**Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)**
Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9591

# Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Terhadap Kepemilikan Kas Perusahaan Manufaktur

**Penulis:**
Jessyca Athalia Wijaya[1]
Eko Budi Santoso [2]

**Afiliasi:**
Universitas Ciputra Indonesia[1,2]

**Korespondensi:**
esantoso@ciputra.ac.id

**Histori Naskah:**
Submit: 31-08-2026
Accepted: 04-09-2026
Published: 01-11-2026

**Abstrak**:
**Latar belakang**: Kepemilikan kas merupakan keputusan likuiditas yang menentukan keberlangsungan operasional perusahaan, namun kebijakan tersebut tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan melainkan juga oleh faktor nonkeuangan seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST). Sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada pengaruh LST terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas, sehingga bukti empiris mengenai keterkaitan pengungkapan keberlanjutan dengan manajemen kas pada sektor manufaktur di Indonesia masih terbatas.
**Metode**: Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan LST terhadap kepemilikan kas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2024. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dan menghasilkan 107 perusahaan dengan total 198 observasi. Skor LST diukur secara mandiri menggunakan indikator Bumi Global Karbon Foundation berbasis standar Global Reporting Initiative, sedangkan data dianalisis dengan regresi linear berganda.
**Hasil**: Skor LST berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kas. Pengujian pada setiap dimensi menunjukkan bahwa skor lingkungan, sosial, dan tata kelola secara konsisten menekan tingkat kas yang ditahan perusahaan. Variabel profitabilitas berpengaruh positif, sedangkan *leverage* dan *market to book valu*e berpengaruh negatif terhadap kepemilikan kas. Hasil ini tetap konsisten setelah dilakukan uji *robustness* dengan pengukuran alternatif kepemilikan kas.
**Kesimpulan**: Pengungkapan keberlanjutan yang lebih baik mendorong kebijakan likuiditas yang lebih efisien pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia karena menurunkan risiko dan mempermudah akses pendanaan eksternal, sehingga cadangan kas berjaga-jaga menjadi kurang diperlukan. Temuan ini memperluas literatur teori pemangku kepentingan dan memberikan rujukan bagi manajemen serta investor dalam mengevaluasi manajemen kas perusahaan.

**Kata kunci**: Kebijakan likuiditas; LST; Manajemen kas; Pengungkapan keberlanjutan; Sektor manufaktur

## Pendahuluan

Kepemilikan kas menjadi topik yang penting dalam literatur keuangan karena besarnya jumlah kas yang disajikan pada neraca perusahaan di seluruh dunia (Khatib, Abdullah, Hendrawaty, & Elamer, 2022). Persaingan antarperusahaan di dunia bisnis semakin ketat, menuntut perusahaan untuk mampu menerapkan strategi bisnis yang tepat agar dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Salah satu aspek strategis yang berperan penting dalam menghadapi persaingan tersebut adalah pengelolaan kas. Pengelolaan kas yang baik dan efektif merupakan elemen penting untuk keberlangsungan operasional perusahaan (Yuniarti et al., 2025). Kas merupakan aset yang paling likuid dalam laporan posisi keuangan dan memiliki peran krusial dalam menjaga solvabilitas perusahaan serta mendukung kelancaran aktivitas operasional sehari-hari serta memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Wahyuni & Setiawan, 2023).

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9591

Kepemilikan kas merujuk pada jumlah kas dan setara kas yang ditahan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan menjaga likuiditas. Kekurangan kas dapat menghambat kegiatan operasional dan stabilitas keuangan perusahaan, sementara kelebihan kas berpotensi menimbulkan inefisiensi. Oleh karena itu, perusahaan berupaya mencapai tingkat kepemilikan kas yang optimal (Yilmaz & Samour, 2024). Dalam konteks tersebut, kebijakan kepemilikan kas tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh faktor nonkeuangan seperti lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) yang mencerminkan tata kelola dan keberlanjutan perusahaan.

Sektor industri manufaktur di Indonesia ialah sektor yang mengalami perkembangan pesat (Effendi, 2025; Harahap, Qadri, Harahap, Situmorang, & Wulandari, 2023). Sepanjang tahun 2024, industri manufaktur menyumbang 18,98% terhadap Produk Domestik Bruto nasional, meningkat dibandingkan 18,67% pada tahun 2023, serta menyerap 7.064.784 tenaga kerja pada tahun 2023. Namun demikian, sektor manufaktur juga dikenal sebagai salah satu sektor dengan dampak lingkungan yang signifikan, terutama terkait emisi karbon, konsumsi energi, limbah industri, serta dampak sosial terhadap masyarakat sekitar (Effendi, 2025). Kondisi tersebut membuat tuntutan terhadap transparansi dan praktik keberlanjutan melalui pengungkapan LST semakin tinggi.

Penelitian mengenai hubungan antara LST dan kebijakan kepemilikan kas masih menunjukkan hasil yang beragam, tergantung pada konteks perusahaan dan periode penelitian. Di sisi lain, pertumbuhan jumlah perusahaan tersebut turut meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya, yang membuat kebijakan kepemilikan kas pada sektor manufaktur menarik untuk diteliti lebih dalam. Namun, penelitian yang meneliti pengaruh LST terhadap kepemilikan kas pada sektor manufaktur di Indonesia masih minim. Mayoritas penelitian terdahulu lebih berfokus pada pengaruh LST terhadap nilai perusahaan atau profitabilitas (Anggraini, Darma, & Sari, 2024; Aydoğmuş, Gülay, & Ergun, 2022; Jeanice & Kim, 2023; Komang, Jaya, Putu, & Martadinata, 2024; Löw, Endres, & Xu, 2024). Kondisi tersebut meninggalkan celah penelitian terkait bagaimana LST memengaruhi strategi likuiditas perusahaan, khususnya pada sektor yang memiliki keterkaitan langsung dengan isu lingkungan dan sosial.

Penelitian ini membagikan dua kontribusi. Pertama, penelitian ini memperluas literatur LST dengan mengaitkannya secara langsung dengan strategi likuiditas perusahaan, khususnya kebijakan kepemilikan kas, sehingga temuan penelitian diharapkan relevan bagi perusahaan manufaktur di negara berkembang dengan karakteristik serupa. Kedua, penelitian ini menawarkan pengukuran LST yang berbeda dengan mengembangkan skor LST secara mandiri menggunakan indikator Bumi Global Karbon (BGK) Foundation. Pendekatan ini memberikan kontribusi metodologis dengan menghadirkan alternatif pengukuran LST yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya menggunakan indeks LST berbasis BGK, khususnya pada negara berkembang yang memiliki keterbatasan akses terhadap basis data LST.

