikan positif oleh investor karena mengurangi risiko asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan terhadap tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam harga saham. Dalam *Agency Theory* mengungkapkan bahwa mekanisme pengungkapan dan pengendalian internal yang efektif mampu memitigasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Secara parsial, hasil penelitian menunjukkan bahwa pengendalian internal memengaruhi nilai perusahaan[49]. SPI berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pengurangan agency cost yang merupakan sumber utama ketidakefisienan dalam hubungan prinsipal agen. Ketika perusahaan mengungkapkan kualitas pengendalian internalnya secara transparan, investor mendapatkan keyakinan yang lebih tinggi bahwa aset perusahaan dikelola dengan aman dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan harga saham[20]. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa sistem pengendalian internal yang efektif dapat menjaga stabilitas dan transparansi perusahaan, efisiensi operasional, akurasi laporan keuangan, serta dapat mencegah kerugian finansial yang dapat merugikan perusahaan[16]. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa penerapan system pengendalian internal yang efektif dapat memastikan operasional perusahaan berjalan dengan baik dalam menghasilkan profit, meningkatnya profit perusahaan berdampak positif pada nilai perusahaan[46].

Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keenam (H6) menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikan sebesar $0,005 > 0,05$. Dengan demikian H6 diterima. Ketersediaan kas yang memadai dipandang oleh pasar sebagai indikator kesehatan finansial dan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi yang menguntungkan, yang kemudian tercermin dalam apresiasi harga saham. *Cash Holding* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan karena memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas untuk tumbuh tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal yang berisiko tinggi. Sinyal ini selaras dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa ketersediaan kas yang optimal merupakan informasi positif yang diinterpretasikan pasar sebagai cerminan kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan jangka panjang[26]. Pada perusahaan pertambangan secara khusus membuktikan bahwa *Cash Holding* merupakan salah satu determinan nilai perusahaan yang signifikan pada pertumbuhan perusahaan[30]. Temuan tersebut juga sejalan dengan studi pada penelitian terdahulu yang mengungkapkan *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi kas dan setara kas pada perusahaan dapat dianggap memiliki likuiditas dan fleksibilitas yang tinggi serta dapat memenuhi aktifitas operasional, memenuhi kewajiban jangka pendek, serta dapat melakukan investasi, hal tersebut dapat menarik investor untuk berinvestasi serta dapat meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan[51]. Pernyataan tersebut secara konsisten sejalan dengan penelitian yang mengungkapkan bahwa tingginya *Cash Holding* dapat menjaga perusahaan dalam mempertahankan operasional di tengah kondisi yang tidak menentu[38].

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketujuh (H7) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikan sebesar $0,003 > 0,05$. Dengan demikian H7 diterima. Temuan ini konsisten dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang, yang kemudian tercermin dalam harga saham dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan Kinerja keuangan sebagai proksi utama yang mencerminkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba, temuan tersebut konsisten dengan penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa kinerja keuangan merupakan determinan utama nilai perusahaan yang dinilai melalui harga saham relatif terhadap nilai buku, karena investor menggunakan profitabilitas historis sebagai basis proyeksi return masa depan[56].

