

## ***Environmental, Social & Governance (ESG), Cash Holding and Retention Ratio on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable***

### **[Environmental, Social & Governance (ESG), Cash Holding dan Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi]**

Anggie Nur Cahyani<sup>1)</sup>, Eny Maryanti <sup>\*,2)</sup>

<sup>1)</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

<sup>2)</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

\*Email Penulis Korespondensi: [enymaryanti@umsida.ac.id](mailto:enymaryanti@umsida.ac.id)

**Abstract.** *High share prices cause company value to also be high. The company values greatly important because the higher the company value, the higher the wealth and prosperity of the shareholders. The company value will increase if the share price is higher. This research aims to determine the influence of environmental, social and governance (ESG), cash holding and retention ratio on firm value with firm size as a moderating variable. The sample in this research was taken using a purposive sampling method from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022. The number of samples used was 94 companies. The analytical method used is multiple linear regression and Moderate Regression Analysis (MRA) using the SPSS 26 application. The results of this study show that environmental, social and governance (ESG) and cash holding have a positive effect on firm value, while the retention ratio has no effect on firm. Meanwhile, company size is able to moderate the influence of environmental, social and governance (ESG) and retention ratio on firm value. However, firm size is not able to moderate cash holding on firm value. It is hoped that the implications of this research can help investors consider factors that can influence firm value..*

**Keywords** - ESG; Cash Holding; Retention Ratio; Firm Value; Firm Size

**Abstrak.** *Nilai perusahaan sangat penting karena semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi juga kekayaan dan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan akan meningkat jika harga saham semakin tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh environmental, social, and governance (ESG), cash holding dan retention ratio terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 94 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan Moderate Regression Analysis (MRA) dengan menggunakan aplikasi SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa environmental, social, and governance (ESG) dan cash holding berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan retention ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pengaruh environmental, social, and governance (ESG) dan retention ratio terhadap nilai perusahaan. Namun ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi cash holding terhadap nilai perusahaan.*

**Kata Kunci** - ESG; Cash Holding; Retention Ratio; Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan

## **I. PENDAHULUAN**

Perusahaan didirikan bertujuan untuk mencapai profit yang maksimal, memakmurkan investor dan yang terakhir memaksimalkan nilai perusahaan yang biasanya tergambar melalui harga saham suatu perusahaan[1]. Nilai perusahaan menjadi salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor. Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya"[2]. Nilai perusahaan sangat penting untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, karena nilai perusahaan bisa memberikan gambaran kondisi perusahaan yang sebenarnya[3]. Nilai perusahaan yang baik dilihat dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang akan terus mengalami kenaikan. Meningkatnya harga saham tersebut menyebabkan nilai perusahaan juga semakin tinggi [3]. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil mengelola sahamnya dan kekayaan pemegang sahamnya besar. Perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tersebut tentu akan membawa harapan bagi pemegang sahamnya berupa keuntungan yang signifikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah harga saham maka semakin rendah pula nilai perusahaannya [4].

Nilai perusahaan yang meningkat akan menjadi harapan bagi setiap perusahaan dengan mengupayakan agar kinerja perusahaannya dapat mendapatkan penilaian yang baik dari pemilik dan pihak luar yang berkepentingan dengan perusahaan[5]. Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai perusahaan yang mampu mendapatkan laba yang ditargetkan. Melalui laba tersebut perusahaan mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh Globescan dan Global Reporting Initiative (GRI) pada tahun 2020, Indonesia menduduki peringkat tertinggi dari 27 negara dalam hal keterbukaan informasi pada sustainable report. Tingkat kepercayaan publik di Indonesia mencapai 81%, naik 2% sebelumnya dari tahun 2016. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan pengungkapan informasi keberlanjutan semakin dianggap penting karena investor menganggap menjadi salah satu indikator kekuatan perusahaan[6]. Kenaikan atau penurunan harga saham di perusahaan, dapat merubah pandangan terhadap nilai perusahaan sehingga berdampak kepada minat para investor untuk melakukan investasi di suatu perusahaan. Jadi, semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaannya [7]. Naiknya nilai perusahaan dapat menambah kepercayaan investor dan calon investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut dan berharap mendapatkan prospek yang lebih baik di masa depan [8].

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Salah satunya *Environmental, Social & Governance (ESG)*. *ESG* merupakan indikator non-keuangan yang mencakup aspek kemampuan keberlanjutan sosial dan tata kelola perusahaan[4]. kinerja ESG perusahaan yang baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan[2]. Berkaitan dengan ESG, terdapat sebuah pendekatan pengukuran terbaru yang berhubungan dengan transparansi perusahaan yaitu ESG disclosure[9]. Pengungkapan ESG score dinilai dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan dan melakukan transaksi di pasar modal. Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan memberikan informasi terkait pengungkapan kinerja yang baik dan tanggung jawab sosial yang dilakukan sebuah perusahaan maka akan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor[10]. Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, para pemegang saham menggunakan pengukuran lingkungan, sosial, dan ekonomi berdasarkan pengungkapan laporan keberlanjutan (sustainability report). Pengungkapan sustainability report di Indonesia masih bersifat sukarela, dan belum banyak perusahaan yang menerapkannya. Penerbitan laporan berkelanjutan di Indonesia telah menggunakan standar pengungkapan yang terdapat dalam Global Reporting Index(GRI) [4]. Berdasarkan hasil penelitian [11] perusahaan yang sudah mempraktikkan ESG, statistik perusahaan 88% lebih baik dari kinerja operasi. Kinerja harga sahamnya juga lebih baik 80% dan berdampak positif.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai ESG terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten seperti penelitian yang dilakukan oleh [12] menyatakan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap firm value sedangkan penelitian yang dilakukan [1] menyatakan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu bertentangan dengan hasil yang dilakukan oleh [13] menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ESG dengan nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dilakukan [14] membuktikan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan berikutnya adalah *Cash Holding*. *Cash Holding* adalah kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor[15]. Perusahaan membutuhkan cash holding untuk dapat memenuhi kebutuhan pada situasi yang tidak terencana di masa depan dan dapat juga digunakan untuk membiayai proyek atau investasi baru. Mempertahankan cash holding memiliki tujuan untuk meningkatkan produktivitas atau meningkatkan pengembalian atau return kepada investor. *Cash Holding* diukur dengan cara membandingkan atau membagi kas dan setara kas pada total aset. Penetapan *cash holdings* pada titik optimal sangat perlu dilakukan karena kas merupakan elemen modal kerja yang paling diperlukan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan[16]. *Cash holding* yang tinggi dapat meningkatkan dividen sehingga akan memberikan sinyal positif terhadap investor yang mana hal ini akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan[17]. *Cash holding* berkaitan dengan *agency theory* karena cash holdings yang tinggi dapat menyebabkan konflik agensi[16]. Manajer disarankan mempertahankan *cash holding* untuk menjadi tindakan pencegahan dan menjadi penurunan risiko perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri [18].