Dengan demikian, studi ini dimaksudkan untuk menyumbang kontribusi empiris dengan menganalisis pengaruh Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) terhadap kepemilikan kas pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk rentang tahun 2023-2024. Penelitian ini berkontribusi dalam memperluas pemahaman mengenai peran LST dalam kebijakan likuiditas perusahaan, khususnya dalam menentukan tingkat kepemilikan kas yang optimal. Temuan riset ini diharap mampu membagikan implikasi bagi manajemen perusahaan dan investor dalam strategi keuangan perusahaan.

## Studi Literatur

### Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan mengemukakan bahwa perusahaan harus dikelola untuk melindungi dan menyeimbangkan kepentingan seluruh *stakeholders* (Freeman, 1994). Manajer dituntut untuk merumuskan strategi operasional, khususnya mengenai pola relasi yang ingin dibangun dengan para *stakeholders* guna mencapai visi perusahaan (Freeman, Wicks, & Parmar, 2004). Dengan demikian, perusahaan akan didorong lebih untuk bersikap strategis, memaksimalkan nilai, dan menjaga kelangsungan usaha (Mahajan, Lim, Sareen, Kumar, & Panwar, 2023). Dalam kerangka tersebut, perusahaan dipandang sebagai entitas sosial yang berkelanjutan jangka panjangnya sangat bergantung pada kemampuannya untuk menjaga hubungan yang harmonis dan berkelanjutan dengan para *stakeholders*. Penerapan LST mencerminkan bagaimana

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9591

perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk menjaga stabilitas keuangan, legitimasi, dan kepercayaan pemangku kepentingan. Hubungan LST dengan kepemilikan kas dapat dijelaskan melalui perspektif motif kehati-hatian, di mana perusahaan menahan kas untuk mengantisipasi ketidakpastian arus kas dan keterbatasan pendanaan (Lai, Quan, Guo, & Zhang, 2025). Kinerja LST yang baik menurunkan risiko dan asimetri informasi, sehingga mengurangi kebutuhan menahan kas dalam jumlah besar. Melalui perspektif saluran pendanaan, perusahaan dengan LST tinggi juga memiliki akses pembiayaan eksternal yang lebih fleksibel dan biaya modal yang lebih efisien (S.Chen et al., 2025). Sehingga ketergantungan pada kas internal berkurang, yang pada akhirnya memengaruhi pengelolaan *cash holdings*, karena perusahaan perlu menyeimbangkan antara menahan kas sebagai cadangan likuiditas dan menggunakan kas tersebut untuk mendukung aktivitas yang berhubungan dengan tanggung jawab lingkungan, sosial, serta tata kelola perusahaan.

**Kepemilikan Kas Perusahaan**

Kepemilikan kas merujuk pada proporsi kas dan setara kas yang ditahan perusahaan guna mendukung kegiatan operasional dan merupakan cara paling umum untuk menjaga likuiditas yang memadai (Khatib et al., 2022). Kas berfungsi sebagai cadangan, terutama ketika perusahaan mengalami penyusutan penerimaan kas, lonjakan pengeluaran kas, guncangan regulasi, ataupun kondisi pendanaan yang ketat (Chang & Yang, 2022; W. Chen, Cao, Dong, & Ma, 2025). Kas juga memperkuat proses produksi serta memengaruhi keputusan investasi, sehingga berperan positif terhadap keberlanjutan perusahaan (Yilmaz & Samour, 2024). Literatur keuangan mendefinisikan tiga motif utama perusahaan menahan kas, yaitu motif transaksi, motif kehati-hatian, dan motif keagenan (Khatib et al., 2022). Motif keagenan berhubungan dengan potensi penyalahgunaan kas oleh manajer ketika perusahaan memiliki kelemahan dalam tata kelola (Wellalage, De Zoysa, & Ma, 2023). Kepemilikan kas yang berlebihan berpotensi meningkatkan konflik keagenan dan penyalahgunaan sumber daya kas. Oleh karena itu, kebijakan kepemilikan kas mencerminkan penyeimbangan antara motif kehati-hatian dalam menjaga likuiditas dan potensi biaya akibat penahanan kas yang tidak efisien.

**Lingkungan, Sosial, Tata Kelola (LST)**

Konsep LST lahir sebagai pendekatan yang mengintegrasikan pencapaian manfaat ekonomi perusahaan dengan perlindungan lingkungan, tanggung jawab sosial, dan pembangunan berkelanjutan. Konsep ini menjadi kerangka kerja yang membantu manajer dalam pengambilan keputusan bisnis dengan berfokus pada kinerja jangka panjang (Babkin, Shkarupeta, Tashenova, Malevskaia-Malevich, & Shchegoleva, 2023; Yang, Li, Qiu, Wang, & Liu, 2024). LST memuat tiga dimensi utama yang variatif namun saling tertaut (Nielsen & Villadsen, 2023). Dimensi lingkungan merujuk pada eksternalitas lingkungan dari aktivitas perusahaan, dimensi sosial berfokus pada kondisi ketenagakerjaan dan tanggung jawab terhadap masyarakat, sedangkan dimensi tata kelola berkaitan dengan struktur internal perusahaan.

**Pengembangan Hipotesis**

**Pengaruh Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) Kepada Kepemilikan Kas**

Pengungkapan Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) merepresentasikan sejauh mana perusahaan melihat aspek LST ke dalam strategi bisnis inti perusahaan. Skor LST perusahaan muncul sebagai pengukuran yang penting dan ampuh untuk pengambilan keputusan investasi (Atif, Liu, & Nadarajah, 2022). Pengungkapan pada dimensi lingkungan dan sosial memberikan gambaran mengenai eksposur serta pengelolaan risiko lingkungan dan sosial perusahaan, sekaligus berfungsi sebagai sarana pengawasan eksternal bagi investor dan *stakeholders*. Sementara dimensi tata kelola menggambarkan kekuatan mekanisme pengendalian internal perusahaan. Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan akan lebih mengutamakan kepentingan *stakeholders* melalui konsep LST. Pengungkapan LST yang lebih baik dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang menyebabkan perusahaan memiliki aksesibilitas terhadap pembiayaan eksternal dengan biaya yang lebih efisien (Liu, Johl, & Lasantha, 2023). Penelitian oleh Aljughaiman, Barrak, & Chebbi (2024) dan Maharani, Suteja, Alghifari, & Gunardi (2024)

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

menyatakan bahwa skor LST berpengaruh signifikan negatif karena dengan menangani isu-isu lingkungan, perusahaan dapat meningkatkan reputasinya di masyarakat. Maka dari itu, berdasarkan konsep *stakeholder theory* dan penelitian terdahulu, hipotesis pertama adalah:

H1: Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kepemilikan Kas

**Pengaruh Lingkungan Kepada Kepemilikan Kas**

Kinerja lingkungan perusahaan mencerminkan tingkat kepatuhan serta dedikasi perusahaan terhadap regulasi dan praktik keberlanjutan lingkungan. Transparansi lingkungan menjadi indikator kredibilitas bagi penanam modal bahwa entitas memiliki risiko lingkungan dan operasional yang lebih rendah (Fauziah, Taufik Aziz, & Sukartini, 2025). Perubahan kelembagaan seperti penegakan peraturan lingkungan mendorong perusahaan untuk menyesuaikan strategi keuangan agar lebih efisien dan selaras dengan tuntutan publik. Pengungkapan lingkungan bisa menjadi strategi keuangan perusahaan dengan menanggapi harapan pemangku kepentingan dan memberikan risiko yang lebih rendah (Gallucci, Santulli, & Tipaldi, 2025). Berdasarkan *stakeholder theory*, pengungkapan emisi karbon merupakan bentuk tanggung jawab lingkungan perusahaan yang mencerminkan tingkat transparansi dalam mengelola dampak operasional terhadap lingkungan. Penelitian dari Liao, Zheng, & Yuan (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tanggung jawab terhadap lingkungan menyimpan jumlah kas yang lebih rendah karena adanya sistem yang lebih maju. Perusahaan memiliki motivasi yang lebih tinggi untuk menyampaikan sinyal positif kepada *stakeholders* melalui tanggung jawab lingkungan mereka. Maka dari itu, berdasarkan konsep *stakeholder theory* dan penelitian terdahulu, hipotesis kedua adalah:

H2: Lingkungan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kepemilikan Kas.

**Pengaruh Sosial Kepada Kepemilikan Kas**

Kesadaran masyarakat terhadap isu lingkungan dan kesejahteraan sosial terus meningkat sehingga mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan dampak sosial dari aktivitas bisnis mereka. Dimensi sosial dalam LST mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola hubungan dengan karyawan, masyarakat, serta pemangku kepentingan lainnya melalui praktik yang aman dan berkelanjutan. Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan dituntut untuk memperhatikan dan memenuhi kepentingan berbagai *stakeholder*. Intensitas pelaporan sosial yang lebih tinggi merepresentasikan dedikasi entitas terhadap tanggung jawab sosial serta praktik bisnis yang etis. Mekanisme pengawasan eksternal dari dimensi sosial LST memengaruhi sifat oportunistik manajer sehingga menyebabkan kepemilikan kas yang rendah (Atif et al., 2022). Menurut Lai et al. (2025) kinerja sosial yang unggul menunjukkan risiko sosial yang lebih rendah dalam operasi perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dengan risiko yang lebih rendah, kebutuhan perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah besar untuk langkah antisipasi juga berkurang. Maka dari itu, berdasarkan konsep *stakeholder theory* dan penelitian terdahulu, hipotesis ketiga adalah:

H3: Sosial berpengaruh negatif signifikan terhadap Kepemilikan Kas.

**Pengaruh Tata Kelola Kepada Kepemilikan Kas**

Keberadaan dewan independen berperan penting dalam tata kelola perusahaan, termasuk dalam mengawasi penggunaan sumber daya perusahaan seperti manajemen kas agar tidak disalahgunakan untuk kepentingan di luar tujuan perusahaan. Literatur keuangan mendefinisikan tiga motif utama perusahaan menahan kas: *transaction motive*, *precautionary motive*, dan *agency motive* (Kalcheva & Lins, 2007; Opler, Pinkowitz, Stulz, & Williamson, 1999). *Agency motive* berhubungan dengan potensi penyalahgunaan kas oleh manajer ketika perusahaan memiliki kelemahan dalam tata kelola. Praktik tata kelola yang kuat mampu menekan biaya keagenan dan mengurangi kecenderungan manajer menahan kas berlebih. Dalam konteks LST, dimensi tata kelola meningkatkan kualitas pengendalian internal dan transparansi perusahaan (Marie, Qi, Elamer, Khatatbeh, & Al-Fakir Al Rabab'a, 2025). Perusahaan dengan skor LST tinggi memiliki mekanisme tata kelola yang lebih baik sehingga mengurangi risiko keagenan, termasuk penggunaan cadangan kas secara tidak efisien (Atif et al., 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Abuhijleh & A.A. Zaid (2023) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang kuat dan mapan dapat meminimalkan jumlah kas yang ditahan oleh perusahaan karena memiliki tingkat kecerdasan dan kesadaran yang lebih komprehensif

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

sehingga mampu mempertajam objektivitas dalam pengambilan keputusan strategis bagi perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan konsep *stakeholder theory* dan penelitian terdahulu, hipotesis keempat adalah:
H4: Tata Kelola berpengaruh negatif signifikan terhadap Kepemilikan Kas.

## Metode Penelitian

Populasi penelitian ini mencakup seluruh emiten sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode pengamatan 2023-2024. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI serta situs resmi masing-masing perusahaan. Sampel dipilih menggunakan purposive sampling dan menghasilkan 107 perusahaan dengan total 198 observasi. Kriteria penentuan sampel disajikan pada Tabel 1.
Kriteria sampel menetapkan bahwa perusahaan yang dipilih berada dalam sektor manufaktur, yaitu *Basic Materials, Industrials, Consumer Non-Cyclicals, Consumer Cyclicals, Healthcare,* dan *Technology*. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristik operasional perusahaan yang melibatkan aktivitas produksi, sehingga memiliki keterkaitan yang lebih kuat dengan isu lingkungan dan penggunaan sumber daya. Penelitian ini hanya memasukkan subsektor yang secara langsung melakukan proses produksi barang, yaitu *Basic Materials, Industrial Goods, Multi-sector Holdings, Food & Beverage, Tobacco, Nondurable Household Products, Automobiles & Components, Household Goods, Leisure Goods, Apparel & Luxury Goods, Pharmaceuticals & Health Care Research*, serta *Technology Hardware & Equipment*. Pembatasan tersebut dilakukan karena beberapa subsektor di BEI didominasi perusahaan jasa seperti distribusi, ritel, atau layanan pendukung. Kriteria berikutnya adalah perusahaan menerapkan standar Global Reporting Initiative (GRI) dalam penyusunan laporan keberlanjutan, karena pengukuran LST didasarkan pada indikator BGK Foundation yang mengacu pada standar tersebut. Sampel juga terbatas pada perusahaan yang tidak mengalami defisiensi modal dan melakukan pelaporan setiap akhir tahun.

