

# ***Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan***

## ***[Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Capital Structure on Financial Performance and Firm Value]***

Luluk Zakiyah<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

**Abstract.** *This Study aims to determine the effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Capital Structure on Financial Performance and Firm Value in all companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2018 – 2022. Sampling using purposive sampling technique resulted in 16 companies that met the criteria. The research method used for this study is a quantitative method. The method analysis of this study is multiple linear regression using SPSS 26. The results show that Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure has no effect on Financial Performance, Cash Holding affects Financial Performance, Capital Structure affects Financial Performance. Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure has no effect on Firm Value, Cash Holding affects Firm Value, Capital Structure has no effect on Firm Value. This study provides implications for companies as material for consideration and knowledge of the factors that can influence Financial Performance and Firm Value.*

**Keywords -** *Financial Performance; Firm Value; Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure; Cash Holding; Capital Structure*

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 - 2022. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling menghasilkan 16 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode analisis dari penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Cash Holding berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Cash Holding berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan.*

**Kata Kunci -** *Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST); Cash Holding; Struktur Modal*

## **I. PENDAHULUAN**

Perusahaan dari berbagai sektor berlomba untuk menjadi yang terbaik dibidangnya dengan cara meningkatkan kinerja keuangan sebab hal tersebut merupakan penanda bahwa perusahaan berhasil dalam segi finansial dan memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Semakin baik kinerja keuangan maka tingkat kesejahteraan pemegang saham akan baik pula. Kinerja keuangan yang baik dapat dinilai dari seberapa besar keuntungan yang telah didapatkan perusahaan. Ketika perusahaan mencatat laba bersih negatif menunjukkan bahwa perusahaan tengah menghadapi masalah keuangan dan memiliki kinerja keuangan yang buruk [1]. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio profitabilitas, rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *Return on Assets (ROA)*. ROA dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap total aset keseluruhan pada suatu perusahaan. Perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia mengalami peningkatan jumlah dan kinerja yang positif, dengan ROA rata-rata 0,06 pada 2019, 0,03 pada 2020, dan 0,04 pada 2021, mencerminkan profitabilitas yang stabil. Kontribusi sektor ini terhadap PDB mencapai 57%, lebih tinggi dibandingkan sektor keuangan [2].

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan yang pertama yaitu *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*. Pengungkapan ESG digunakan oleh investor untuk menilai aktivitas perusahaan terkait dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola yang dipakai perusahaan untuk menentukan isu-isu yang berhubungan dengan etika bisnis, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan [3]. Perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya dalam hal keuangan melainkan juga terhadap dampak kerusakan lingkungan di wilayah sekitar perusahaan. Kegiatan perusahaan dalam lingkup ESG dianggap penting karena baik investor individu maupun investor institusional melihat bahwa pengungkapan ESG menyajikan peluang dan risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang secara lebih rinci menyampaikan informasi

mengenai ESG dapat memiliki keunggulan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih sedikit memberikan informasi terkait ESG [4]. Pengungkapan keseluruhan mengenai ESG dapat memperbaiki kinerja finansial baik di mata masyarakat maupun investor serta mampu meningkatkan reputasi kinerja perusahaan kepada *stakeholder* [5]. Pada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA [4]. Sedangkan menurut penelitian terdahulu membuktikan bahwa *Environmental, Social, and Governance (ESG)* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja keuangan [6].

Faktor kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan yaitu *cash holding* atau kas yang ditahan. *Cash holding* adalah kas yang tersedia dan dapat digunakan kapanpun oleh perusahaan dalam mendukung investasi ataupun diberikan kepada pemegang saham. Keberadaan kas mempunyai peran penting bagi perusahaan, sebab tanpa adanya keberadaan kas dapat mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak berjalan dengan baik. Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan *cash holding*, *cash holding* yang terlalu tinggi menyebabkan banyak kas yang menganggur sehingga mengakibatkan biaya oportunistik [7]. Agar *cash holding* tetap optimal dapat dilakukan dengan menjaga cadangan kas agar tidak terjadi *surplus* atau defisit dan harus dijamin dalam jumlah yang telah ditetapkan. Jumlah kas yang optimal akan membuat manajer dapat bekerja lebih efektif dengan fokus pada pembiayaan pengeluaran yang diperlukan perusahaan. Peningkatan efektivitas serta efisiensi kinerja manajer dapat memberikan dampak positif pada kinerja keseluruhan perusahaan terutama di kinerja keuangan [8]. Penelitian sebelumnya menyimpulkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan [9]. Berbanding terbalik dengan hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan [1].

Faktor ketiga yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah struktur modal. Struktur modal ialah sebuah keputusan manajer untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Oleh karena itu, keberadaan suatu usaha tidak terlepas dari modal yang digunakan. Keputusan pendanaan pada perusahaan dapat dilihat dari struktur modalnya. Sumber dana baik yang berasal dari pendanaan internal maupun pendanaan eksternal perlu diperhitungkan dengan membandingkan biaya dan manfaat dari sumber yang telah dipilih [10]. Untuk menentukan seberapa besar sumber pendanaan yang digunakan dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu perbandingan antara kewajiban hutang dan modal. DER dapat menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai DER, risiko yang mungkin timbul pada perusahaan juga semakin tinggi, karena pendanaan perusahaan lebih didominasi oleh hutang dibandingkan modal itu sendiri [11]. Struktur modal dapat menetapkan biaya modal. Biaya modal merupakan jasa yang dibayar oleh perusahaan kepada setiap pihak yang menginvestasikan dananya pada perusahaan [12]. Struktur modal memiliki relevansi signifikan bagi perusahaan karena perbandingan antara modal dan ekuitas dapat berdampak pada keseluruhan operasional perusahaan. Sehingga, struktur modal perlu pengelolaan yang baik agar dapat memberikan dampak positif bagi pemangku kepentingan di masa mendatang. Semakin efisien manajemen struktur modal, semakin baik juga kinerja keuangan perusahaan [13]. Pada penelitian terdahulu menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan [14]. Sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA [12].

Persaingan yang semakin ketat mengakibatkan kinerja di suatu perusahaan berlomba untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penilaian perusahaan tercermin dari perspektif investor terhadap performa perusahaan, yang sering kali terkait dengan nilai saham. Kenaikan harga saham menandakan peningkatan kekayaan pemilik. Investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang mengalami kenaikan nilai perusahaan karena hal ini dapat memberikan kesejahteraan untuk pemegang saham [10]. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya menciptakan kepercayaan dalam kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga menunjukkan prospek yang positif di masa depan. Setiap perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya guna menarik minat calon investor untuk berinvestasi. Jika pemilik perusahaan tidak dapat menunjukkan tanda positif terkait nilai perusahaan, hal tersebut dapat menyebabkan nilai perusahaan turun di bawah nilai yang seharusnya, dan calon investor mungkin tidak tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut [15].

*Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* selain berpengaruh pada kinerja keuangan pengungkapan ESG juga berpengaruh pada nilai perusahaan. ESG adalah penilaian non-keuangan yang melibatkan aspek keberlanjutan sosial dan tata kelola perusahaan [16]. ESG merupakan kerangka kerja untuk mendefinisikan dan mengukur praktik-praktik keberlanjutan. Perusahaan menggunakan pedoman ESG untuk menunjukkan transparansi, mendorong kepercayaan investor dan masyarakat terkait dampaknya pada lingkungan. Implementasi ESG tidak hanya memperkuat citra merek perusahaan, tetapi juga meningkatkan jaringan bisnis, memperoleh loyalitas pelanggan dan memperluas akses ke sumber pembiayaan. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang mengungkapkan ESG dapat membangun akses terhadap modal yang lebih besar dan pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan [17]. Sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG dapat memberikan sinyal *good news* kepada investor artinya perusahaan tidak hanya berfokus dalam memaksimalkan kekayaan investor tetapi juga berkontribusi pada kemakmuran masyarakat di lingkungan tempat perusahaan beroperasi sehingga pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin tinggi di mata investor [18]. Oleh karena itu terdapat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap nilai perusahaan memiliki hubungan yang positif [19]. Sedangkan hasil berbeda didapat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan [17].

Kenaikan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besarnya *cash holding* yang ada pada perusahaan. *Cash holding* merupakan jumlah uang tunai yang dikelola perusahaan untuk keperluan operasional, dimana penting untuk memberikan perhatian khusus pada kepemilikan kas karena hal ini dapat membantu investor mengevaluasi kinerja manajer dalam menjaga stabilitas kas perusahaan [20]. Perusahaan yang memiliki kas tinggi dan dapat mengelolanya sesuai dengan kondisi perusahaan memiliki peluang untuk melindungi investasi di masa mendatang sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat [21]. Peningkatan nilai perusahaan dapat disebabkan oleh optimalnya penggunaan *cash holding* untuk mendukung aktivitas operasional. Sehingga dapat mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan perusahaan tersebut dan dapat dikaitkan dengan minimnya biaya modal [10]. Penelitian terdahulu menarik kesimpulan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan [10]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan [15].

Faktor lain yang memiliki pengaruh pada nilai perusahaan selain *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* dan *cash holding* adalah struktur modal. Berdasarkan fenomena harga rata-rata saham yang mengalami penurunan yaitu pada indeks LQ45 tercatat periode Juli hingga September 2017 yang dikaitkan dengan dampak *capital outflow*. Meskipun demikian, informasi terkait kinerja keuangan pada periode pertama tahun 2017 yang diterbitkan oleh perusahaan juga mempengaruhi pergerakan saham LQ45 sehingga dapat dinilai wajar [22]. Fenomena yang terjadi pada tanggal 10-13 oktober 2022 dana asing senilai Rp4,22 triliun keluar dari pasar modal Indonesia, *capital outflow* ini mengakibatkan mata uang rupiah melemah 0,9% [23]. Kondisi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung, sebab nilai perusahaan diukur melalui pergerakan harga saham di pasar modal yang disebabkan oleh keluar masuknya dana investasi yang berhubungan dengan struktur modal. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atas biaya modal rata-rata. Penggunaan hutang memiliki dampak terhadap kinerja perusahaan dimana apabila tingkat beban hutang semakin meningkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan juga meningkat dan sebaliknya [24]. Penelitian terdahulu mendapati bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan [25]. Sedangkan hasil dari penelitian sebelumnya mendapati bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan [26].

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh [10]. Pada penelitian saat ini peneliti memakai 2 variabel dependen yaitu kinerja keuangan dan nilai perusahaan serta menambahkan variabel independen yaitu *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure*. Variabel ini dipilih karena ESG mencakup aspek krusial dari tanggung jawab dan keberlanjutan perusahaan di era modern serta

membantu perusahaan mengidentifikasi, mengelola risiko, meningkatkan efisiensi operasional, dan membangun kepercayaan di berbagai pemangku kepentingan. Selain itu pada penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2012-2016 sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun 2018-2022. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai kewajiban untuk melakukan *public expose* yaitu memberikan atau mengungkapkan informasi kepada masyarakat atau publik tentang berbagai peristiwa material di perusahaan yang dapat mempengaruhi harga efek dan termasuk ke dalam informasi yang harus diungkapkan diantaranya adalah laporan keuangan, laporan tahunan dan laporan keberlanjutan [27]. Berdasarkan penjelasan dan uraian yang disebutkan diatas terdapat hasil tidak konsisten mengenai pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure, Cash Holding, Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat teoritis dari peneliti untuk menemukan bukti variabel apa saja yang dapat mempengaruhi Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan. Peneliti juga berharap dari hasil penelitian ini dapat memberi manfaat kepada investor dan kreditur serta referensi bagi peneliti selanjutnya apabila mengambil topik yang sama.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap Kinerja Keuangan**

*ESG Disclosure* adalah variabel yang menilai kinerja perusahaan di luar aspek keuangan, dengan mempertimbangkan aspek-aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Pengungkapan informasi yang bersifat non keuangan dapat dijadikan indikator penting dalam menilai dan mengevaluasi kinerja keuangan. Teori legitimasi mengemukakan bahwa organisasi perlu memahami nilai dan norma-norma yang berlaku dalam lingkungan masyarakat tempat bisnis beroperasi yang bertujuan untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat sekitar. Keterlibatan masyarakat menjadi faktor penting karena dapat mempengaruhi keberlangsungan hidup perusahaan. Pengungkapan ESG digunakan untuk menggambarkan kebijakan perusahaan yang bertujuan untuk menilai reputasi perusahaan sebagai upaya peningkatan kinerja. Sejalan dengan teori *stakeholder*, pengungkapan terkait informasi ESG dapat mempengaruhi pihak-pihak yang memiliki kepentingan di luar perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepercayaan yang diberikan oleh pihak-pihak tersebut kepada perusahaan, semakin besar pula sumber daya yang akan diterima oleh perusahaan. Tujuan utama dari teori legitimasi dan teori *stakeholder* adalah membantu para manajer memahami lingkungan *stakeholder* dan mengelola hubungan dengan efektif di lingkungan perusahaan [4]. Berdasarkan riset yang telah dilakukan menunjukkan hasil pengujian *ESG Disclosure* secara keseluruhan memiliki korelasi positif signifikan terhadap kinerja keuangan [28].

H1 : *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

#### **Pengaruh *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan**

*Cash holding* merupakan suatu indikator keuangan yang melakukan perbandingan antara jumlah uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan di luar kas. Peningkatan dalam kinerja keuangan terjadi pada saat jumlah uang tunai yang dimiliki lebih besar. Hal ini membuat perusahaan mampu mencegah tingginya pembiayaan eksternal dan memberikan kemampuan secara fleksibel dalam mengoptimalkan peluang investasi. Berdasarkan teori keagenan yaitu hubungan keagenan terjadi saat satu atau beberapa orang (*principal*) memberi pekerjaan kepada orang lain (*agent*) untuk sebuah jasa yang kemudian memberi otoritas untuk membuat keputusan. Sehingga dalam teori keagenan terdapat pemisahan kepentingan antara *agen* dan *principal*. Ketika kondisi keuangan perusahaan membaik dan dapat menghasilkan keuntungan bertambah banyak maka jumlah *cash holding* yang ada pada perusahaan mengalami peningkatan. Menurut hasil penelitian sebelumnya memberikan hasil bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA [9].