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dihasilkan oleh [19] dan [20] ditemukan bahwa *cash holding* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Merton dalam [20] menjelaskan bahwa ketika cash holding perusahaan tinggi pembayaran dividen juga akan tinggi, sehingga dengan hal tersebut dapat memberikan sinyal positif terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan ialah *Retention Ratio*. *Retention Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan presentase keuntungan yang tidak diberikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen [15]. Perusahaan sering menggunakan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam operasi dan mengembangkan bisnis mereka. Rasio ini merupakan kebalikan dari dividen payout ratio yang menghitung persentase keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Karena tidak dibagikan, laba akan meningkatkan jumlah modal sendiri dan mempengaruhi secara positif pertumbuhan modal sendiri[13]. *Retention Ratio* perusahaan begitu

penting karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan laba ditahannya, dan rasio yang lebih tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan mengumpulkan lebih sedikit utang [1]. Semakin tinggi nilai perusahaan, menunjukkan pasar mempercayai kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Dengan perusahaan rutin membagikan dividen (retention ratio rendah), dan memiliki nilai pasar yang tinggi, hal ini dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi [13].

Beberapa penelitian terdahulu Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh [1] menyatakan *retention ratio* berpengaruh terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh [21] menyatakan *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham. Apabila nilai perusahaan semakin tinggi di mata investor, maka harga saham akan semakin tinggi demikian sebaliknya apabila nilai suatu perusahaan semakin rendah di mata investor umumnya harga saham yang tercermin juga rendah [13].

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu terdapat hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh *ESG*, *Cash Holding* dan *Retention Ratio* terhadap nilai perusahaan. Sehingga peneliti menambahkan satu variabel lagi dalam penelitian ini yakni ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *ESG*, *Cash Holding* dan *Retention Ratio* terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa dilihat dari jumlah penjualan, total asset, rata-rata total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan tersebut. [24]. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah juga bagi perusahaan melakukan akses ke pasar modal dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal sehingga ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan [22]. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap hubungan antara *ESG* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa hubungan [23]. Pertama, perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan lebih jika dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan besar dapat menaruh investasi lebih terhadap aktivitas *ESG* dan pengungkapannya. Kedua, dikarenakan aktivitas *ESG* memerlukan proses yang kompleks dan skala besar untuk mengoperasikannya agar lebih efektif, tentunya ukuran perusahaan merupakan sebuah faktor penting untuk menjadikan aktivitas *ESG* menjadi lebih sukses dikarenakan perusahaan besar memiliki sumber daya keuangan dan non-keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil [12]. Hasil penelitian [12] mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi *ESG* terhadap nilai perusahaan.

Selain pengaruh *Environmental, Social & Governance (ESG)* terhadap nilai perusahaan yang dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan, pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan juga dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Mempertahankan *cash holding* untuk menjadi tindakan pencegahan dan menjadi penurunan risiko perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh [24] juga menunjukkan hasil yang sama dengan membuktikan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan. *Retention Ratio* terhadap nilai perusahaan juga dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan. *Retention Ratio* dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan karena dapat memperkuat atau meningkatkan hubungan pengaruh *retention ratio* terhadap nilai perusahaan [1].

Penelitian ini juga menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 dipilih karena perkembangan perusahaan yang semakin banyak terdaftar dan tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Selain itu, meningkatnya jumlah perusahaan akan menjadi daya tarik investor untuk memilih dan menanamkan sahamnya. Penelitian ini mengembangkan penelitian dari [1] dimana menambahkan satu variabel independen yaitu *Cash Holding* yang tidak terdapat pada penelitian sebelumnya.

#### **Teori sinyal (*signaling theory*)**

Pada penelitian ini berkaitan dengan teori sinyal (*signaling theory*). Fokus dari signalling theory adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Ketika suatu informasi diumumkan, pelaku pasar yang mendengar informasi tersebut akan menginterpretasikan apakah informasi tersebut merupakan good news atau bad news bagi investor [9]. Dengan mengungkapkan *ESG* dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tidak hanya berfokus dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi sehingga dengan demikian, pengungkapan *ESG* dapat menjadi good news bagi investor sehingga hal ini akan berpengaruh pada volume perdagangan saham yang akhirnya juga berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi di mata investor [11].

#### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Pada penelitian ini berkaitan dengan teori keagenan (*Agency theory*). menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota diperusahaan. Menurut [16] teori keagenan berfokus pada hubungan antara dua pelaku yang saling berbeda kepentingan yaitu antara agen dan prinsipal. Dimana kaitannya dengan *cash holding*, yang merupakan aset paling likuid untuk disalahgunakan, karena manajer merupakan pihak paling mudah untuk mempergunakan *cash holding* untuk memenuhi kepentingan sendiri.

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas dan adanya ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Penelitian ini penting dilakukan dengan harapan bisa memberikan manfaat bagi investor maupun calon investor untuk digunakan dalam menganalisis kinerja dan prospek

saham sebelum melakukan investasi yaitu mempertimbangkan besarnya *ESG*, *Cash Holding*, *Retention Ratio*, dan Ukuran Perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui peran ukuran perusahaan dalam memoderasi *ESG*, *Cash Holding*, dan *Retention Ratio* terhadap nilai perusahaan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan**

*Environmental, Social, And Governance (ESG)* score mencerminkan tata kelola yang baik dalam perusahaan. Tata kelola yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham yang meningkat karena investor mengasumsikan sebagian besar keuntungan perusahaan akan kembali kepada investor dalam bentuk dividen [2]. Hal ini sesuai dengan signaling theory yang menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan memberikan informasi terkait kinerja yang baik, maka akan mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor [7]. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [12] menyatakan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap firm value dan penelitian yang dilakukan [1] menyatakan ESG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H1 : ESG berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan harus menemukan keseimbangan antara keuntungan dan biaya dari *cash holding*. Menurut [16] sesuai dengan teori agensi manajer dalam mengelola perusahaan cenderung bertindak mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan meningkatkan nilai perusahaan *Cash holding* yang tinggi dapat memberikan fleksibilitas keuangan, memungkinkan perusahaan untuk menghadapi tantangan dan kesempatan bisnis yang muncul. Namun, terlalu banyak *cash holding* juga bisa menimbulkan biaya oportunistik, seperti biaya kesempatan yang hilang atau biaya keuangan yang tinggi. Oleh karena itu, terdapat titik optimal di mana *cash holding* dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil Penelitian yang dilakukan oleh [25] dan [17] mengungkapkan bahwa secara *cash holding* memberikan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Cash holding berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio retensi merupakan rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Jika *retention ratio* bernilai positif, berarti sebagian laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sehingga meningkatkan jumlah laba ditahan dan mempengaruhi tingkat pertumbuhan laba ditahan. Hal ini selaras dengan pernyataan [8] bahwa tingginya *retention ratio* menunjukkan perusahaan lebih mengalokasikan keuntungan untuk pengembangan usaha daripada dibagikan kepada investor sehingga hal ini dapat menurunkan harga saham yang artinya nilai perusahaan juga akan turun di mata investor. Hasil ini juga sejalan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan dalam beroperasi harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya [13]. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [1] menyatakan *retention ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H3 : Retention Ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

#### **Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Perusahaan yang menerapkan konsep ESG akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar [20]. Ukuran perusahaan dianggap sebagai pure moderator yang artinya ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan ESG dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar yang telah menerapkan dan mengungkapkan konsep ESG dengan baik mampu untuk memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan sustainable yang tinggi [1]. Dengan adanya ukuran perusahaan juga diharapkan dapat mengedalikan ESG untuk bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [9] dan [1] mengungkapkan bahwa bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara positif Signifikan. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut.

**H4 : ESG Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

#### **Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Ketidakefisienan pasar menuntut perusahaan untuk memegang sejumlah saldo kas. Penentuan *cash holding* adalah keputusan penting yang harus diambil oleh manajer keuangan. Menurut [26], *Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain: dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, perlakuan pembelian kembali saham perusahaan, melakukan investasi, atau menyimpannya untuk kepentingan di masa

depan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin naik juga *Cash Holding* sebuah perusahaan yang akan memberikan masa depan yang baik pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [24] menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi secara positif *Cash Holding* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut.

**H5 : *Cash Holding* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

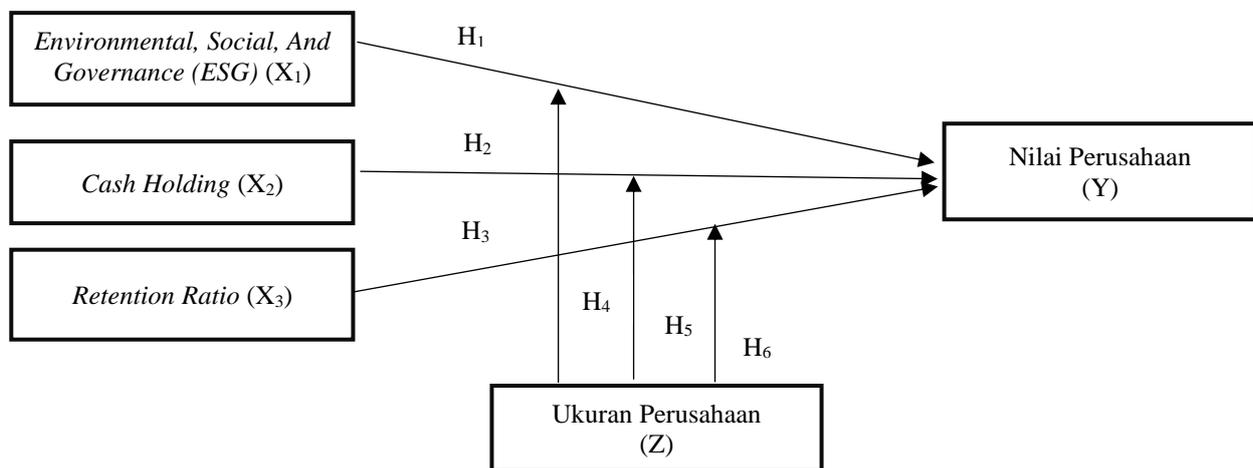
### **Pengaruh Retention Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Ukuran perusahaan dianggap sebagai quasi moderator yang artinya ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan *retention ratio* dengan nilai perusahaan[1]. Tetapi, ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki utang yang lebih besar sehingga memungkinkan kepentingan pemegang saham yang harus dikorbankan dalam hal penundaan atau pengurangan dalam pembayaran dividen. Penundaan atau pengurangan nilai dividen dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan [13]. Hasil penelitian yang dilakukan oleh [1] menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi *retention ratio* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut.