**Tabel 1. Kriteria Sampel dan Total Observasi**

| Kriteria | 2023 | 2024 | Total |
|---|---|---|---|
| Perusahaan sektor manufaktur | 521 | 553 | 1074 |
| Perusahaan manufaktur tidak termasuk subsektor pilihan | (183) | (197) | (380) |
| Perusahaan yang tidak menggunakan GRI (Global Reporting Initiative) standards | (242) | (242) | (484) |
| Perusahaan defisiensi modal | (3) | (3) | (6) |
| Perusahaan tidak menerbitkan laporan setiap akhir tahun | (3) | (3) | (6) |
| Total Observasi | 90 | 108 | 198 |

Sumber: data diolah (2025).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kepemilikan kas (CCH), yang mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menahan kas dan setara kas untuk memenuhi likuiditas serta mengantisipasi ketidakpastian. Variabel independen adalah kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola yang diukur menggunakan skor LST dari indikator BGK Foundation. Skor ini mencerminkan tingkat kinerja perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola secara komprehensif (BGK Foundation, 2022). Skor LST (ESGscore) merupakan skor gabungan dari ketiga dimensi. Skor lingkungan (Escore) mencerminkan komitmen perusahaan dalam pengelolaan dampak lingkungan, pengendalian emisi, dan ketaatan pada standar lingkungan. Skor sosial (Sscore) mencerminkan tanggung jawab sosial perusahaan kepada tenaga kerja, konsumen, dan komunitas lokal. Skor tata kelola (Gscore) mencerminkan kualitas sistem pengendalian internal, transparansi, struktur dewan, dan praktik manajerial.
Penelitian ini menggunakan variabel kontrol berupa profitabilitas (ROA), leverage (DER), ukuran perusahaan (SIZE), market to book value (MTB), cash flow ratio (CFR), dan pertumbuhan penjualan (Growth). Variabel kontrol tersebut digunakan untuk meminimalkan potensi bias dan menjamin bahwa hubungan antara variabel independen dan dependen terbebas dari pengaruh faktor eksternal. MTB digunakan karena peningkatan peluang pertumbuhan menyiratkan kebutuhan pembiayaan yang lebih besar, sehingga ketersediaan kas internal memungkinkan perusahaan menghindari biaya tambahan dalam memperoleh pembiayaan eksternal (Khatib et al., 2022). Definisi operasional dan sumber pengukuran seluruh variabel disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Definisi dan Pengukuran Variabel**

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

| Variabel | Pengukuran | Sumber |
|---|---|---|
| CCH | Kas dan setara kas / (total aset – kas dan setara kas) | Atif et al. (2022) |
| ESGscore, Escore, Sscore, Gscore | Skor pengungkapan LST beserta setiap dimensinya berdasarkan indikator BGK Foundation berbasis standar GRI | BGK Foundation (2022) |
| ROA | Laba bersih / total aset | Liu et al. (2023) |
| DER | Total liabilitas / total ekuitas | Atif et al. (2022) |
| SIZE | Logaritma natural dari total aset | Aljughaiman et al. (2024) |
| MTB | (Nilai pasar ekuitas + nilai buku liabilitas) / nilai buku total aset | Atif et al. (2022) |
| CFR | (CFO tahun t – CFO tahun t-1) / total aset tahun t | Liu et al. (2023) |
| Growth | (Penjualan tahun t – penjualan tahun t-1) / penjualan tahun t-1 | S. Chen et al. (2025) |

Sumber: diolah dari berbagai penelitian terdahulu

Dengan demikian, untuk menguji pengaruh LST, lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kepemilikan kas, penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda dengan empat persamaan sebagai berikut:

$$CCH_{it} = \alpha + \beta_1 ESGscore_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFR_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$CCH_{it} = \alpha + \beta_1 Escore_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFR_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$CCH_{it} = \alpha + \beta_1 Sscore_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFR_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$CCH_{it} = \alpha + \beta_1 Gscore_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFR_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Penelitian ini menerapkan pendekatan regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Multikolinearitas diuji menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan adanya gejala multikolinearitas apabila nilai mean VIF di atas 10. Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji *Breusch-Pagan / Cook-Weisberg* untuk menguji keberadaan heteroskedastisitas, yaitu kondisi di mana terdapat ketidakkonsistenan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila nilai Prob>chi2 di bawah 0.05 dan dapat diselesaikan dengan menggunakan *robust standard error.*

Uji normalitas tidak digunakan karena menurut *central limit theorem* (CLT), ketika ukuran sampel cukup besar, distribusi sampling dari estimator cenderung normal terlepas dari distribusi dasar dari suku kesalahan (Gujarati, 2003). Dengan total ukuran sampel 198 observasi *firm-year*, sampel dianggap cukup besar untuk mengandalkan sifat asimtotik. Oleh karena itu, tidak lolosnya uji normalitas tidak membiaskan estimasi koefisien atau inferensi statistik, dan regresi tetap sesuai untuk pengujian hipotesis.

# Hasil

## Statistik Deskriptif

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

| Variabel | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
|---|---|---|---|---|
| CCH | 0,1066525 | 0,0874104 | 0,0001 | 0,4064 |
| ESGscore | 0,7412177 | 0,1680031 | 0,2424 | 1 |
| Escore | 0,7663121 | 0,2019896 | 0,0909 | 1 |
| Sscore | 0,7580490 | 0,2107082 | 0,0909 | 1 |
| Gscore | 0,6992884 | 0,1581500 | 0,2727 | 1 |
| ROA | 0,0573591 | 0,0727276 | -0,2756 | 0,2972 |
| DER | 0,9941495 | 1,3637300 | -7,7317 | 6,4659 |
| SIZE | 2,50e+13 | 5,78e+13 | 9,37e+08 | 4,73e+14 |
| MTB | 20,27367 | 111,8990 | 0,0681 | 1078,031 |
| CFR | 0,0005348 | 0,0819630 | -0,2681 | 0,3102 |
| Growth | 0,1133798 | 0,7386643 | -0,5379 | 8,9920 |

Sumber: data diolah (2025)

Tabel 3 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari variabel yang dianalisis dengan total 198 observasi. Nilai rata-rata CCH sebesar 0,1066 mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel menahan kas sekitar 10,66% dari total aset selain kas dan setara kas, sehingga tingkat likuiditasnya relatif cukup untuk mendukung kebutuhan operasional dan kewajiban jangka pendek. Nilai rata-rata ESGscore sebesar 0,7412, Escore 0,7663, Sscore 0,7580, dan Gscore 0,6993 menunjukkan bahwa pengungkapan LST perusahaan sampel relatif tinggi. Nilai rata-rata Gscore yang lebih rendah dibandingkan Escore dan Sscore

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

mengindikasikan bahwa praktik tata kelola masih lebih terbatas, sehingga berpotensi menjadi area yang perlu ditingkatkan.

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis guna menjamin model regresi memberikan estimasi yang objektif dan konsisten. Tabel 4 memperlihatkan nilai mean VIF sebesar 1,26 sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas, sedangkan hasil uji heteroskedastisitas sebesar 0,0001 sehingga *robust standard error* diterapkan untuk menyelesaikan gejala tersebut.