H2 : *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan**

Manajemen memiliki peran penting dalam mengatur kestabilan struktur modal baik yang bersumber dari internal ataupun eksternal (hutang) yang dapat mempengaruhi kinerja finansial perusahaan [29]. Berdasarkan *Trade-off Theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan pertukaran antara keuntungan pajak yang diperoleh dari pendanaan melalui hutang dengan risiko atau masalah yang muncul akibat peluang kebangkrutan. Penilaian terhadap perusahaan penerbit (emiten) yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan tidak sepenuhnya memanfaatkan pendanaan melalui utang untuk aktivitas bisnisnya dianggap buruk. Maka dari itu, pilihan terbaik yang dapat digunakan yaitu dengan memperhitungkan kedua pembiayaan tersebut. Ketika struktur modal meningkat maka tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan juga meningkat. Hal ini dikarenakan perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan melalui hutang [13]. Semakin baik kinerja manajemen dalam mengelola modal dengan efektif dan efisien maka dapat mengoptimalkan kontribusi yang diberikan untuk perbaikan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa struktur modal yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) [14].

H3 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

#### **Pengaruh *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan**

Penilaian ESG mencakup tentang bagaimana tanggung jawab perusahaan atas segala laporan hasil dari seluruh kegiatan perusahaan kepada pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Pengungkapan ESG yang memiliki peningkatan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan membuat pemangku kepentingan memegang peran dalam meningkatkan nilai perusahaan [17]. Ketika perusahaan mengintegrasikan ESG ke dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif serta memiliki risiko investasi yang lebih rendah, tata kelola yang lebih baik, dan peningkatan keterlibatan dalam praktik lingkungan dan sosial yang baik [30]. 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 dimata investor [31]. Berdasarkan penelitian terdahulu menunjukkan hasil pengujian *Environmental, Social, and Governance Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [19].

H4 : *Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan**

*Cash Holding* adalah uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk berinvestasi dalam aset fisik atau akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen [32]. Menahan jumlah kas yang terlalu besar ataupun terlalu kecil memiliki dampak terhadap perusahaan dan pemegang saham [10]. Kenaikan jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaannya. Sebaliknya, rendahnya *cash holding* dapat mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan mencapai tujuannya dan dapat kehilangan peluang investasi. Konsep ini terkait dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa data yang dihasilkan oleh perusahaan dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang informasi keuangan perusahaan dan menyampaikannya kepada pemegang saham. Penelitian sebelumnya memperoleh hasil pengujian bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [10].

H5 : *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

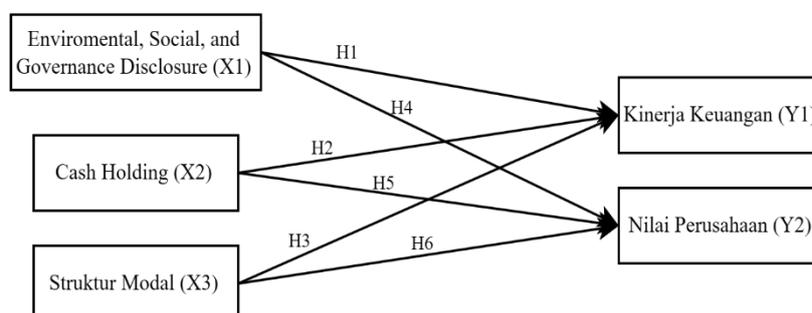
#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas. Semakin tinggi nilai rasio DER menunjukkan kinerja yang lebih baik. Sebaliknya, rasio rendah memerlukan tingkat pendanaan yang besar dan disediakan oleh pemilik sekaligus meningkatkan batasan aman untuk peminjam apabila mengalami kerugian ataupun penurunan terhadap nilai aset [33]. Hal ini berakibat menurunnya tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. *Balancing Theories* yaitu teori struktur modal yang mempunyai tujuan untuk menyeimbangkan porsi hutang dan modal sendiri. Esensi dari teori tersebut merupakan penyeimbangan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang baik, maka diharapkan perusahaan dapat membiayai seluruh aktivitas operasionalnya. Peran penting dari struktur modal bagi setiap perusahaan terletak pada dampak langsungnya terhadap keuangan perusahaan [34]. Perusahaan dinilai berisiko jika memiliki porsi hutang yang lebih besar dalam struktur modal. Apabila hal tersebut terjadi maka mengakibatkan investor menarik dananya dari perusahaan dan membuat harga saham turun. Pada penelitian tersebut dijelaskan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, dimana semakin besar nilai struktur modal perusahaan akan meningkatkan risiko yang terkait dengan penjaminan hutang jangka panjang, sehingga dapat menyebabkan penurunan nilai Perusahaan [25].

H6 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **Kerangka Konseptual**

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



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

## II. METODE

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, merupakan pendekatan yang umum digunakan dan melibatkan penggunaan sejumlah besar data numerik.

### Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersumber dari data laporan tahunan (*annual report*) seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 – 2022. Data ini diperoleh melalui website resmi BEI yakni [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian yaitu diperoleh dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 sampai 2022 dengan total populasi 573 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan memilih beberapa kriteria. Kriteria yang digunakan adalah:

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

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022	573
Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2018-2022	(271)
Perusahaan yang melakukan pengungkapan <i>environmental, social, and governance</i> selama tahun pengamatan pada tahun 2018-2022	(286)
Sampel penelitian	16
Periode Pengamatan	5
Jumlah Data Pengamatan	80
Data yang tidak normal	(16)
Total Jumlah Data Pengamatan	64

Sumber: Diringkas oleh peneliti

### Identifikasi dan Indikator Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Variabel independen di penelitian ini menggunakan *Environmental, Social, and Governance Disclosure*, *Cash Holding*, dan Struktur Modal. Berikut ini merupakan tabel indikator variabel:

**Tabel 2**  
**Indikator Variabel**

Variabel	Indikator	Skala
Kinerja Keuangan (Y1)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$ Sumber: [5]	Rasio
Nilai Perusahaan (Y2)	$PBV = \frac{\text{Harga Saham Saat Ini}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$ Sumber: [35]	Rasio
<i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) Disclosure (X1)	ESG Disclosure Score = Bloomberg ESG score Sumber: [36]	Rasio
<i>Cash Holding</i> (X2)	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$ Sumber: [35]	Rasio
Struktur Modal (X3)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ Sumber: [37]	Rasio

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis yang dilakukan dalam penelitian terhadap hipotesis yang telah ditetapkan, sehingga peneliti menggunakan analisis regresi berganda (*Multivariate analysis*) dengan bantuan program komputers SPSS 26 (*Statistical Product and Service Solution*). Berikut ini adalah model yang digunakan:

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

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

Keterangan:

$$KK = \text{Kinerja Keuangan}$$

NP = Nilai Perusahaan

ESGD = *Environmental, Social, and Governance Disclosure*

CH = *Cash Holding*

SM = Struktur Modal

E = *Standard error*

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan tahapan keputusan dimana peneliti akan mengevaluasi hasil dari penelitian terkait suatu hal yang telah dilakukan sebelumnya. Ukuran signifikan berkedudukan pada hipotesis menggunakan nilai T-tabel dan T-statistic. Uji T dilakukan untuk menentukan apakah hasil uji hipotesis dalam penelitian akan diterima atau tidak. Penilaian ini berdasarkan pada tingkat signifikan Alpha ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Jika hasil signifikan kurang dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima. Sebaliknya jika nilai signifikan melebihi 0.05, maka hipotesis tersebut ditolak. Keputusan juga dapat diambil berdasarkan perbandingan antara nilai t-tabel dan t-statistik. Jika nilai t-tabel lebih kecil dari t-statistik, maka hipotesis diterima. Akan tetapi apabila nilai t-tabel lebih besar dari t-statistik, maka hipotesis ditolak [38].