**H6 : *Retention Ratio* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

### **Kerangka Konseptual**

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian dapat digambarkan seperti di bawah ini:



**Gambar 1 : Kerangka Konseptual**

## **II. METODE**

### **Jenis dan Objek Penelitian**

Jenis Penelitian ini adalah Penelitian Kuantitatif. Objek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang tergabung di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022 dengan mengambil sampel data di website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.col.id](http://www.idx.col.id)) dan BGK ESG Index untuk informasi ESG score.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya yaitu berupa laporan keuangan perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan secara sekunder berupa dokumentasi perusahaan dengan memperoleh data dari laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2018-2022 dan dapat diakses melalui website resmi yaitu [www.idx.col.id](http://www.idx.col.id)

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 dengan total populasi sebanyak 228 perusahaan. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan memilih beberapa kriteria. Kriteria yang digunakan adalah :

**Tabel 1**  
**Kriteria Dalam Pengambilan Sampel**

NO	Kriteria	Jumlah perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	228
2	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI secara berturut – turut dari 2018-2022	(85)
3	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keberlanjutan ( <i>sustainable report</i> )	(20)
4	Perusahaan yang konsisten membagikan dividen secara berturut dari periode 2018-2022	(103)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian		20
Jumlah sampel yang terpilih 20 x 5 tahun		100
Data tidak berdistribusi normal		(6)
Jumlah data keseluruhan		94

Sumber : Diringkas oleh peneliti

### Identifikasi dan Indikator Variabel

Pada penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *ESG*, *Cash Holding*, dan *Retention Ratio* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 sampai dengan 2022 menggunakan variabel yang terdiri dari variabel independen, variabel dependen, dan Variabel Moderasi. Adapun variabel yang dilakukan pada penelitian ini sebagai berikut :

**Tabel 2**  
**Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>ESG</i>	Menurut [10] ESG adalah sebuah standar perusahaan dalam praktik investasi yang terdiri dari tiga konsep atau kriteria yaitu environmental (lingkungan), social (sosial), dan governance (tata kelola perusahaan).	ESG Score	Rasio
Sumber : [1] dan [7]			
<i>Cash Holding</i>	<i>Cash holding</i> menurut [29] adalah kas yang dimiliki perusahaan atau tersedia untuk investasi dalam bentuk aset fisik dan untuk didistribusikan pada investor.	$CASH = \frac{Kas\ dan\ Setara\ Kas}{Total\ Aset}$	Rasio
Sumber : [26] dan [29]			
<i>Retention Ratio</i>	<i>Retention Ratio</i> adalah rasio yang menunjukkan presentase keuntungan yang tidak diberikan kepemegang saham dalam bentuk dividen.[13]	$RR = 1 - \frac{Dividend\ Payout\ Ratio\ (DPR)}{Total\ Aset}$	Rasio
Sumber : [1] dan [13]			
Nilai Perusahaan	Penilaian Investor perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan, atau bisa juga dikenal dengan nilai pasar [8].	Tobins'Q= $\frac{MVE + Hutang}{Total\ Asset}$	Rasio
Sumber : [7] dan [18]			
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa dilihat dari jumlah penjualan, total asset, rata-rata total aktiva dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan tersebut[1].	Ukuran perusahaan = LN (Total asset)	Rasio
Sumber : [32] dan [22]			

Sumber : Diringkas oleh Peneliti

### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini ialah menggunakan analisis jalur (path analisis). Yang merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Sehingga dalam pengolaannya dapat menguji apakah ada pengaruh secara tidak langsung dari variabel Independen tersebut terhadap variabel Dependen melalui variabel moderasi [30]. Hubungan antara variabel X serta Y dikaitkan dengan Ukuran Perusahaan yang dijadikan sebagai variabel moderasi dengan bantuan software SPSS (*Statistical Product and Service Solution*)

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan proses peneliti ketika menentukan keputusan dalam menilai hasil penelitian yang hendak diraih sebelumnya pada suatu hal. Pada penelitian ini menggunakan model pengujian hubungan antara variabel independen yaitu *Environmental, Social, Governance, Cash Holding* dan *Retention Ratio* variabel dependen yakni nilai perusahaan dan variabel moderasinya yakni ukuran perusahaan. Pengujian hipotesis dapat dilakukan dengan membandingkan nilai t-statistik dengan nilai t-tabel pada *two tailed*. Jika nilai t-statistik mempunyai nilai lebih besar dibandingkan dengan nilai t-tabel dan signifikansi dari nilai  $sig < 0.05$  (*two tailed*) maka hipotesis akan diterima. Jika nilai t-statistiknya lebih kecil dibandingkan dengan nilai t-tabel dan signifikansi dari nilai  $sig > 0.05$  maka hipotesisnya ditolak.