**Tabel 4. Uji Asumsi Klasik**

| Jenis Uji | Indikator | Hasil |
|---|---|---|
| Uji Multikolinearitas | Mean VIF | 1,26 |
| Uji Heteroskedastisitas | Prob>chi2 | 0,0001 |

Sumber: data diolah (2025)

**Uji Hipotesis**

**Tabel 5. Uji Hipotesis**

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|---|---|---|---|---|
| | CCH | CCH | CCH | CCH |
| ESGscore | -0,102***<br>(-2,622) | | | |
| Escore | | -0,057*<br>(-1,887) | | |
| Sscore | | | -0,071**<br>(-2,345) | |
| Gscore | | | | -0,110***<br>(-2,624) |
| ROA | 0,464***<br>(5,697) | 0,469***<br>(5,550) | 0,464***<br>(5,743) | 0,458***<br>(5,790) |
| DER | -0,009*<br>(-1,934) | -0,011**<br>(-2,228) | -0,009*<br>(-1,777) | -0,009*<br>(-1,805) |
| SIZE | 0,005<br>(1,596) | 0,004<br>(1,157) | 0,004<br>(1,369) | 0,003<br>(1,131) |
| MTB | -0,000**<br>(-2,131) | -0,000**<br>(-2,150) | -0,000**<br>(-2,383) | -0,000**<br>(-2,199) |
| CFR | 0,050<br>(0,653) | 0,050<br>(0,660) | 0,048<br>(0,629) | 0,047<br>(0,636) |
| Growth | 0,008<br>(0,800) | 0,006<br>(0,541) | 0,007<br>(0,761) | 0,009<br>(0,911) |
| Constant | 0,030<br>(0,368) | 0,031<br>(0,371) | 0,031<br>(0,382) | 0,071<br>(0,848) |
| Uji F | 9,584*** | 9,175*** | 9,743*** | 9,665*** |
| R-squared | 0,251 | 0,235 | 0,245 | 0,256 |

Catatan: nilai t-statistik disajikan dalam tanda kurung. * p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01.
Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 5, hasil regresi pada Model (1) menunjukkan bahwa skor LST (ESGscore) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan kas dengan koefisien -0,102 pada tingkat signifikansi 1% dan nilai t-statistik -2,622. Semakin tinggi kinerja LST perusahaan, semakin rendah tingkat kepemilikan kas yang ditahan, sehingga H1 diterima. Pada Model (2), skor lingkungan (Escore) menunjukkan koefisien -0,057 pada tingkat signifikansi 10%, yang memberikan bukti bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan unggul cenderung tidak mengakumulasikan kas secara berlebihan karena memiliki risiko operasional yang lebih rendah, sehingga H2 diterima.

Pada Model (3), skor sosial (Sscore) menunjukkan koefisien -0,071 pada tingkat signifikansi 5%. Praktik sosial yang baik, seperti perlindungan tenaga kerja, keselamatan kerja, dan hubungan dengan masyarakat, meningkatkan stabilitas operasional dan menurunkan ketidakpastian, sehingga H3 diterima. Selanjutnya, pada Model (4), skor tata kelola (Gscore) menunjukkan koefisien -0,110 pada tingkat signifikansi 1%. Hasil

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9591

ini menegaskan peran tata kelola dalam mengendalikan kebijakan kepemilikan kas karena mampu menekan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi biaya keagenan, sehingga H4 diterima.

Hasil regresi juga membuktikan bahwa profitabilitas (ROA) berdampak positif dan signifikan terhadap kepemilikan kas di seluruh model pada tingkat signifikansi 1%. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menghasilkan penerimaan kas yang lebih kuat sehingga memiliki kapasitas menahan kas lebih banyak. Sebaliknya, leverage (DER) berpengaruh negatif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan rasio utang besar cenderung meminimalkan saldo kas karena keterbatasan fleksibilitas keuangan dan kewajiban pembayaran utang.

Ukuran perusahaan (SIZE) tidak memperlihatkan pengaruh signifikan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berskala besar maupun kecil memiliki pola kepemilikan kas yang relatif serupa pada sektor manufaktur Indonesia. Market to book value (MTB) berpengaruh negatif dan signifikan di seluruh model, sehingga perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan kasnya untuk mendanai investasi. Sementara itu, cash flow ratio (CFR) dan pertumbuhan penjualan (Growth) tidak berpengaruh signifikan, yang menunjukkan bahwa variasi arus kas dan pertumbuhan penjualan belum menjadi faktor dominan dalam menentukan kebijakan kepemilikan kas selama periode penelitian.

**Uji *Robustness***

Uji *robustness* dilakukan dengan mengubah pengukuran variabel dependen menjadi kas dan setara kas dibagi total aset, sebagaimana umum digunakan dalam literatur karena mencerminkan proporsi likuiditas terhadap keseluruhan aset (Tran, Tu, & Cong Nguyen To, 2024; Yuan, Nor, & Kadir, 2025). Hasil pada Tabel 6 memperlihatkan bahwa arah hubungan serta tingkat signifikansi koefisien regresi selaras dengan model inti, sehingga menegaskan bahwa temuan penelitian ini bersifat *robust*.

**Tabel 6. Uji *Robustness***

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|---|---|---|---|---|
| | **CCH** | **CCH** | **CCH** | **CCH** |
| ESGscore | -0,078***<br>(-2,652) | | | |
| Escore | | -0,045*<br>(-1,919) | | |
| Sscore | | | -0,055**<br>(-2,392) | |
| Gscore | | | | -0,082***<br>(-2,650) |
| ROA | 0,360***<br>(5,902) | 0,363***<br>(5,748) | 0,360***<br>(5,956) | 0,356***<br>(5,792) |
| DER | -0,008*<br>(-1,908) | -0,009**<br>(-2,194) | -0,007*<br>(-1,755) | -0,007*<br>(-1,795) |
| SIZE | 0,004*<br>(1,802) | 0,003<br>(1,385) | 0,004<br>(1,604) | 0,003<br>(1,327) |
| MTB | -0,000*<br>(-1,917) | -0,000*<br>(-1,936) | -0,000**<br>(-2,162) | -0,000**<br>(-2,004) |
| CFR | 0,037<br>(0,636) | 0,037<br>(0,647) | 0,036<br>(0,612) | 0,035<br>(0,616) |
| Growth | 0,005<br>(0,682) | 0,004<br>(0,438) | 0,005<br>(0,644) | 0,006<br>(0,776) |
| Constant | 0,016<br>(0,246) | 0,016<br>(0,239) | 0,016<br>(0,257) | 0,047<br>(0,719) |
| Uji F | 10,397*** | 9,839*** | 10,627*** | 10,550*** |
| R-squared | 0,254 | 0,239 | 0,248 | 0,257 |

Catatan: nilai t-statistik disajikan dalam tanda kurung. * p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01.
Sumber: data diolah (2025)