ESG terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian hipotesis kedelapan (H8) menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel mediasi pada hubungan antara ESG terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan hasil uji sobel t -hitung $< t$ -tabel ($-1.661 < 1.977$). Dengan demikian H8 ditolak. Meskipun demikian hasil analisis jalur menunjukkan ESG berpengaruh signifikan namun memiliki arah negatif terhadap ROA sehingga (H1 ditolak), namun Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (H7 diterima). Kondisi ini menyebabkan jalur mediasi $ESG \rightarrow$ Kinerja Keuangan $\rightarrow$ Nilai Perusahaan tidak terbentuk secara sempurna karena syarat pertama mediasi yaitu variabel independen harus berpengaruh signifikan terhadap mediator tidak terpenuhi[76]. Secara logis hal ini terjadi akibat arah hubungan antarvariabel yang berlawanan, kondisi ini menunjukkan bahwa penerapan ESG belum mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga ESG pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa penerapan ESG memerlukan investasi dan biaya operasional yang tinggi terutama pada perusahaan pertambangan, seperti biaya pengelolaan lingkungan, program tanggungjawab sosial, serta peningkatan tata kelola perusahaan sehingga pengeluaran tersebut dapat menekan laba perusahaan dan mengakibatkan kinerja keuangan menurun, penurunan kinerja keuangan yang diakibatkan oleh ESG dapat menyebabkan jalur mediasi $ESG \rightarrow$ Kinerja Keuangan $\rightarrow$ Nilai Perusahaan tidak terbentuk secara signifikan[77]. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa Profitabilitas (ROA) secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh efisiensi perusahaan dalam menghasilkan profit. Demikian pula, setiap Skor ESG (Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Pasar Modal Indonesia[60].

SPI terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Hasil pengujian hipotesis kesembilan (H9) menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan dan tidak dapat menjadi variabel mediasi pada pengaruh SPI terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan hasil uji sobel t -hitung $< t$ -tabel ($0.246 < 1.977$). Dengan demikian H9 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa jalur $SPI \rightarrow ROA \rightarrow PBV$ tidak terbentuk secara signifikan, karena SPI tidak terbukti meningkatkan ROA terlebih dahulu sebagaimana dipersyaratkan dalam mekanisme mediasi. Temuan ini sejalan dengan kriteria penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pengaruh variabel independent terhadap variabel mediator harus signifikan sebelum dapat dinyatakan terjadi efek mediasi, hal ini menyebabkan jalur $SPI \rightarrow$ Kinerja Keuangan $\rightarrow$ Nilai Perusahaan tidak memenuhi persyaratan terbentuknya efek mediasi[76]. Temuan ini konsisten dengan hasil H5 dalam penelitian ini yang membuktikan SPI berpengaruh langsung terhadap nilai tanpa harus melewati mediasi kinerja keuangan[21]. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa sistem pengendalian internal berkontribusi terhadap keberlanjutan kinerja keuangan dalam jangka panjang, namun efek mediasi melalui kinerja keuangan membutuhkan konsistensi implementasi yang lebih matang dan periode pengamatan yang lebih panjang[61]. Penerapan SPI yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor, semakin tinggi kepercayaan investor maka nilai perusahaan akan semakin meningkat hal ini menjadikan perusahaan memiliki nilai pasar yang kuat dan mampu bersaing di dunia industri yang pesat [19].

Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Pengujian hipotesis kesepuluh (H10) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan dapat menjadi variabel mediasi pada pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan hasil uji sobel t -hitung $< t$ -tabel ($2.765 > 1.977$). Dengan demikian H10 diterima. Secara teoritis ketersediaan kas dalam jumlah yang memadai dapat digunakan untuk pengadaan aset tetap, meminimalkan risiko kekurangan dana, menjaga kestabilan operasional, dan berinvestasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan[78]. Temuan ini membuktikan bahwa *Cash Holding* meningkatkan nilai perusahaan tidak hanya secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung melalui peningkatan profitabilitas yang kemudian direspons positif oleh pasar. Jalur mediasi *Cash Holding* $\rightarrow$ Kinerja Keuangan $\rightarrow$ Nilai Perusahaan terbentuk secara lengkap karena *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap ROA (H3 diterima) dan ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV (H7 diterima). Perusahaan pertambangan menemukan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan, di mana kas yang dikelola secara efisien menghasilkan return aset yang lebih tinggi dan mendorong apresiasi harga saham[32]. Temuan ini didukung oleh peneliti sebelumnya bahwa hubungan antara *Cash Holding* dan *Firm Value* dimediasi oleh profitabilitas perusahaan[35]. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang mengkonfirmasi bahwa *Cash Holding*, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas sebagai penghubung utama antara strategi pengelolaan kas dan persepsi nilai di pasar modal[65].