## III. HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil

#### Analisis Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif mampu meringkas atau menggambarkan informasi dari setiap variabel yang dipakai dalam penelitian ini dengan menampilkan nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut hasil uji statistik deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan pada Tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Environmental, Social, and Governance (ESG)	94	10.00	46.00	25.5106	7.52165
Cash Holding	94	.00	36.00	13.2021	9.89034
Retention Ratio	94	-4.00	99.00	70.7128	21.25757
Nilai Perusahaan	94	42.00	133.00	85.0106	18.52142
Ukuran Perusahaan	94	2697.00	3366.00	2931.5745	182.75917
Valid N (listwise)	94				

Sumber: Hasil Output SPSS

Pada tabel 3 menunjukkan nilai variabel Nilai Perusahaan (Y) nilai rata – rata dari 94 sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia dalam penelitian diperoleh sebesar 85.0106 dengan deviasi standar sebesar 18.52142. Nilai tertinggi sebesar 133.00. Sedangkan nilai terendah adalah 42.00.

Pada tabel 3 menunjukkan nilai variabel *Environmental, Social, and Governance* (X1) nilai rata – rata dari 94 sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia dalam penelitian diperoleh sebesar 25.5106 dengan deviasi standar 7.52165. Nilai tertinggi sebesar 46.00. Sedangkan nilai terendah adalah 10.00.

Pada tabel 3 menunjukkan nilai variabel *Cash Holding* (X2) nilai rata – rata dari 94 sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia dalam penelitian diperoleh sebesar 13.2021 dengan deviasi standar sebesar 9.89034. Nilai tertinggi dalam penelitian diperoleh sebesar 36.00. Sedangkan nilai terendah adalah .00.

Pada tabel 3 menunjukkan nilai variabel *Retention Ratio* (X3) nilai rata – rata dari 94 sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia dalam penelitian diperoleh sebesar 70.7128 dengan deviasi standar sebesar 21.25757. Nilai tertinggi dalam penelitian diperoleh sebesar 99.00. Sedangkan nilai terendah adalah -4.00.

Pada tabel 3 menunjukkan nilai variabel Ukuran Perusahaan (Z) nilai rata – rata dari 94 sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di (BEI) Bursa Efek Indonesia dalam penelitian diperoleh sebesar 2931.5745 dengan deviasi standar sebesar 182.75917. Nilai tertinggi dalam penelitian diperoleh sebesar 3366.00. Sedangkan nilai terendah adalah 2697.00.

### Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui kelayakan penggunaan model penelitian. Pengujian ini untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah teruji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji hipotesis klasik yang dilakukan terhadap bukti informasi yang diaplikasikan kedalam penelitian ini.

### Uji Normalitas

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas *One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test*  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		94
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.93759345
Most Extreme Differences	Absolute	.052
	Positive	.052
	Negative	-.041
Test Statistic		.052
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.200 <sup>d</sup>

Sumber: Hasil Output SPSS

Nilai residual dapat dikatakan normal apabila nilai probabilitasnya (signifikansi) lebih besar dari 0,05. Berdasarkan pada tabel 4, diketahui bahwa data terdistribusi dengan normal. Hal ini dapat dilihat pada hasil uji Asymp. Sig (2-tailed) diperoleh nilai 0,200 yang melenihi nilai  $\alpha = 0,05$ . Yang berarti, model regresi telah mempunyai distribusi data yang normal.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Environmental,Social, and Governance (ESG)	.919	1.589
Cash Holding	.980	1.420
Retention Ratio	.995	1.905
Ukuran Perusahaan	.904	1.407

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS

Pada tabel 5, Hasil uji multikolinieritas jika nilai *tolerance* >10 dan nilai VIF <10 berarti tidak terjadi multikolinieritas[16]. Berdasarkan pada tabel 5 menunjukkan nilai *tolerance Environmental, Social, and Governance* 0,919, *Cash Holding* sebesar 0,980, *Retention Ratio* sebesar 0,995 dan Ukuran Perusahaan sebesar 0,904 yang berarti nilai *tolerance* lebih besar dari 10% atau 0,10. *Environmental, Social, and Governance* memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1.589, *Cash Holding* sebesar 1.420, *Retention Ratio* sebesar 1.905 dan Ukuran Perusahaan sebesar 1.407 yang artinya, nilai VIF lebih kecil dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

## Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Coefficientsa - Glejser**

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Sig.
1 (Constant)	.253
Environmental, Social, and Governance (ESG)	.600
Cash Holding	.916
Retention Ratio	.711
Ukuran Perusahaan	.576

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil uji pada tabel 6, diketahui bahwa tingkat signifikansi *Environmental, Social, and Governance* sebesar 0,600, *Cash Holding* sebesar 0,916, *Retention Ratio* sebesar 0,711 dan Ukuran perusahaan sebesar 0,576. Seluruh variabel memiliki nilai signifikansi yang melebihi 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary**

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.953 <sup>a</sup>	.977	.877	18.58045	1.123

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, *Environmental, Social, and Governance*, *Cash Holding*, *Retention Ratio*

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS

Pengujian menggunakan metode uji *Durbin-Watson*. Dengan hasil yang diperoleh berdasarkan tabel 7 adalah nilai sebesar 1.123 yang menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* masih berada pada rentang daerah bebas autokorelasi yakni antara -2 sampai +2, yang berarti nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari +2. Yang artinya tidak terjadi autokorelasi.