## Pembahasan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa LST berpengaruh negatif terhadap kebijakan kepemilikan kas perusahaan manufaktur di Indonesia. Perusahaan dengan kinerja LST yang tinggi cenderung didukung oleh mekanisme pengawasan internal yang lebih baik dan tingkat kepercayaan yang lebih kuat di mata investor,

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

sehingga kebutuhan akan cadangan kas besar menjadi berkurang. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Aljughaiman et al. (2024); Atif et al. (2022); Liu et al. (2023) yang juga menunjukkan terdapat hubungan negatif antara penyingkapan LST dan kebijakan kepemilikan kas. Penelitian Liu et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor LST yang lebih tinggi memiliki tingkat transparansi dan reputasi yang lebih baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor serta mempermudah akses terhadap pendanaan eksternal yang membuat perusahaan tidak perlu menyimpan kas dalam jumlah besar sebagai cadangan likuiditas. Aljughaiman et al. (2024) membuktikan bahwa setiap pilar LST yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola berdampak negatif kepada kepemilikan kas perusahaan. Atif et al. (2022) menemukan bahwa praktik LST yang lebih baik dapat mengoptimalkan pendayagunaan sumber daya perusahaan dan kualitas pengambilan keputusan keuangan, sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah besar. Hasil ini selaras dengan temuan studi ini yang membuktikan bahwa kenaikan kinerja LST mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan likuiditas dan menekan akumulasi kas berlebih. Hasil studi ini mendukung *stakeholder theory* di mana perusahaan akan lebih mengutamakan hubungan keberlanjutan dengan para *stakeholders* dengan mengurangi kepemilikan kas yang ditahan di perusahaan untuk mendukung aktivitas lingkungan, sosial, dan peningkatan tata kelola perusahaan, sehingga tidak menahan kas dalam jumlah berlebih di dalam perusahaan (Opler et al., 1999).

Namun, studi oleh Maharani et al. (2024) mendapati bahwa pengungkapan LST berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan kas perusahaan yang tergabung dalam indeks saham *ESG Leaders* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Inkonsistennya temuan ini dapat diakibatkan oleh perbedaan karakteristik sampel, perbedaan periode penelitian, dan perbedaan pendekatan pengukuran LST. Studi oleh Li (2025) juga mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kinerja LST yang mumpuni justru menunjukkan kepemilikan kas yang lebih besar. Hal ini disebabkan oleh terbatasnya peluang investasi LST, sehingga dana internal tidak terserap secara optimal dan akhirnya ditahan dalam bentuk kas.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua memberikan bukti bahwa kinerja lingkungan memiliki dampak negatif signifikan terhadap tingkat kepemilikan kas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan skor kinerja lingkungan yang unggul berimplikasi pada kebijakan penahanan kas yang lebih efisien. Hal ini mencerminkan bahwa praktik pengelolaan lingkungan yang baik mampu meningkatkan citra korporat di mata publik, memperkuat sentimen investor, serta memperluas akses perusahaan terhadap sumber pembiayaan eksternal, akhirnya mengurangi kebutuhan untuk menimbun kas sebagai cadangan likuiditas. Performa lingkungan yang baik merepresentasikan komitmen perusahaan terhadap pengelolaan dampak operasional terhadap lingkungan sekitar, termasuk pengendalian emisi, efisiensi energi, pengelolaan limbah, serta kepatuhan terhadap regulasi lingkungan. Transparansi informasi kinerja lingkungan memperkokoh citra perusahaan di hadapan publik serta *stakeholders* sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor. Dengan meningkatnya kepercayaan pasar, perusahaan memperoleh kemudahan dalam mengakses pendanaan eksternal sehingga ketergantungan terhadap kas internal menjadi berkurang. Temuan konsisten dengan *stakeholder theory* yang menyatakan perusahaan akan menciptakan nilai tambah bagi *stakeholders* dengan mempertimbangkan kinerja lingkungannya untuk meningkatkan reputasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi Liao et al. (2023) dan Saleh, Abu Afifa, & Alkhawaja (2023) yang menemukan bahwa kinerja tanggung jawab lingkungan yang tinggi memiliki tingkat kepemilikan kas yang lebih rendah. Perusahaan yang aktif dalam kegiatan perlindungan lingkungan memiliki kecenderungan menikmati citra korporat yang lebih positif, risiko regulasi yang lebih rendah, serta legitimasi yang lebih kuat di mata pemangku kepentingan.

Temuan ini bertentangan dengan (Metwally, Aly, & Ali, 2024) dan (Yuan, Nor, & Kadir, 2025) yang menemukan bahwa kinerja tanggung jawab lingkungan dan sosial berdampak positif signifikan terhadap kepemilikan kas. Perusahaan dengan kinerja keberlanjutan tinggi cenderung memegang kas lebih besar karena orientasi manajemen yang kuat terhadap pemangku kepentingan sehingga membutuhkan likuiditas untuk mendukung agenda keberlanjutan jangka panjang.

Hasil uji hipotesis ketiga memberikan bukti empiris bahwa kinerja sosial memiliki dampak negatif signifikan terhadap kepemilikan kas perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin baik praktik

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9591

sosial yang dijalankan perusahaan, semakin rendah tingkat kas yang ditahan karena perusahaan akan lebih mengutamakan hubungannya dengan *stakeholders*. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang mumpuni berkorelasi dengan keberlanjutan usaha yang lebih stabil dan reputasi yang baik, sehingga kebutuhan perusahaan untuk menahan likuiditas tinggi cenderung menurun.

Hasil ini mendukung penelitian Lai et al. (2025) dan S. Chen et al. (2025) yang melihat bahwa perusahaan dengan kinerja sosial yang lebih baik cenderung menahan kas dalam jumlah yang lebih sedikit. Dalam perspektif *stakeholder theory*, pengungkapan sosial yang tinggi meningkatkan transparansi dan pengawasan dari *stakeholder*, sehingga membatasi perilaku oportunistik manajer, termasuk praktik penimbunan kas yang berlebihan. Selain itu, kinerja sosial yang baik mencerminkan risiko sosial yang lebih rendah dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menahan kas dalam jumlah besar.

Hasil uji hipotesis keempat memperlihatkan tata kelola perusahaan memberikan pengaruh signifikan terhadap kepemilikan kas, dengan arah hubungan yang cenderung negatif. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang lebih mumpuni berkorelasi dengan kebijakan penahanan likuiditas yang lebih rendah. Hal ini mencerminkan peran tata kelola sebagai mekanisme pengendalian internal yang mampu membatasi perilaku oportunistik manajemen dalam menimbun kas secara berlebihan. Penerapan tata kelola yang baik mendorong terciptanya transparansi, akuntabilitas, dan kontrol manajerial yang efektif terhadap tata kelola keuangan perusahaan. Struktur pengawasan yang kuat dapat menekan masalah keagenan antara pihak manajemen dan pemegang saham, sehingga urgensi perusahaan untuk mengendapkan saldo kas sebagai alat mitigasi risiko semakin kecil agar perusahaan dapat mengalokasikan sumber dayanya secara lebih efisien.