## III. HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil

#### Analisis Data

#### Descriptive Statistics

Statistik Deskriptif adalah gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari mean (rata-rata), standar deviasi, varians, maksimum, dan minimum. Statistik Deskriptif pada penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

Tabel 3 Descriptive Statistics Kinerja Keuangan (Y1) dan Nilai Perusahaan (Y2)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)</i>	64	.01	.55	.1624	.13575
<i>Cash Holding (X2)</i>	64	.00	.54	.1325	.10031
Struktur Modal (X3)	64	.07	16.08	2.9853	3.84029
Kinerja Keuangan (Y1)	64	.03	.67	.1968	.13104
Nilai Perusahaan (Y2)	64	-.94	.87	-.1151	.35770
Valid N (listwise)	64				

Berdasarkan perhitungan pada tabel 3 diketahui bahwa jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 64 sampel. Rata-rata variabel *Environmental, Social, and Governance Disclosure* menunjukkan rasio jumlah perusahaan yang mengungkapkan aktivitas perusahaan dari aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola pada semua sampel penelitian sebesar 0.1624. *Environmental, Social, and Governance Disclosure* diukur dengan rumus *ESG Disclosure Score = Bloomberg ESG score* dalam suatu perusahaan, nilai minimum 0.01 dan nilai maximum 0.55. Untuk standar deviasinya sebesar 0.13575 yang menunjukkan bahwa proporsi pengungkapan ESG di perusahaan sampel masih rendah karena *Environmental, Social, and Governance Disclosure* pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI masih belum dilakukan secara layak untuk pengungkapan dan kesesuaian aspek lingkungan, sosial dan tata kelola masih rendah. *Cash Holding* menunjukkan tingkat rasio sebesar 0.1325 *Cash Holding* diukur dengan rumus kas dan setara kas dibagi total aset dan mempunyai nilai minimum sebesar 0.00 dan nilai maximum sebesar 0.54 dengan nilai standar deviasinya 0.10031. Struktur Modal diukur dengan total hutang dibagi total ekuitas dan memiliki nilai minimum sebesar 0.07 dan nilai maximum 16.08 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.9853 dengan nilai standar deviasi sebesar 3.84029 yang menunjukkan lebih tinggi dari nilai rata-rata, hal ini berarti bahwa *Cash Holding* dalam penelitian ini tergolong tinggi selama periode penelitian. Kinerja Keuangan dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.1968 dengan menggunakan rumus laba bersih dibagi total aset dikali 100% dalam suatu perusahaan, nilai minimum 0.03 dan nilai maximum 0.67 dengan standar deviasi sebesar 0.13104 yang menunjukkan perusahaan pada penelitian ini menggunakan kinerja keuangan senilai dengan standar deviasinya. Nilai Perusahaan pada penelitian ini menggunakan rumus PBV yang memiliki nilai maksimum 0.87 sedangkan nilai minimum -0.94 dengan nilai mean -0.1151 dan nilai standar deviasi sebesar 0.35770 yang menjelaskan bahwa persebaran Nilai Perusahaan dalam penelitian ini menurut metode PBV mempunyai persebaran dengan nilai yang tidak terlalu besar.

### Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji statistic Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak dengan nilai residual dapat dikatakan normal apabila nilai probabilitasnya Asymp. Sig > 0.05. Hasil pengukuran Uji Normalitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Kinerja Keuangan (Y1)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.09548259
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.104
	Negative	-.063
Test Statistic		.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		.081 <sup>c</sup>

Dependen Kinerja Keuangan (Y1)

Tabel 5 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Nilai Perusahaan (Y2)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31579050
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.069
	Negative	-.094
Test Statistic		.094
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Dependen Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan tabel 4 Kinerja Keuangan (Y1) menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik Kolmogorov-Smirnov pada Y1 adalah 0.104 sedangkan dari hasil uji normalitas diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) pada Kinerja Keuangan (Y1) 0.081 > 0.05, artinya persamaan regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal. Pada tabel 5 Nilai Perusahaan (Y2) menunjukkan besarnya nilai statistik Kolmogorov-Smirnov pada Y2 adalah 0.094. Dari hasil uji normalitas tersebut diperoleh Asymp. Sig. (2-tailed) 0.200 > 0.05, artinya persamaan regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel independen. Uji multikolinearitas hanya dapat dilakukan jika penelitian menggunakan lebih dari satu variabel. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 6 Multikolinearitas Kinerja Keuangan (Y1)

Coefficients <sup>a</sup>		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	<i>Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)</i>	.986	1.015
	<i>Cash Holding (X2)</i>	.992	1.008
	Struktur Modal (X3)	.978	1.022

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan

Tabel 7 Multikolinearitas Nilai Perusahaan (Y2)

Coefficients <sup>a</sup>		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	<i>Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)</i>	.986	1.015
	<i>Cash Holding (X2)</i>	.992	1.008
	Struktur Modal (X3)	.978	1.022

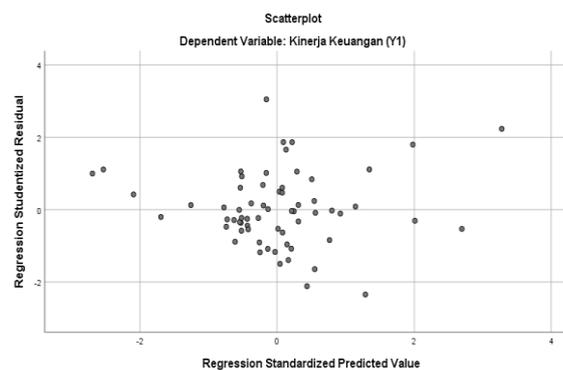
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y2)

Hasil Uji Multikolinearitas memberikan nilai faktor inflasi variable (VIF) *Environmental, Social, and Governance Disclosure* sebesar 1.015, *Cash Holding* sebesar 1.008, dan Struktur Modal sebesar 1.022 yang artinya nilai variabel independen  $< 10$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen model regresi dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen model regresi yang dibentuk [25].