## Uji Koefisien Determinasi R (R Square / R<sup>2</sup>)

**Tabel 8. Hasil Uji R**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.953 <sup>a</sup>	.977	.877	18.58045

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, *Environmental, Social, and Governance*, *Cash Holding*, *Retention Ratio*

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Output SPSS

Terlihat pada tabel 8 bahwa nilai R-square sebesar 0,977 atau 97,7%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen *Environmental, Social, and Governance*, *Cash Holding*, *Retention Ratio* dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 97,7%. sedangkan sisanya sebesar 2,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan di penelitian ini.

## Uji Hipotesis

### A. Uji Signifikan Parameter Individual ( uji t )

**Tabel 9. Hasil Uji Signifikan Parameter Individual ( uji t )**

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-322.905	264.530		-1.221	.225
Environmental, Social, and Governance (ESG)	168.890	267.890	.609	4.684	.000
Cash Holding	.017	12.790	.957	2.130	.002
Retention Ratio	-.042	.091	.049	.466	.356
Ukuran Perusahaan	51.855	33.263	.171	1.559	.123

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: Hasil Output SPSS

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada tabel 9, diketahui bahwa variabel *Environmental, Social, and Governance* mempunyai nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dan variabel *Cash Holding* mempunyai nilai signifikansi  $0,002 < 0,05$  yang berarti variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan, maka H1 dan H2 diterima. Sedangkan *Retention Ratio* yang memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$ , artinya variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, maka H3 ditolak.

### Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis / MRA)

**Tabel 10. Hasil Uji MRA**

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4.509	.665		3.785	.000
X1_Z	-1.420	.698	-.306	-2.304	.045
X2_Z	-1.570	2.434	-.070	-.640	.543
X3_Z	5.008	1.894	.400	2.216	.037

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan  
Sumber: Hasil Output SPSS

Hasil pengolahan regresi pada tabel 10, menunjukkan bahwa variabel (X1\_Z) yakni *environmental, social, and governance* (ESG) dimoderasi ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,045 < 0,05$  yang artinya, pengungkapan *environmental, social, and governance* (ESG) dimoderasi ukuran perusahaan (X1\_Z) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H4 diterima. Variabel *cash holding* tidak dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan (X2-Z) menunjukkan nilai signifikansi  $0,543 > 0,05$  yang artinya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak. Variabel *retention ratio* dengan ukuran perusahaan (X3\_Z) diperoleh nilai signifikansi  $0,037 < 0,05$  berarti variabel *retention ratio* dengan ukuran perusahaan (X3\_Z) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jadi H6 diterima.

## A. Pembahasan

### **Pengaruh *Environmental, Social, And Governance (ESG)* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pada tabel 9 *Environmental, Social, and Governance (ESG)* menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikansi antara pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* pada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari nilai  $\alpha = 0,05$  dan koefisien regresinya bernilai 168.890, maka hipotesis pertama (H1) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan telah mengadopsi praktik tata kelola yang baik untuk mendapatkan respon positif dari investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan [1]. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dengan skor ESG yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan transparansi, akuntabilitas dan peningkatan kepercayaan pemangku kepentingan memegang peran dalam meningkatkan nilai perusahaan [31]. Pengungkapan atas informasi perusahaan menjadi penting untuk menjaga hubungan maupun peningkatan reputasi perusahaan dengan para investor. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan ESG berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value* [1][12]. Berbeda dengan hasil penelitian lain bertentangan menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ESG dengan nilai perusahaan [13].

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikansi antara pengungkapan *cash holding* pada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  dan koefisien regresinya bernilai 0,017, maka hipotesis kedua (H2) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa manajer dalam mengelola perusahaan cenderung bertindak mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan *cash holding* akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ini dapat dijelaskan dengan adanya kas dalam jumlah besar akan menunjukkan likuiditas perusahaan dan kemampuan untuk bertahan dalam keadaan ekonomi yang tidak pasti [16]. Dengan adanya kemampuan ini akan memperlihatkan kinerja baik dari perusahaan. Kemudian akan berpengaruh pada semakin besarnya minat investor pada perusahaan sehingga mampu menaikkan harga saham yang selanjutnya mencerminkan nilai perusahaan [26]. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *cash holding* memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan [27][17]. Berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh secara signifikan [19].

### **Pengaruh *Retention Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 9 menunjukkan *retention ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,356 > 0,05$  dan koefisien regresinya bernilai -0,042, yang artinya hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *retention ratio* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya, dalam hal ini khusus untuk investor. Hal ini dikarenakan dalam berinvestasi, keuntungan yang didapatkan investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi ada pula *capital gain*. Jadi, walaupun perusahaan tidak membagikan dividen, investor tetap tidak kehilangan minatnya untuk berinvestasi karena mempercayai perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dari laba yang diputar kembali tersebut dalam kegiatan operasional [23]. Hasil ini sesuai dan sejalan penelitian lain yang menyatakan *retention ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13].

### **Pengaruh *Environmental, Social, And Governance (ESG)* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi**

Pada tabel 10 dapat diketahui bahwa variabel interaksi *environmental, social, and governance (ESG)* dengan ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi  $0,045 < 0,05$  dan koefisien sebesar -1.420, menunjukkan bahwa analisis yang menyebutkan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan *environmental, social, and governance (ESG)* dengan nilai perusahaan atau hipotesis keempat (H4) diterima. Dari hasil tersebut, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara ESG dan nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan yang berarti bahwa ukuran perusahaan yang besar yang telah menerapkan dan mengungkapkan konsep ESG bukan menjadi pertimbangan bagi perusahaan akan mampu untuk memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan sustainable yang tinggi, memiliki pasar yang lebih berkembang, kinerja keuangan tumbuh secara signifikan dan memiliki profitabilitas yang lebih baik yang tercermin dalam rasio ROE serta memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil atau perusahaan yang belum menerapkan konsep ESG dengan baik [13]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi *environmental, social, and governance (ESG)* terhadap nilai perusahaan [1].

### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi**

Berdasarkan hasil pada tabel 10, terlihat bahwa variabel *cash holding* dengan ukuran perusahaan mempunyai nilai signifikansi 0,543 dan koefisien sebesar -1.570, nilai tersebut melebihi tingkat signifikansi 0,05, yang berarti ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan *cash holding* dengan nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. Ukuran perusahaan besar maupun kecil tidak mempengaruhi kenaikan *cash holding* sebuah perusahaan sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan kas sebuah perusahaan bukan merupakan ukuran bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan mudah mendapatkan pembiayaan dari kreditor [16]. Harga saham yang lebih rendah akan memberikan pengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Karena semakin kecil ukuran perusahaan semakin turun juga *cash holding* sebuah perusahaan yang akan melambatkan masa depan yang tidak baik pada nilai perusahaan [28]. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi *cash holding* terhadap nilai perusahaan [33].

### **Pengaruh *Retention Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi**

Hasil analisis data pada tabel 10 menunjukkan variabel *retention ratio* dengan ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,037 lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 dan koefisien sebesar 5.008, sehingga hipotesis keenam (H6) yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memoderasi *retention ratio* pada nilai perusahaan diterima. Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan *retention ratio* dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemudahan dalam akses menuju pasar modal sehingga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana dalam jumlah besar karena dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membayar dividen bagi pemegang sahamnya [1]. Tetapi, perusahaan yang biasanya besar memiliki utang yang lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil [34]. Penundaan atau pengurangan nilai dividen dapat menyebabkan menurunnya minat investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi *retention ratio* terhadap nilai perusahaan [1].

## **IV. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa *Environmental, Social, and Governance* (ESG) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengungkapan ESG memberikan sinyal positif bahwa perusahaan telah mengadopsi praktik tata kelola yang baik untuk mendapatkan respon positif dari investor sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian pengungkapan skor ESG yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya kas dalam jumlah besar akan menunjukkan kelikuiditasan perusahaan dan kemampuan untuk bertahan dalam keadaan ekonomi yang tidak pasti. Dengan adanya kemampuan ini akan memperlihatkan kinerja baik dari perusahaan. Sehingga berpengaruh pada besarnya minat investor pada perusahaan sehingga mampu menaikkan harga saham yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. *Retention Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dalam berinvestasi, keuntungan yang didapatkan investor tidak hanya berasal dari dividen, tetapi ada pula *capital gain*. Jadi, walaupun perusahaan tidak membagikan dividen, investor tetap tidak kehilangan minatnya untuk berinvestasi karena mempercayai perusahaan dapat meningkatkan kinerjanya dari laba yang diputar kembali tersebut dalam kegiatan operasional. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada nilai perusahaan. perusahaan akan mampu untuk memimpin di pasar global dan memiliki kemampuan sustainable yang tinggi, memiliki pasar yang lebih berkembang, kinerja keuangan tumbuh secara signifikan dan memiliki profitabilitas yang lebih baik yang tercermin dalam rasio ROE serta memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil atau perusahaan yang belum menerapkan konsep ESG dengan baik. Ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan *cash holding* pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan bahwa kepemilikan kas sebuah perusahaan bukan merupakan ukuran bagi perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan mudah mendapatkan pembiayaan dari kreditor. Ukuran perusahaan memoderasi hubungan *retention ratio* pada nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki kemudahan dalam akses menuju pasar modal sehingga dapat mempengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh dana dalam jumlah besar karena dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membayar dividen bagi pemegang sahamnya

## UCAPAN TERIMAKASIH

Dengan selesainya penelitian ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan keluasaan rezeki, kekuatan lahir dan batin, serta kelancaran dan kemudahan, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan di waktu yang tepat.
2. Terimakasih sebesar-besarnya untuk Ibu dan Ayah yang tak henti memberikan dukungan dan do'a di tiap waktunya sehingga penulis mampu melewati dan menyelesaikan pendidikan ini.
3. Terimakasih juga untuk teman-teman yang telah menemani, membantu, memberikan saran dan dukungan kepada penulis.
4. Wisnu mukti, yang senantiasa mendengarkan keluh kesah peneliti, memberi dukungan, motivasi, dan menemani peneliti sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