Hasil ini didukung penelitian oleh Wirianata, Viriany, Sari, & Tanaya (2023) yang menyatakan bahwa keberadaan mekanisme tata kelola tertentu, khususnya komite audit, berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kas. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peran pengawasan yang dijalankan komite audit mampu mendorong manajemen untuk mengurangi akumulasi kas dan mengelolanya secara lebih efisien. Meskipun penelitian ini menggunakan indikator tata kelola yang lebih komprehensif melalui skor LST tata kelola, kedua pendekatan tersebut mempresentasikan kekuatan sistem pengawasan internal perusahaan. Dengan demikian, skor tata kelola yang lebih tinggi mencerminkan struktur pengawasan dan transparansi yang lebih baik, sehingga menurunkan kebutuhan perusahaan untuk menghimpun kas dalam jumlah besar sebagai bentuk motif berjaga-jaga.

Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Jiang, Mubarik, Zaman, Alam, & Arif (2024) yang mengungkapkan bahwa perusahaan dengan mekanisme tata kelola yang kurang mumpuni justru memiliki kepemilikan kas yang lebih rendah, sehingga mengindikasikan relasi positif kualitas tata kelola dengan kepemilikan kas. Hubungan positif antara tata kelola dan kepemilikan kas dapat dijelaskan melalui perspektif kehati-hatian dan fleksibilitas keuangan, di mana perusahaan yang menerapkan tata kelola berkualitas cenderung menahan kas lebih besar untuk menjaga stabilitas operasional, menghadapi ketidakpastian, serta mendukung investasi jangka panjang dan kepentingan pemangku kepentingan.

Selain itu, variabel kontrol seperti profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan market-to-book ratio juga menunjukkan pengaruh yang relatif konsisten terhadap kepemilikan kas di seluruh model, yang semakin memperkuat ketahanan model terhadap variasi spesifikasi. Penggunaan *robust standard error* untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas turut meningkatkan keandalan hasil estimasi dan memastikan bahwa kesimpulan yang diambil tidak terpengaruh oleh pelanggaran asumsi klasik.

Secara menyeluruh, temuan studi ini memperkuat argumen bahwa LST menjadi instrumen penting dalam pengambilan keputusan keuangan internal perusahaan, khususnya dalam menentukan kebijakan kepemilikan kas. Temuan ini menggarisbawahi bahwa perusahaan dengan penerapan LST yang unggul cenderung memiliki manajemen kas yang efisien. Temuan berikut dapat dijelaskan melalui *precautionary motive perspective*, di mana kinerja LST yang tinggi menurunkan risiko dan ketidakpastian sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan untuk menahan kas sebagai cadangan likuiditas. Selain itu, melalui *financing channel perspective*, LST memperkuat kredibilitas emiten di mata investor dan kreditur sehingga mempermudah aksesibilitas terhadap pendanaan eksternal dan menurunkan ketergantungan pada kas

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

internal. Dengan demikian, studi ini menyumbang bukti empiris yang relevan bagi literatur LST dan manajemen keuangan, serta menyajikan rekomendasi strategis bagi jajaran manajerial serta investor dalam mengevaluasi strategi keuangan di era pascapandemi. Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan dimana sebagian besar perusahaan tidak berpedoman pada standar *Global Reporting Initiative* (GRI) untuk laporan keberlanjutan mereka sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Selain itu, skor LST tidak mengukur dampak atau kinerja LST perusahaan yang sesungguhnya, melainkan hanya mencerminkan sejauh mana tingkat transparansi pengungkapan informasi LST yang dilakukan oleh perusahaan.

## Kesimpulan

Penelitian ini mengevaluasi secara empiris pengaruh skor lingkungan, sosial, dan tata kelola terhadap kebijakan kepemilikan kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023-2024. Temuan penelitian mengonfirmasi bahwa skor LST berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kas, dan skor setiap dimensi lingkungan, sosial, serta tata kelola juga terbukti konsisten menekan tingkat kas yang ditahan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalokasikan kas untuk aktivitas berkelanjutan, tanggung jawab sosial, dan perbaikan tata kelola guna memenuhi harapan pemangku kepentingan, sekaligus memperoleh risiko yang lebih rendah dan akses pendanaan eksternal yang lebih mudah sehingga cadangan kas berjaga-jaga kurang diperlukan. Kontribusi penelitian ini terletak pada perluasan literatur LST ke ranah keputusan likuiditas internal yang selama ini didominasi kajian nilai perusahaan dan profitabilitas, serta pada penyediaan alternatif pengukuran LST mandiri melalui indikator BGK Foundation bagi konteks negara berkembang. Secara praktis, temuan ini menjadi rujukan bagi manajemen dalam menempatkan praktik keberlanjutan sebagai bagian dari strategi likuiditas dan bagi investor dalam mengevaluasi efisiensi manajemen kas perusahaan manufaktur.

## Referensi

Abuhijleh, S. T. F., & A.A. Zaid, M. (2023). Do Political Connections Shape the Nexus Between Board Attributes and Corporate Cash Holdings? *EuroMed Journal of Business*, *18*(1), 85–110. https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2021-0136

Aljughaiman, A. A., Barrak, T. Al, & Chebbi, K. (2024). Does sovereign ESG shape corporate cash management in emerging markets? *Finance Research Letters*, *67*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105882

Anggraini, P. W., Darma, T., & Sari, R. (2024). *Pengaruh Environment Social Governance (ESG) Score Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terindeks IDX ESG Leader Tahun 2020-2023*. https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5

Atif, M., Liu, B., & Nadarajah, S. (2022). The effect of corporate environmental, social and governance disclosure on cash holdings: Life-cycle perspective. *Business Strategy and the Environment*, *31*(5), 2193–2212. https://doi.org/10.1002/bse.3016

Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022, December 1). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, Vol. 22, pp. S119–S127. Borsa Istanbul Anonim Sirketi. https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006

Babkin, A., Shkarupeta, E., Tashenova, L., Malevskaia-Malevich, E., & Shchegoleva, T. (2023). Framework for Assessing the Sustainability of ESG Performance in Industrial Cluster Ecosystems in a Circular Economy. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *9*(2), 1–13. https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100071

BGK Foundation. (2022). *Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (LST)*.

Chang, C. C., & Yang, H. (2022). The Role of Cash Holdings During Financial Crises. *Pacific Basin Finance Journal*, *72*, 1–23. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101733

Chen, S., Farooq, U., Aldawsari, S. H., Waked, S. S., & Badawi, M. (2025). Impact of environmental, social, and governance performance on cash holdings in BRICS: Mediating role of cost of capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *32*(1), 1182–1197.