IV. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian hipotesis dan uji sobel yang telah dilakukan terhadap perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil penelitian *Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi ESG pada perusahaan pertambangan belum mampu meningkatkan profitabilitas maupun nilai perusahaan secara langsung. Selain itu, kinerja keuangan juga tidak terbukti memediasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan karena hubungan ESG terhadap kinerja keuangan tidak signifikan. SPI tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, tetapi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa SPI lebih diapresiasi investor sebagai upaya mengurangi risiko dan meningkatkan kepercayaan pasar dibandingkan sebagai faktor yang secara langsung meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, kinerja keuangan juga tidak mampu memediasi pengaruh SPI terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, *Cash Holding* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Ketersediaan kas yang memadai meningkatkan fleksibilitas keuangan dan profitabilitas perusahaan, yang selanjutnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta terbukti memediasi pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan.

UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan penuh rasa syukur saya mengucapkan terima kasih kepada Allah SWT yang telah memberikan kelancaran dalam menyusun skripsi ini, terima kasih kepada orang tua atas semangat, kasih sayang dan pengorbanannya, kepada dosen pembimbing atas waktu, arahan dan bimbingan yang diberikan, dan kepada teman teman dan semua pihak yang telah menemani perjuangan ini hingga selesai.

REFERENSI

- [1] C. M. Putri dan D. Puspawati, "The Effect of Esg Disclosure, Company Size, and Leverage On Company's *Financial Performance* in Indonesia," *The International Journal of Business Management and Technology*, vol. Volume 7, no. 2, Mar 2023, [Daring]. doi: <http://www.theijbmt.com/>
- [2] Ahmad Fikri Alamin, Dwianjana Santyo Nugroho, dan A. Anita, "Pengaruh Kinerja ESG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Green CEO sebagai Pemoderasi," *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 4, no. 3, hlm. 384–391, Jul 2025, doi: 10.54259/akua.v4i3.4743.
- [3] M. Z. Hossain dan H. Kibria, "Exploring Corporate Responsibility: Insights from Sustainable Reporting Disclosures," *American Journal of Industrial and Business Management*, vol. 14, no. 05, hlm. 695–711, 2024, doi: 10.4236/ajibm.2024.145036.
- [4] P. W. Anggraini, T. Darma, dan R. Sari, "Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023," vol. Vol.5, Nov 2024, doi: 10.38035/jafm.v5i5.
- [5] E. Prayitno, M. Adam, M. Widiyanti, dan L. Fuadah, "Dampak Pengungkapan ESG Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," vol. 9, no. 9, 2024, doi: 10.36418/syntax-literature.v9i9.
- [6] N. Haliza, Z. Nabilah, dan L. Mangifera, "The Impact of ESG and *Governance* Factors on *Financial Performance*: A Business Development Perspective on Commercial Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange," 2025.
- [7] "M. M. Anggarista, N. W. Y. Dewi, and N. L. A. Savitri, "Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG), dan Eco-efficiency Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024)," *Journal of Education and Social Sciences (JOES)*, 2025.
- [8] Dani Bagus Hariyant dan Imam Ghazali, "Pengaruh Environment, *Social, Governance* (ESG) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2020-2022)," *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, vol. Volume 13, 2024.