## REFERENSI

- [1] E. Prayogo, R. Handayani, and T. Meitiawati, "ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi," vol. 7, no. 2, p. 1, 2023, doi: 10.18196/rabin.v7i2.18212.
- [2] Y. S. Kaplale, Y. Murni, and S. M. Ani, "Pengaruh Environmental Disclosure, Social Disclosure Dan Mekanisme Governance Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 )," vol. 3, no. September, pp. 163–177, 2023.
- [3] D. Surya Abbas and U. Dillah, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Jurnal Akutansi dan Manajemen, Vol. 17 No.01)," *J. Akunt. dan Manaj.*, vol. 17, no. 01, pp. 42–49, 2020.
- [4] F. Kartika, A. Dermawan, and F. Hudaya, "Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia," *Sosiohumaniora J. Ilm. Ilmu Sos. Dan Hum.*, vol. 9, no. 1, pp. 29–39, 2023, doi: 10.30738/sosio.v9i1.14014.
- [5] A. Adriani, "Pada Nilai Perusahaan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia )," pp. 15–31, 2019.
- [6] H. Barraq Mellina Zahroh, "Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851," *Pengaruh kinerja Environ. Soc. Governanceterhadap kinerja keuang. Dengan kekuatan ceo sebagai var. Moderasi(Studi Pada Perusah. Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indones. Periode 2015-2019)*, vol. 4, no. 2, pp. 1–12, 2021.
- [7] J. Jeanice and S. S. Kim, "Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia," *Owner*, vol. 7, no. 2, pp. 1646–1653, 2023, doi: 10.33395/owner.v7i2.1338.
- [8] Erica Setiono and Henryanto Wijaya, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi," *J. Paradig. Akunt.*, vol. 4, no. 3, pp. 1065–1074, 2022, doi: 10.24912/jpa.v4i3.19732.
- [9] F. W. Aditama, "Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (Esg) Score Terhadap Return Saham Yang Terdaftar Di Index Idx30," *Contemp. Stud. Econ. Financ. Bank.*, vol. 1, no. 4, pp. 592–602, 2022.
- [10] U. M. Area, "Pengaruh Environmental, Social Dan Governance Disclosure ( Esg ) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021," 2023.
- [11] S. Sibarani, "ESG (Environmental, Social, and Governance) Implementation to Strengthen Business Sustainability Pt. Migas–North Field," *Eur. J. Bus. Manag. Res.*, vol. 8, no. 1, pp. 147–150, 2023, doi: 10.24018/ejbmr.2023.8.1.1798.
- [12] R. E. Adhi and N. Cahyonowati, "Pengaruh Environmental, Social, And Governancedisclosure Terhadap Nilai Perusahaan Denganukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi(Studi Empiris Perusahaan Non-Kuangan di Bursa Efek IndonesiaTahun 2019-2021)," *Diponegoro J. Account.*, vol. 12, no. 3, pp. 1–12, 2023.
- [13] H. F. Qodary and S. Tambun, "Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating," *Juremi J. Ris. Ekon.*, vol. 1, no. 2, pp. 159–172, 2021, doi: 10.53625/juremi.v1i2.266.

- [14] G. T. Wangi, A. Aziz, S. Disclosure, and G. Disclosure, "Analisis Pengaruh ESG Disclosure , Likuiditas , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders," vol. 6, no. 3, pp. 44–53, 2023.
- [15] E. Fernando, "Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan , Kepemilikan Manajemen , dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan," *Conf. Manag. Business, Innov. Educ. Soc. Sci.*, vol. 1, no. 1, pp. 1277–1284, 2021.
- [16] A. S. Bayu, Albertus, "Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 4, no. April, pp. 1–9, 2019.
- [17] M. Wardany Anwar, B. Suharto, A. Eko Setiawan, S. Tinggi Agama Islam Al Maarif Kalirejo Lampung Tengah, L. Indonesia, and U. Islam Negeri Raden Intan Lampung, "Pengaruh Cash Holdings dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Ekonomi Islam," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 9, no. 02, pp. 3110–3122, 2023.
- [18] S. C. Aviyanti and Y. Isbanah, "Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration , dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 7, no. 1, pp. 77–84, 2019.
- [19] S. Hakim, D. Diparma, and E. Kusumawati, "Corporate Social Responsibility , Cash Holding ,," vol. 8, no. 4, 2023.
- [20] L. Suzan and M. U. Supriyadiputri, "Pengaruh Intellectual Capital, Growth Opportunity, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Leny," vol. 6, no. 3, pp. 370–384, 2023, doi: 10.22219/jaa.v6i3.27406.
- [21] N. Minh Ha and L. Minh Tai, "International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange," *Int. J. Econ. Financ. Issues*, vol. 7, no. 1, pp. 24–30, 2019.
- [22] A. R. Putra and S. Rahmawati, "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia," *J. Ilm. Mhs. Ekon. Manaj.*, vol. 1, no. 1, pp. 92–109, 2021.
- [23] M. J. A. Ketaren, "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Retention Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021," 2023.
- [24] A. A. Chandra and N. P. A. Darmayanti, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham," *E-Jurnal Manaj. Univ. Udayana*, vol. 11, no. 2, p. 358, 2022, doi: 10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p08.
- [25] C. F. Antonio D'Amato, "Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies," *Wiley Online Libr.*, 2019.
- [26] Ruth Dwijayanti S, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)," *Diponegoro J. Account.*, 2023.
- [27] F. Ekonomi, D. A. N. Bisnis, U. Islam, N. Raden, and I. Lampung, "Pengaruh Cash Holding Dan Intellectual Capital Syariah Pengaruh Cash Holding Dan Intellectual Capital Syariah," 2023.
- [28] H. Widianingrum and V. J. Dillak, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021," *EKOMBIS Rev. J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, pp. 41–52, 2023, doi: 10.37676/ekombis.v11i1.2773.
- [29] A. V. Sitanggang, L. I. Purnomo, and F. Agustina, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan," *Proaksi*, vol. 1, no. 1, pp. 658–672, 2021.
- [30] I Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*, 9th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2019.
- [31] F. U. Mudzakir and I. R. D. Pangestuti, "Pengaruh Environmental, Social and Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA dan DER sebagai Variabel Kontrol," *Diponegoro J. Manag.*, vol. 12, no. 2, pp. 1–13, 2023.
- [32] R. Romadhoni, M. Kufepaksi, and E. Hendrawaty, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017," *Manag. Rev.*, pp. 124–139, 2019.

- [33] N. Asandimitra, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Cash Holding Terhadap Nilai Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Perusahaan Pada Sektor Manufaktur,” J. Mhs. Univ. Negeri Surabay, vol. 2, no. April, 2014.
- [34] L. Lismawati and Suryanto, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi,” J. Bisnis Dan Akunt., vol. 19, no. 5, pp. 365–374, 2017.

***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.*