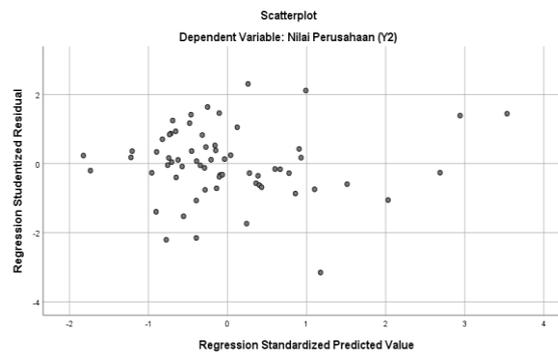
### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan variasi residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Hasil Uji Heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 8 dan 9 berikut ini:

Tabel 8 Heteroskedastisitas Kinerja Keuangan (Y1)



Tabel 9 Heteroskedastisitas Nilai Perusahaan (Y2)



Dari tabel 8 dan 9, variabel dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas jika titik-titik pada tabel 8 dan 9 menyebar secara acak dan tidak berbentuk pola. Dari grafik diatas secara penyebaran titik-titik acak dan tidak merata. Maka kesimpulannya adalah model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas [25].

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidak korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu pada periode sebelumnya. Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 10 Autokorelasi Kinerja Keuangan (Y1)

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685 <sup>a</sup>	.469	.442	.09784	1.242

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (X3), Cash Holding (X2), Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)

b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y1)

Berdasarkan tabel 10, terlihat bahwa DW (*Durbin-Watson*) pada Kinerja Keuangan (Y1) adalah sebesar 1.242. Nilai DW dari data penelitian berkisar antara -2 sampai +2 yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam persamaan regresi [25].

Tabel 11 Autokorelasi Nilai Perusahaan (Y2)

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 <sup>a</sup>	.221	.182	.32359	1.274

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (X3), Cash Holding (X2), Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y2)

Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui nilai DW (*Durbin-Watson*) pada Nilai Perusahaan (Y2) adalah sebesar 1.274. Nilai DW dari data penelitian berada diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak terdapat autokorelasi dalam persamaan regresi [25].

### Uji R

Uji R-squared bertujuan untuk melihat nilai pengaruh antar variabel dependen dan independen, yang ditunjukkan dengan adjusted R-squared yang disajikan dalam penelitian pada tabel di bawah ini:

Tabel 12 Uji R Kinerja Keuangan (Y1)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.685 <sup>a</sup>	.469	.442	.09784

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (X3), Cash Holding (X2), Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)

b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y1)

Pada tabel 12 nilai Adjusted R Square pada Y1 menunjukkan nilai sebesar 0.442 atau 44.2%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan dari variabel *Environmental, Social, and Governance Disclosure, Cash Holding*, dan Struktur Modal terhadap variabel terikat Kinerja Keuangan sebesar 44.2% sedangkan sisanya sebesar 55,8% dijelaskan oleh variabel independen tersebut yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 13 Uji R Nilai Perusahaan (Y2)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.470 <sup>a</sup>	.221	.182	.32359

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal (X3), Cash Holding (X2), Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y2)

Pada tabel 13 nilai Adjusted R Square pada Y2 menunjukkan nilai sebesar 0.182 atau 18.2%. hal ini menunjukkan bahwa kemampuan dari variabel *Environmental, Social, and Governance Disclosure, Cash Holding*, dan Struktur Modal terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 18.2% sedangkan sisanya sebesar 81,8% dijelaskan oleh variabel independen tersebut yang tidak dimasukkan ke dalam model.

## Uji T

Uji T dilakukan untuk menentukan apakah ada pengaruh parsial antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil perhitungan uji t ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 14 Uji T Kinerja Keuangan (Y1)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Keterangan
		B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	.189	.027		7.047	.000	
	Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)	-.136	.091	-.141	-1.486	.142	Ditolak
	Cash Holding (X2)	.573	.123	.439	4.648	.000	Diterima
	Struktur Modal (X3)	-.015	.003	-.454	-4.773	.000	Diterima

a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan (Y1)

Dari hasil tabel 14 dengan Y1 adalah Kinerja Keuangan dapat diketahui bahwa nilai signifikan pada *Environmental, Social, and Governance Disclosure* > 0.05 maka variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Sedangkan *Cash Holding* dan Struktur modal < 0.05 maka variabel tersebut berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Tabel 15 Uji T Nilai Perusahaan (Y2)

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Keterangan
		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	
		B	Std. Error	Coefficients Beta			
1	(Constant)	-.283	.089		-3.187	.002	
	Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)	.252	.303	.096	.832	.409	Ditolak
	Cash Holding (X2)	1.407	.408	.395	3.449	.001	Diterima
	Struktur Modal (X3)	-.020	.011	-.214	-1.860	.068	Ditolak

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y2)

Dari hasil tabel 15 dengan Y2 adalah Nilai Perusahaan dapat diketahui bahwa nilai signifikan pada *Environmental, Social, and Governance Disclosure* dan Struktur Modal  $> 0.05$  maka variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai signifikan *Cash Holding*  $< 0.05$  yang berarti bahwa variabel tersebut berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### Uji Regresi Linear Berganda

Uji asumsi klasik harus dilakukan agar model regresi menjadi suatu model yang lebih representative.

Berdasarkan tabel 14 dan 15 beberapa perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 26 didapat hasil sebagai berikut:

$$KK = 0.189 - 0.136 \text{ ESGD} + 0.537 \text{ CH} - 0.015 \text{ SM}$$

Konstanta sebesar 0.189; artinya jika *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)*, *Cash Holding (X2)*, dan Struktur Modal nilainya adalah 0, maka Kinerja Keuangan (Y1) nilainya adalah 0.189%. Koefisien regresi variabel (X1) sebesar -0.136 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)* mengalami kenaikan 1% maka Kinerja Keuangan (Y1) akan mengalami penurunan sebesar -0.136%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)* dengan Kinerja Keuangan (Y1), semakin naik *Environmental, Social, and Governance Disclosure* semakin turun Kinerja Keuangan. Koefisien regresi variabel *Cash Holding (X2)* sebesar 0.537 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Cash Holding (X2)* mengalami kenaikan 1% maka Kinerja Keuangan (Y1) akan mengalami kenaikan sebesar 0.537%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Cash Holding (X2)* dengan Kinerja Keuangan (Y1), semakin naik *Cash Holding* semakin naik pula Kinerja Keuangan. Koefisien Struktur Modal (X3) sebesar -0.015 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Struktur Modal (X3) mengalami kenaikan 1% maka Kinerja Keuangan (Y1) akan mengalami penurunan sebesar -0.015%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Struktur Modal (X3) dengan Kinerja Keuangan (Y1), semakin naik Struktur Modal semakin turun Kinerja Keuangan.

$$NP = -0.283 + 0.252 \text{ ESGD} + 1.407 \text{ CH} - 0.020 \text{ SM}$$

Konstanta sebesar -0.283; artinya jika *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)*, *Cash Holding (X2)*, dan Struktur Modal nilainya adalah 0, maka Kinerja Keuangan (Y1) nilainya adalah -0.283%. Koefisien regresi variabel (X1) sebesar 0.252 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)* mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (Y2) akan mengalami kenaikan sebesar 0.252%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Environmental, Social, and Governance Disclosure (X1)* dengan Nilai Perusahaan (Y2), semakin naik *Environmental, Social, and Governance Disclosure* semakin naik Nilai Perusahaan. Koefisien regresi variabel *Cash Holding (X2)* sebesar 1.407 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Cash Holding (X2)* mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (Y2) akan mengalami kenaikan sebesar 1.407%. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *Cash Holding (X2)* dengan Nilai Perusahaan (Y2), semakin naik *Cash Holding* semakin naik pula Nilai Perusahaan. Koefisien Struktur Modal (X3) sebesar -0.020 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Struktur Modal (X3)

mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (Y2) akan mengalami penurunan sebesar -0.020%. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara Struktur Modal (X3) dengan Nilai Perusahaan (Y2), semakin naik Struktur Modal semakin turun Nilai Perusahaan.