Chen, W., Cao, Y., Dong, Y., & Ma, D. (2025). Environmental Regulations and Corporate Cash Holdings. *British Accounting Review*, *57*(5), 1–52. https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101388

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Effendi, B. (2025). Analisis Dampak CSR Disclosure pada Nilai Perusahaan di Era ESG: Studi pada Industri Manufaktur. *Owner*, *9*(3), 1609–1617. https://doi.org/10.33395/owner.v9i3.2724

Fauziah, T. L., Taufik Aziz, M., & Sukartini, M. (2025). PENGARUH CARBON EMISSION DISCLOSURE, ECO-EFFICIENCY, DAN CASH HOLDING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Measurement: Jurnal Akuntansi*, *19*(2), 233–246.

Freeman, R. E. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, *4*(4), 409–421. https://doi.org/10.2307/3857340

Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited." *Organization Science*, *15*(3), 364–369. https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066

Gallucci, C., Santulli, R., & Tipaldi, R. (2025). Environmental disclosure and corporate cash holdings Policies: Which macro-categories matter? *International Review of Economics and Finance*, *102*. https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104269

Gujarati, D. N. . (2003). *Basic econometrics*. McGraw Hill.

Harahap, N. A. P., Qadri, F. Al, Harahap, D. I. Y., Situmorang, M., & Wulandari, S. (2023). *Analisis Perkembangan Industri Manufaktur Indonesia*. *4*(6), 1444.

Jeanice, J., & Kim, S. S. (2023). Pengaruh Penerapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, *7*(2), 1646–1653. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1338

Jiang, Y., Mubarik, M. S., Zaman, S. I., Alam, S. H., & Arif, M. (2024). Corporate governance, cash holding, and firm performance in an emerging market. *International Journal of Finance & Economics*, *29*(3), 2787–2803.

Kalcheva, I., & Lins, K. V. (2007). International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. *Review of Financial Studies*, *20*(4), 1087–1112. https://doi.org/10.1093/rfs/hhm023

Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Hendrawaty, E., & Elamer, A. A. (2022). A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research. *Management Review Quarterly*, *72*(3), 707–744. https://doi.org/10.1007/s11301-021-00213-0

Komang, I., Jaya, B. A., Putu, I., & Martadinata, H. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Profitabilitas. *VJRA*, *13*(2). Retrieved from www.idx.co.id

Lai, X., Quan, L., Guo, C., & Zhang, F. (2025). Can ESG reconcile the conflicting motives of cash holding? Evidence from China. *Empirical Economics*, *68*(4), 1719–1756. https://doi.org/10.1007/s00181-024-02691-z

Li, M. (2025). How does ESG performance affect corporate cash holdings: Evidence from China. *Management & Innovation*, *3*(2), 1–12. https://doi.org/10.61187/mi.v3i2.211

Liao, J., Zheng, L., & Yuan, Y. (2023). The impact of corporate environmental responsibility on corporate cash holdings: evidence from the most polluting listed companies in China. *Kybernetes*, *52*(1), 262–283. https://doi.org/https://doi.org/10.1108/K-05-2021-0390

Liu, B., Johl, S., & Lasantha, R. (2023). ESG scores and cash holdings: The role of disciplinary trading. *Finance Research Letters*, *55*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103854

Löw, E., Endres, L., & Xu, Y. (2024). *EBI Working Paper Series*. Retrieved from https://ssrn.com/abstract=4700173

Mahajan, R., Lim, W. M., Sareen, M., Kumar, S., & Panwar, R. (2023). Stakeholder Theory. *Journal of Business Research*, *166*, 1–16. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104

Maharani, E., Suteja, J., Alghifari, E. S., & Gunardi, A. (2024). The Impact of ESG Disclosure on Indonesian Stock Exchange ESG Leaders' Cash Holdings. *Review of Integrative Business and Economics Research*, *14*(3).

Marie, M., Qi, B., Elamer, A. A., Khatatbeh, I. N., & Al-Fakir Al Rabab'a, E. (2025). How does board gender diversity drive the ESG performance-cash holdings relationship? Evidence from China. *International Journal of Finance & Economics*, *30*(3), 2705–2723. https://doi.org/10.1002/ijfe.3037

Metwally, A. B. M., Aly, S. A. S., & Ali, M. A. S. (2024). The Impact of Corporate Social Responsibility on Cash Holdings: The Moderating Role of Board Gender Diversity. *International Journal of Financial Studies*, *12*(4), 104. https://doi.org/10.3390/ijfs12040104

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*

Nielsen, H., & Villadsen, K. (2023). The ESG Discourse is Neither Timeless nor Stable: How Danish Companies 'Tactically' Embrace ESG Concepts. *Sustainability (Switzerland)*, *15*(3), 1–26. https://doi.org/10.3390/su15032766

Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 52).

Saleh, I., Abu Afifa, M., & Alkhawaja, A. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure, earnings management and cash holdings: Evidence from a European context. *Business Ethics, the Environment and Responsibility*, *34*(2), 295–308. https://doi.org/10.1111/beer.12650

Wahyuni, Y., & Setiawan, M. A. (2023). Determinants Of Cash Holding: Studi Empiris pada Perusahaan Wholesale Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, *5*(3), 1127–1138. https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.740

Wellalage, N. H., De Zoysa, A., & Ma, S. (2023). Corporate Cash Holdings and Firm Performance in India: An Empirical Investigation of the Effects of Audit Quality and Firm Growth. *American Business Review*, *26*(1), 122–147. https://doi.org/10.37625/abr.26.1.122-147

Wirianata, H., Viriany, Sari, V. R., & Tanaya, C. C. (2023). Peranan Tata Kelola Dalam Penentuan Kas Ditangan. *Jurnal Ekonomi*, *28*(3), 349–366. https://doi.org/10.24912/je.v28i3.1694

Yang, X., Li, Z., Qiu, Z., Wang, J., & Liu, B. (2024). ESG Performance and Corporate Technology Innovation: Evidence from China. *Technological Forecasting and Social Change*, *206*, 1–12. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2024.123520

Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(2), 53. https://doi.org/10.3390/jrfm17020053

Yuan, L., Nor, M. N. M., & Kadir, D. A. (2025). Green cash flow: how ESG performance shapes corporate cash holding strategies. *Frontiers in Sustainability*, *6*. https://doi.org/10.3389/frsus.2025.1531206

Yuniarti, P., Dara, D., Chalid, C., Adi, M., Alam, A., & Istiqomah, A. (2025). Dampak Manajemen Kas Terhadap Likuiditas Perusahaan Teknologi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, *5*, 116–122.

*This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License*