- [9] Made Meila Anggarista, Ni Wayan Yulianita Dewi, dan Ni Luh Asri Savitri, “Pengaruh Pengungkapan *Environmental, Social, Governance* (ESG), dan Eco-efficiency Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024),” 2025.
- [10] Imam Tri Kuncoro dan Suci Atiningsih, “Pengaruh *Environmental, Social, And Governance* (ESG) Performance Dan Corporate Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ownership Concentration Sebagai Variabel Moderasi,” *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, vol. Vol.4, Feb 2025.
- [11] L. Rahelliamelinda dan J. Handoko, “Profitabilitas Sebagai Moderating Pengaruh Kinerja ESG, Green Innovation, Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan,” *JURNAL INFORMASI, PERPAJAKAN, AKUNTANSI, DAN KEUANGAN PUBLIK*, vol. 19, no. 1, hlm. 145–170, Jan 2024, doi: 10.25105/jipak.v19i1.19191.
- [12] M. Aydoğmuş, G. Gülay, dan K. Ergun, “Impact of ESG performance on *Firm Value* and profitability,” 1 Desember 2022, *Borsa Istanbul Anonim Sirketi*. doi: 10.1016/j.bir.2022.11.006.
- [13] A. Xaviera dkk., “Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia,” *Jurnal Akuntansi Bisnis*, vol. 16, no. 2, hlm. 226–247, Agu 2023, doi: 10.30813/jab.v16.
- [14] Muhamad Gilang Ramadhan, Eliada Herwiyanti, dan Wita Ramadhanti, “The Effect On *Internal Control System Towards Financial Performance* In PT Kereta Api Indonesia,” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. Vol. 17, 2017.
- [15] N. Dwi Sukmawati, D. Ermayanti Susilo, dan S. PGRI Dewantara Jombang, “Pengaruh Sistem Pengendalian Manajemen Dan Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Keuangan Pada Rumah Sakit Jombang,” vol. 7, no. 3, hlm. 2023, 2023.
- [16] S. Mayfriscia, O. Syahputra, dan S. Aristantya, “Akuntoteknologi : Jurnal Ilmia Akuntansi Pengaruh Sistem Pengendalian Internal Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan PT. Deli Jaya Samudera,” 2024. [Daring].
- [17] A. T. Rozika dan Y. S. J. Nasution, “Pengaruh Sistem Informasi Akuntansi dan Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Keuangan Pada PT. Dhirga Surya Sumatera Utara,” *Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi*, vol. 8, no. 3, hlm. 1188–1198, Jun 2025, doi: 10.57178/paradoks.v8i3.1510.
- [18] J. Akuntansi Berkelanjutan dan M. Ariani, “Pengaruh Pengungkapan Sistem Pengendalian Internal terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost Sebagai Mediator,” vol. 5, no. 2, 2022, [Daring]. Kevin Sutanto, Amelia Setiawan, dan Samuel Wirawan, “Pengaruh Pengungkapan Internal Control, Remunerasi Manajemen Kunci, dan Audit Fee Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods,” vol. Volume 7, 2023.
- [19] Miranda Arian dan Weli, “Pengaruh Pengungkapan Sistem Pengendalian Internal terhadap Nilai Perusahaan dengan Agency Cost Sebagai Mediator,” *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, vol. 5, no. 2, 2022, [Daring].
- [20] V. R. Rustanto, A. Setiawan, S. Wirawan, and H. Djajadikerta, "Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Penerapan Sistem Pengendalian Internal Terhadap Audit Delay (Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2021)," *INNOVATIVE: Journal of Social Science Research*, vol. 3, no. 6, pp. 10898–10913, 2023, doi: 10.31004/innovative.v3i6.9100.
- [21] Olvianti Marsadu, Maryam Mangantar, dan Hendra N. Tawas, “Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2016-2021,” *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, dan Hukum)*, vol.8, 2024.
- [22] Aditya Damarjati dan Fuad, “Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen, dan *Cash Holdings* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017),” *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, vol. 7.
- [23] Grace Savira, “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap *Cash Holding*,” Mar 2024.
- [24] Hilmi dan Nadhratul Aini, “Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen dan *Cash Holding* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 Hilmi,” *JURNAL AKUNTANSI MALIKUSSALEH*, vol. Volume 1, Sep 2022, doi: 10.29103/jam.
- [25] K. I. Halim, “Pengaruh *Cash Holdings*, Growth Opportunity, Dan Profitability Terhadap *Firm Value*”.
- [26] C. Cindy dan U. Wati Keristin, “Implikasi Struktur Modal dan *Cash Holding* Pada Kinerja Keuangan Perusahaan,” *Solusi*, vol. 23, no. 2, hlm. 188–203, Apr 2025, doi: 10.26623/slsi.v23i2.11750.
- [27] Sumiati, “Effect Of *Cash Holding* On *Firm Value* With Ownership Structure As A Moderating Variable In Indonesia Company,” vol. Volume. 18, Mar 2022, doi: 10.21776/ub.jam.
- [28] D. Surya Abbas dan A. Eksandy, “Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap *Cash Holding*,” *JEMASI: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, vol. 16, no. 1, 2020.