## B. Pembahasan

### ***Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Kinerja Keuangan***

Berdasarkan tabel 14 memperlihatkan bahwa *Environmental, Social, and Governance Disclosure* memiliki nilai signifikan sebesar 0.142 lebih dari 0.05. Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance Disclosure* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan tidak diterima. Alasan yang mendasar adalah perusahaan-perusahaan tersebut belum memiliki praktik tata kelola perusahaan yang sepenuhnya memahami konsep *interdimensional practice*, sehingga implementasi *business ethical practice* seperti praktik dan pengungkapan ESG belum dilakukan secara layak dan menyeluruh [39]. Pengungkapan ESG masih belum optimal sehingga belum dapat mempengaruhi pengambilan keputusan serta dampak ESG belum terlihat karena merupakan investasi jangka panjang. Sejalan dengan teori *stakeholder* yang mengatakan perusahaan tidak dapat mengutamakan pemegang saham atau hanya satu pihak saja dalam bisnisnya, tetapi harus membangun bisnis atau kemitraan dengan semua pemangku kepentingan (*stakeholder*) seperti karyawan, masyarakat, organisasi lingkungan, dan pemerintah [40]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang membuktikan *Environmental, Social, and Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan [41]. Berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *environmental, social, and governance disclosure* berpengaruh terhadap kinerja keuangan [4].

### ***Cash Holding terhadap Kinerja Keuangan***

Berdasarkan tabel 14 menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan dengan nilai t sebesar 4.648 pada tingkat signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *Cash Holding* mempengaruhi Kinerja Keuangan diterima. Pengaruh variabel *Cash Holding* terhadap Kinerja Keuangan memberikan hasil yang berpengaruh artinya, *Cash holding* yang tidak berlebihan pada perusahaan akan mendorong manajer untuk bekerja lebih efektif dengan hanya membiayai pengeluaran yang benar-benar diperlukan oleh perusahaan, dan juga menjadi lebih efisien dengan tidak mengeluarkan uang secara berlebihan sehingga kebutuhan perusahaan tetap terpenuhi dengan jumlah uang yang dimiliki. Peningkatan efektivitas dan efisiensi kinerja manajer memberikan dampak positif pada kinerja keuangan [42]. Berdasarkan teori keagenan, pengelolaan *cash holding* yang baik tidak hanya berperan dalam mengurangi potensi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, tetapi juga memberikan kontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menemukan hasil bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap kinerja keuangan [9], [43]. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [1].

### ***Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan***

Berdasarkan tabel 14 memperlihatkan bahwa Struktur Modal memiliki pengaruh terhadap Kinerja Keuangan, yang diperoleh dengan nilai t sebesar -4.773 dan tingkat signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$ . Hipotesis 3 menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan diterima. Hal ini karena terdapat perbandingan antara modal dengan ekuitas yang dapat berpengaruh terhadap keseluruhan operasional perusahaan. Ketika struktur modal perusahaan mengalami peningkatan, maka bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan semakin tinggi, sebab perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan melalui hutang. Hal ini mengakibatkan pendapatan dari perusahaan semakin menurun dan kemungkinan terjadinya gagal bayar meningkat. Sehingga kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan [13]. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan mencapai struktur modal optimal ketika manfaat tambahan dari pengurangan pajak akibat utang (*tax shield*) seimbang dengan biaya tambahan dari risiko kebangkrutan. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang juga menegaskan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan [14], [44], dan [45]. Berbeda dengan hasil yang diungkap dari penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan [12].

### ***Environmental, Social, and Governance Disclosure terhadap Nilai Perusahaan***

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, *Environmental, Social, and Governance Disclosure* memiliki nilai signifikan 0.409 dimana lebih besar dari 0.05. Hipotesis 4 yang menyatakan bahwa *Environmental, Social, and Governance Disclosure* dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan ditolak. Hasil yang tidak berpengaruh mengindikasikan bahwa kesadaran atau *awareness* terhadap kesesuaian faktor lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap standar yang berlaku masih kurang sehingga informasi dalam pengungkapan tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan [46]. Besar kemungkinan bahwa tidak ada perbedaan dari suatu perusahaan yang mengungkapkan ESG dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan ESG terhadap nilai perusahaan karena investor memiliki pertimbangan lain dalam berinvestasi dan bukan didasarkan pada praktik ESG saja [41]. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *environmental, social, and governance disclosure* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan [31]. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *environmental, social, and governance disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan [19].

### **Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 15 menunjukkan bahwa nilai t sebesar 3.449 dan tingkat signifikansi 0.001 < 0.05. Hipotesis 5 yang menyatakan bahwa nilai *Cash Holding* mempengaruhi Nilai Perusahaan diterima. Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa keuntungan memegang kas lebih banyak, perusahaan dapat mengambil peluang untuk berinvestasi. Tingkat *cash holding* yang lebih tinggi menjadi tanda untuk kebutuhan investasi modal di masa mendatang, yang juga menambah Nilai Perusahaan [10]. Berdasarkan teori sinyal yang menyatakan bahwa jumlah kas yang dimiliki perusahaan dapat berperan sebagai sinyal kepada investor mengenai kesehatan keuangan dan prospek masa depan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki *cash holding* yang baik, pasar dapat menganggapnya sebagai pertanda bahwa perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang kuat dan kemungkinan besar akan memberikan hasil yang menguntungkan bagi para pemegang saham. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan [47], [48]. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [15].

### **Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 15 menunjukkan bahwa nilai t sebesar -1.860 dengan tingkat signifikan 0.068 > 0.05. Hipotesis 6 yang menyatakan bahwa Struktur Modal mempengaruhi Nilai Perusahaan ditolak. Hal ini karena struktur modal yang tinggi tidak dapat meningkatkan nilai Perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang besar dan menggunakan hutang tersebut sebagai sumber pendanaan dari pada ekuitas mengakibatkan nilai perusahaan menurun. Akan tetapi tingkat utang yang tinggi atau rendah bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, tetapi ada faktor-faktor lain yang dipertimbangkan oleh investor, termasuk tingkat laba atau profitabilitas perusahaan [49]. Sesuai dengan *balancing theory* yang menyatakan bahwa ada titik keseimbangan dimana manfaat dari penggunaan utang untuk mendanai operasi perusahaan harus sebanding dengan biaya-biaya yang terkait dengan utang tersebut. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian terdahulu yang menemukan bukti bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan [50]. Terdapat pula penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan [25].