- [29] I. Maulana, I. S. Sugeng, A. R. Yulianto, F. Ekonomi, dan D. Bisnis, “Pengaruh Maturitas Utang, Profitabilitas, *Cash Holding* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan,” 2025.
- [30] F. Rizky, “Pengaruh Profitabilitas dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan,” 2022.
- [31] Vedra Cornela Agustin dan Endang Dwi Retnani, “Pengaruh Maturitas Utang, Profitabilitas, *Cash Holding* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan,” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, vol. Vol.9, 2025.
- [32] Roni Tandi Tuku, Wilma Dian Ardiyanti, dan Winta Panimba, “Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, Dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021,” *Anggaran : Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi*, vol. 1, no. 4, hlm. 165–187, Des 2023, doi: 10.61132/anggaran.v1i4.340.
- [33] N. Hasna Muadz, U. Sastradipraja, U. Jenderal, dan A. Yani, “The Influence Of Investment Opportunity Set, *Cash Holdings*, And Net Profit Margin On *Firm Value* Pengaruh Investment Opportunity Set, *Cash Holdings*, Dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan”, 2024. P. W. Anggraini, T. Darma, dan R. Sari, “Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023”, doi: 10.38035/jafm.v5i5.
- [34] M. Z. Hossain dan H. Kibria, “Exploring Corporate Responsibility: Insights from Sustainable Reporting Disclosures,” *American Journal of Industrial and Business Management*, vol. 14, no. 05, hlm. 695–711, 2024, doi: 10.4236/ajibm.2024.145036.
- [35] Olvianti Marsadu, Maryam Mangantar, and Hendra N. Tawas, “Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Kepemilikan Kas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2016-2021,” *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum (Ekonomi, Sosial, Budaya, dan Hukum)*, vol. 8, 2024.
- [36] Murti Sari Dewi dan Erly Mulyani, “Pengaruh Kepemilikan Asing , Leverage, Cashholdings Dan Debt maturity terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018),” *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, vol. Vol. 2, Agu 2020.
- [37] Ahmad Khan dan Khairudin, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan (Sub Sektor Pertambangan Pada Tahun 2022-2023),” *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, vol. Vol.16.
- [38] I. Maulana, I. S. Sugeng, dan A. R. Yulianto, "Pengaruh *Cash Holding* dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Sektor Teknologi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024," *Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan dan Bisnis*, vol. 6, no. 1, pp. 279–294, Apr.–Sep. 2025. D. Untsa Sedyasana dan S. Wijaya, “Pengaruh ESG Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan,” 2024.
- [39] Fauziah Nur Purwaningsih dan Mekar Meilisa Amalia, “Pengaruh Sistem Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus CV. Sukses Abadi),” *Jurnal Akuntansi*, vol. Vol. 1.
- [40] P. Penerbitan dan D. Publikasi, “40 Rusdi Abdul Karim & Mursalim.”
- [41] Dhea Septianti dan Hani Fitria Rahmani, “Pengaruh Good University Governance dan Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Keuangan STIKES Rumah Sakit Dustira Cimahi,” *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, vol. Vol. 1, Jul 2024.
- [42] Rusdi Abdul Karim dan Mursalim Mursalim, “Pengaruh Akuntabilitas, Transparansi Dan Sistem Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Keuangan.”
- [43] S. Mayfriscia, O. Syahputra, dan S. Aristantya, “Akuntoteknologi : Jurnal Ilmia Akuntansi Pengaruh Sistem Pengendalian Internal Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Pt. Deli Jaya Samudera,” 2024. [Daring].
- [44] S. Irwanto, A. Sia, E. J. Wailan, A. Program, S. Akuntansi, dan S. Mikroskil, “Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Dan Nilai Perusahaan Manufaktur”.
- [45] Kevin Sutanto, Amelia Setiawan, dan Samuel Wirawan, “Pengaruh Pengungkapan Internal Control, Remunerasi Manajemen Kunci, dan Audit Fee Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2019-2021,” vol. Volume 7 Nomor 3, 2023.
- [46] S. Afandi dan M. I. Rahmawati, “Pengaruh Kualitas Sistem Informasi Akuntansi Dan Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Perusahaan, 2024.”
- [47] Vedra Cornela Agustin dan Endang Dwi Retnani, “Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi : Bukti Dari Indonesia,” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, vol. 9, 2025.
- [48] S. Kristiningrum, “Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Healthcare Tahun,” Juli. 2024.
- [49] K. I. Halim, “Pengaruh *Cash Holdings*, Growth Opportunity, Dan Profitability Terhadap *Firm Value*”.
- [50] F. Pujarini, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan,” 2020.

- [51] M. B. Setiawan, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.”.2022
- [52] H. Yulianto dan D. Widyawati, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., 2023.
- [53] M. Z. Feriyanto, “Djawoto Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.”, 2023.
- [54] A. M. Pasaribu, E. Safrida, J. L. Sibarani, dan A. Putri, “Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi,” *Owner*, vol. 9, no. 4, hlm. 3391–3404, Okt 2025, doi: 10.33395/owner.v9i4.2827.
- [55] S. N. Arofah dan Khomsiyah, “Pengaruh *Good corporate Governance* dan *Environmental Social Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi,” *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, hlm. 125–133, Mar 2023, doi: 10.37034/infec.v5i1.208.
- [56] E. Lucky, M. Sitinjak, Y. Warastuti, Y. Wisnu, dan D. Sasmito, “Dampak Esg Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, Dimoderasi Kepemilikan Asing,” 2025.
- [57] R. Hamed, “The Role of *Internal Control Systems* in Ensuring *Financial Performance Sustainability*,” *Sustainability (Switzerland)*, vol. 15, no. 13, Jul 2023, doi: 10.3390/su151310206.
- [58] M. Xu dan O. K. Loang, “The Influence of Internal Control Quality on Corporate *Financial Performance*: An Empirical Analysis based on Panel Quantile Regression Model,” *EkBis: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 7, no. 2, hlm. 140–154, Des 2023, doi: 10.14421/ekbis.2023.7.2.2118.
- [59] S. Aisyah, “The Role of *Financial Performance* as a Mediator Between *Good corporate Governance* and *Firm Value* the Creative Commons Attribution 4.0 International License. Site Using OJS 3 PKP Optimized,” *ATESTASI: JURNAL ILMIAH AKUNTANSI*, vol. 5, no. 1, hlm. 255–268, 2022, doi: 10.33096/atestasi.v5i1.1080.
- [60] I. Yilmaz dan A. Samour, “The Effect of *Cash Holdings* on *Financial Performance*: Evidence from Middle Eastern and North African Countries,” *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 17, no. 2, Feb 2024, doi: 10.3390/jrfm17020053.
- [61] Kristella Devina Wiyani Prameswari dan Stephana Dyah Ayu Ratnaningsih, “Pengaruh *Cash Holding*, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan”.
- [62] Refi Mariska Fitriani, Teguh Budi Raharjo, dan Abdulloh Mubarak, “The Influence of Audit Opinion, Internal Control and External Pressure on Financial Statement Fraud in the Pharmaceutical Sector: An Empirical Study 2019-2023,” *Jurnal Akuntansi*, vol. 15, no. 2, hlm. 107–116, Jun 2025, doi: 10.33369/jakuntansi.15.2.107-116.
- [63] A. Widyakto, R. Lulus Prapti NSS, dan D. Triyani, “Determinan Kinerja Karyawan: Kepuasan Kerja Sebagai Variabel Mediasi,” *Universitas Semarang*, vol. 22, no. 2, hlm. 4, 2024. doi: <https://repository.usm.ac.id/detail-jurnalnasional-825.html>
- [64] R. A. Sari dan D. Setiawan, “Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, vol. 17, no. 2, pp. 145–160, 2020.
- [65] I. Ghozali dan A. Chariri, “Teori Akuntansi dan *Agency Theory* dalam Perspektif Penelitian di Indonesia,” *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, vol. 10, no. 1, pp. 1–15, 2019.
- [66] N. L. P. Dewi dan I. M. Sadha Suardikha, “Pengaruh Pengungkapan ESG terhadap Nilai Perusahaan