## **IV. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil pengujian bahwa *Environmental, Social, and Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, karena pengungkapan ESG masih belum optimal sehingga belum dapat mempengaruhi pengambilan keputusan serta dampak ESG belum terlihat karena merupakan investasi jangka panjang. *Cash Holding* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan artinya perusahaan hanya membiayai pengeluaran yang benar-benar diperlukan dan tidak mengeluarkan uang secara berlebihan sehingga kebutuhan perusahaan tetap terpenuhi dengan jumlah uang yang dimiliki. Struktur Modal berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, karena terdapat perbandingan antara modal dengan ekuitas terhadap keseluruhan operasional perusahaan. Pengaruh struktur modal harus dilakukan dengan baik agar dapat memberikan dampak yang positif bagi *stakeholders*. *Environmental, Social, and Governance Disclosure* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, bahwa kesadaran terhadap kesesuaian faktor lingkungan, sosial dan tata kelola terhadap standar yang berlaku masih kurang sehingga informasi dalam pengungkapan tidak memiliki dampak pada nilai perusahaan. *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, karena keuntungan memegang kas lebih banyak, perusahaan dapat mengambil peluang untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan karena kenaikan dan penurunan utang perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena tingkat utang yang tinggi atau rendah bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, tetapi ada faktor-faktor lain yang dipertimbangkan oleh investor, termasuk tingkat laba atau profitabilitas perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian yang berbeda, yaitu data yang dianalisis hanya pada periode 5 tahun dan hanya menggunakan sampel 16 perusahaan di seluruh sektor perusahaan yang terdaftar di BEI karena beberapa perusahaan tidak menyajikan laporan tahunan secara lengkap dan adanya perusahaan yang tidak memiliki data yang dibutuhkan. Sehingga, hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan atau mewakili seluruh perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia.

### **Saran**

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain dalam penelitiannya untuk melihat variabel manakah yang paling berpengaruh atas variabel dependen berupa Kinerja keuangan dan Nilai Perusahaan. Sehingga diperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor mana yang dapat mempengaruhi. Pengambilan populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian yang dibagi per sektor dengan rentang waktu yang berbeda atau lebih lama untuk melihat pengaruh perbedaan jenis sektor perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Peneliti dapat mempertimbangkan penggunaan alat ukur software yang berbeda selain dari yang digunakan dalam penelitian ini.

### Implikasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengetahuan dengan memberikan gambaran umum tentang perkembangan penelitian serta pengetahuan dalam bidang keuangan perusahaan, terutama faktor-faktor non-keuangan. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu para pemegang saham terkait pengetahuan kondisi perusahaan dalam mengambil keputusan investasi yang menguntungkan. Sementara bagi perusahaan, diharapkan dapat menjadi sumber tambahan wawasan dan gambaran bagi manajemen perusahaan dalam memahami faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan sehingga investor akan memperoleh keuntungan.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan terselesaikannya penelitian ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Puji syukur kehadiran Allah SWT, yang mana telah memberi kelimpahan kesehatan, rezeki, kekuatan, kemudahan, kelancaran pikiran, sehingga dapat menyelesaikan penelitian ini dengan tepat waktu.
2. Terimakasih banyak sebesar-besarnya kepada Ayah, Ibu, Kakak, dan Ponakan terkasih yang hingga saat ini telah menemani dan memberikan dukungan serta do'a tiada henti-hentinya, sehingga penulis mampu menempuh berbagai rintangan hingga dapat memperoleh gelar sarjana.
3. Terimakasih juga kepada teman-teman yang senantiasa memberikan motivasi dan semangat dalam penulisan skripsi ini. Selama 3,5 tahun yang telah kita lewati bersama merupakan kenangan indah yang tak terlupakan.

## REFERENSI

- [1] Hilmi and N. 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," *J. Akunt. Malikussaleh*, vol. 1, no. 1, pp. 292–306, 2022.
- [2] W. A. Inawati and Rahmawati, "Dampak Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Akad. Akunt.*, vol. 6, no. 2, pp. 225–241, 2023, doi: 10.22219/jaa.v6i2.26674.
- [3] S. Kim and Z. F. Li, "Understanding the Impact of ESG Practices in Corporate Finance," *sustainability*, vol. 13, pp. 1–15, 2021.
- [4] P. Sekar Sari and J. Widiatmoko, "Pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure terhadap Kinerja Keuangan dengan Gender Diversity sebagai Variabel Moderasi," *J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 9, pp. 3634–3642, 2023, [Online]. Available: <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- [5] N. A. Nugroho and H. Hersugondo, "Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *E-Bisnis J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 15, no. 2, pp. 233–243, 2022, doi: 10.51903/e-bisnis.v15i2.810.
- [6] E. D. Grisales and J. A. Caracuel, "Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack," *J. Bus. Ethics*, no. 0123456789, pp. 1–20, 2019, doi: 10.1007/s10551-019-04177-w.
- [7] A. Novita, "Pengaruh Cash Holding Dan Intellectual Capital Syariah Terhadap Nilai Perusahaan," *konsentrasi Akunt. syariah*, pp. 1–88, 2023.
- [8] A. Damarjati and 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 J. Account.*, vol. 7, no. 4, pp. 1–12, 2018.
- [9] K. D. Aprilianti and V. A. P. Akadiati, "Pengaruh Debt Maturity, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Aneka Industri," *Pros. Semin. Nas. Fak. Ekon. Univ. Tidar*, pp. 278–286, 2021.
- [10] H. Deviani, "Pengaruh Cash Holding, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia," *J. FinAcc*, vol. 3, no. 04, pp. 602–612, 2018.
- [11] N. L. P. Widyantari and I. P. Yadnya, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia," *E-Jurnal Manaj. Unud*, vol. 6, no. 12, pp. 6383–6409, 2017.
- [12] S. A. Ritonga, I. Effendi, and A. Prayudi, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods di BEI," *J. Ilm. Manaj. dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 86–95, 2021, doi: 10.31289/jimbi.v2i1.383.

- [13] A. W. Ningrum and E. Maryanti, "Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Tata Kelola Perusahaan yang Baik Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020," *Indones. J. Innov. Stud.*, vol. 20, pp. 1–16, 2022, doi: 10.21070/ijins.v20i.701.
- [14] S. Ningsih and W. B. Utami, "Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate," *J. Akunt. dan Pajak*, vol. 20, no. 2, pp. 154–160, 2020.
- [15] S. Agustianingrum, S. Titiek, and M. Gregorius N., "The Effect of Debt Policy, Good Corporate Governance, Cash Holding, and Sales Growth on Company Value (in manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange (idx) in 2018-2021 )," *J. Econ. Bus. Account.*, vol. 6, pp. 1658–1673, 2023.
- [16] A. Roestanto, A. Vivianita, and N. Nurkomalasari, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri , Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental , Social , And Governance (Esg) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan Di Indonesia Yang Terdaftar Di IDX 2017-2020)," *J. Akunt. STIE Muhammadiyah Palopo*, vol. 08, no. 1, pp. 1–18, 2022.
- [17] T. Angela and N. Sari, "The Effect of Environment, Social and Governance Disclosure on Firm Value," *JBTI J. Bisnis Teor. dan Implementasi*, vol. 13, no. 2, pp. 121–128, 2022, doi: 10.18196/jbti.v13i2.14458.
- [18] H. K. D. Putri, "Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)," Universitas Muhammadiyah Malang, 2021.
- [19] Y. Abdi, X. Li, and X. Càmara-Turull, "Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry : the moderating role of size and age," *Environ. Dev. Sustain.*, vol. 24, no. 4, pp. 5052–5079, 2022, doi: 10.1007/s10668-021-01649-w.
- [20] H. F. Wahyuni and M. Muslih, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Search*, vol. 19, no. 2, 2021.
- [21] B. Chandra and C. Feliana, "Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Di BEI 2014-2018," *JIAI (Jurnal Ilm. Akunt. Indones.)*, vol. 5, no. 2, pp. 87–99, 2020.
- [22] N. D. Putri, "Analisis Investor Masuk ke Saham LQ45," KONTA.CO.ID.
- [23] H. Kurniawan, "Dana Asing RP 4,2 Triliun Krluar dari Pasar Modal," Investor Daily.
- [24] I. G. A. D. N. Yanti and N. P. A. Darmayanti, "Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman," *E-Jurnal Manaj.*, vol. 8, no. 4, pp. 2297–2324, 2019.
- [25] P. Z. N. Amro and N. F. Asyik, "Pengaruh p rofitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, pp. 1–20, 2019.
- [26] M. Oktaviani, A. Rosmaniar, and S. Hadi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Balanc.*, vol. 151, no. 1, pp. 102–111, 2019.
- [27] M. Anggraeni, "Pengaruh Enviromental, Social, and Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Indonesia," vol. 5, no. 3, pp. 248–253, 2022.
- [28] B. A. Alareeni and A. Hamdan, "ESG impact on performance of US S & P 500-listed firms," *J. Corp. Gov.*, vol. 20, no. 7, pp. 1409–1428, 2020, doi: 10.1108/CG-06-2020-0258.
- [29] M. A. Rahman, "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index ( JII )," *J. Stud. Akunt. dan Keuang.*, vol. 3, no. 1, pp. 55–68, 2020.
- [30] M. Nelson, "Is your non financial performance revealing the true value of your business to investors ?," *E&Y Rep.*, pp. 1–30, 2017.
- [31] E. Prayogo, R. Handayani, and T. Meitiawati, "ESG Disclosure dan Retention Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi," *Reviu Akunt. dan Bisnis Indones.*, vol. 7, no. 2, pp. 368–379, 2023, doi: 10.18196/rabin.v7i2.18212.
- [32] A. FIRMANSYAH and F. Fathurahman, "Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding," *J. Akunt. dan Bisnis*, vol. 20, no. 2, pp. 237–254, 2020.
- [33] B. Oktrima, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ekon. dan Bisnis Indones.*, vol. 2, no. 1, pp. 98–107, 2017.
- [34] V. A. Putri and E. Maryanti, "Pengaruh Enterprise Risk Manajemen , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan : Peran Moderasi Umur dan Ukuran Perusahaan," *Dep. Account.*, pp. 1–16, 2023.
- [35] R. N. Sekarwati and D. E. Susilo, "Pengaruh Cash Holding Dan Profitabilitas Terhadap Perataan Laba (Studi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Tahun 2020 - 2022)," *Innov. J. Soc. Sci. Res.*, vol. 3, no. 3, pp. 7990–8003, 2023, [Online]. Available: <http://repository.untad.ac.id/id/eprint/2882>
- [36] R. E. Adhi and N. Cahyonowati, "Pengaruh Environmental, Social, And Governancedisclosure Terhadap Nilai Perusahaan Denganukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi(Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan

- di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021),” *Diponegoro J. Account.*, vol. 12, no. 3, pp. 1–12, 2023.
- [37] I. P. Kristianti, “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan,” *Akunt. Dewantara*, vol. 2, no. 1, pp. 56–68, 2018, doi: 10.29230/ad.v2i1.2222.
- [38] M. M. Firdaus, *Metodologi Penelitian Kuantitatif; Dilengkapi Analisis Regresi IBM SPSS Statistics Version 26.0*. CV. DOTPLUS, 2021.
- [39] E. V. Husada and S. Handayani, “Pengaruh Pengungkapan Esg Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019),” *J. Bina Akunt.*, vol. 8, no. 2, 2021.
- [40] D. H. Wijaya and S. P. F. Dwijayanti, “Pengaruh Esg Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Dengan Gender Diversity,” *J. Ilm. Mhs. Akunt.*, vol. 12, no. 2, pp. 124–133, 2023, doi: 10.33508/jima.v12i2.5353.
- [41] R. Atan, M. M. Alam, J. Said, and M. Zamri, “The impacts of environmental, social, and governance factors on firm Performance: panel study of Malaysian companies,” *emerald insight*, pp. 1–19, 2018.
- [42] D. E. Ardiles and E. Febriansyah, “Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Kebijakan Dividen Dan Cash Holdings Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2019-2020),” *J. Akuntansi, Keuangan, Perpajak. dan Tata Kelola Perusah.*, vol. 1, no. 3, pp. 194–212, 2024.
- [43] N. N. Amahalu and E. Beatrice, “Effect of Cash Holding on Financial Performance of Selected Quoted Insurance Firms in Nigeria,” *J. Mark. Manag. Consum. Behav.*, vol. 2, no. 1, pp. 90–112, 2017, [Online]. Available: <https://ssrn.com/abstract=3125603>
- [44] C. P. Das and R. K. Swain, “Influence of Capital structure on financial performance,” *KIIT J. Manag.*, vol. 14, no. 1, pp. 161–171, 2018.
- [45] A. Susanto, A., & Abdullah, “Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEI,” *J. Bisnis dan Manajemen.*, 2014.
- [46] G. T. Wangi and A. Aziz, “Analisis Pengaruh ESG Disclosure, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks ESG Leaders,” *IKRAITH-Ekonomika*, vol. 6, no. 3, pp. 44–53, 2023.
- [47] K. I. Halim, “Pengaruh Cash Holdings, Growth Opportunity, Dan Profitability Terhadap Firm Value,” *J. Maneksi*, vol. 11, no. 1, pp. 252–258, 2022, doi: 10.31959/jm.v11i1.1072.
- [48] F. D. Roza and A. A. S. Mashuri, “Pengaruh cash holding, foreign ownership, struktur modal, dan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan,” *J. STEI Ekon.*, vol. 32, no. 2, pp. 95–110, 2023, doi: 10.36406/jemi.v32i02.1097.
- [49] S. N.K.A and W. I G.B, “Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy And Profitability As A Firm Value Determinants,” *RJOAS*, vol. 9, no. 81, pp. 259–267, 2018.
- [50] Y. Sonjaya and M. Muslim, “The Effect of Capital Structure on Firm Value in Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange,” *Golden Ratio Financ. Manag.*, vol. 3, no. 1, pp. 45–55, 2023.

**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.