- di Indonesia,” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 30, no. 5, pp. 1234–1248, 2020.
- Pratama dan L. Muid, “Pengaruh *Environmental, Social, Governance* (ESG) terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan,” *Diponegoro Journal of Accounting*, vol. 10, no. 4, pp. 1–12, 2021
- [67] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate* (9 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [68] L. Fransisca et al., “Dampak CSR dan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan Perusahaan Dimediasi oleh Green Finance,” 2025 L. Fransisca et al., “Dampak CSR dan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan Perusahaan Dimediasi oleh Green Finance,” 2025.
- [69] S. H. Era Vivianti Husada, “PENGARUH PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2019),” *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. Vol.8, pp. 122–144, Juli. 2021.
- [70] L. Intania Kolin, D. Azmawaroh Nasution, I. Daniswara Darzimal, F. Ekonomi dan Bisnis, U. Pamulang, and T. Selatan, “Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) Disclosure dan Kualitas Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Bank yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022,” *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, vol. 1, no. 4, pp. 1910–1918, Dec. 2024, [Online]. M. A. Marsuki and D. Efendi, “PENGARUH *ENVIRONMENTAL SOCIAL GOVERNANCE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”
- [71] M. N. Safriani and D. C. Utomo, “PENGARUH *ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE* (ESG) DISCLOSURE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN,” *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, vol. 9, pp. 1–11, [Online].
- [72] A. T. Nawangsari, B. R. Fachrezzi, and A. Masruroh, “The Effect of ESG on *Financial Performance* of Energy Sector Companies in Indonesia and Malaysia During 2020–2023,” *Journal of Contemporary Accounting*, vol. 8, no. 1, pp. 25–42, 2026, doi: 10.20885/jca.vol8.iss1.art3.
- [73] L. Fransisca, H. Malini, A. Azazi, dan A. Syahputri, "Dampak CSR dan ESG Terhadap Kinerja Keuangan dan Keberlanjutan Perusahaan Dimediasi oleh Green Finance," *JAMEK (Jurnal Akuntansi Manajemen Ekonomi dan Kewirausahaan)*, vol. 5, no. 1, pp. 115–124, Jan. 2025.
- [74] T. Triyani, Z. A. Setyahuni, dan K. Hartoko, "Pengaruh Pengungkapan ESG (*Environmental, Social, dan Governance*) terhadap Kinerja Perusahaan," *Jurnal Bina Akuntansi*, vol. 8, no. 2, pp. 122–144, Jul. 2021.
- [75] A. Husein dan S. Rosadi, "Pengaruh *Environmental Social Governance* (ESG) Disclosure dan Kualitas Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022)," *Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Bisnis*, vol. 1, no. 4, pp. 1910–1918, 2024.
- [76] Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in *Social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations*. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, 1173-1182.
- [77] M. P. Lonto et al., "Pengaruh Penerapan Green Accounting dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan)," *Balance: Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, vol. 4, no. 3, 2025, doi: 10.59086/jam.v4i3.1158.
- [78] W. Valencia, “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Cash Holding*, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perindustrian di Bursa Efek Indonesia,” *MABIS*, vol. 16, no. 2, pp. 148–155, Des. 2025.

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.