

**PENGARUH ARUS KAS TERHADAP INVESTASI DENGAN  
KINERJA *ESG* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA  
SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICALS* DI  
INDONESIA (2020-2024)**

**SKRIPSI**



**Oleh:**

**DINA KAMILA**

**NIM: 210502110122**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
2025**

**PENGARUH ARUS KAS TERHADAP INVESTASI DENGAN  
KINERJA *ESG* SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA  
SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICALS* DI  
INDONESIA (2020-2024)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk  
Memenuhi Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana  
Akuntansi (S.Akun)



**Oleh:**

**DINA KAMILA (210502110122)**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
2025**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH ARUS KAS INTERNAL TERHADAP INVESTASI  
DENGAN KINERJA ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
PADA SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI  
INDONESIA (2020-2024)**

**SKRIPSI**

Oleh

**Dina Kamila**

NIM : 210502110122

Telah Disetujui Pada Tanggal 16 Juni 2025

**Dosen Pembimbing,**



**Fatmawati Zahroh, M.S.A**

**NIP. 198602282019032010**

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH ARUS KAS TERHADAP INVESTASI DENGAN  
KINERJA ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA  
SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI INDONESIA (2020-  
2024)**

**SKRIPSI**

Oleh

**DINA KAMILA**

NIM : 210502110122

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)  
Pada 25 Juni 2025

Susunan Dewan Penguji:

- 1 Ketua Penguji  
**Isnan Murdiansyah, M.S.A**  
NIP. 198607212019031008
- 2 Anggota Penguji  
**Lutfi Ardhani, S.E., M.S.A**  
NIP. 198505282019031005
- 3 Sekretaris Penguji  
**Fatmawati Zahroh, M.S.A**  
NIP. 198602282019032010

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



**Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak. CA., Ph.D**  
NIP. 197606172008012020

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dina Kamila  
NIM : 210502110122  
Fakultas/Program Studi : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul :

**“PENGARUH ARUS KAS INTERNAL TERHADAP INVESTASI DENGAN KINERJA ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI INDONESIA (2020-2024)”** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari pihak lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 16 Juni 2025

Hormat saya,



Dina Kamila

NIM: 210502110122

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah Swt. karena atas rahmat dan hidayah Nya penelitian ini dapat diselesaikan dengan judul **“Pengaruh Arus Kas terhadap Investasi dengan Kinerja ESG sebagai Variabel Moderasi pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia (2020-2024).”** Sholawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad saw. yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju kebaikan, yakni Din al-Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dan sumbangan pemikiran dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. Misbahul Munir, Lc., M.E.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., Ak., CA, M.Res., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Fatmawati Zahroh, M.S.A selaku dosen pembimbing saya yang telah sabar membimbing serta memberikan motivasi dan arahan dalam pengerjaan skripsi ini.
5. Seluruh dosen fakultas ekonomi yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama perkuliahan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Teman-teman yang selalu memberi dukungan dan masukan yakni Vina Anantha, Adelia putri, Nurfarida, Binar Siska dan Silvi.
7. Tak lupa, rasa terima kasih yang paling dalam saya sampaikan kepada Novian Ahmad Ramdhany yang selalu memberikan dukungan, semangat, motivasi tanpa henti dalam setiap langkah penulis menyelesaikan penelitian ini.

8. Dan seluruh pihak yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Malang, 11 Juni 2025

Penulis

Dina Kamila

## DAFTAR ISI

SURAT PERNYATAAN .....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
ABSTRAK .....	xii
<i>ABSTRACT</i> .....	xiii
المستخلص .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1    Latar Belakang .....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	10
1.3    Tujuan Penelitian.....	10
1.4    Manfaat Penelitian .....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	12
2.1    Hasil Penelitian Terdahulu .....	12
2.2    Kajian Teoretis .....	24
2.2.1    Teori <i>Signaling</i> .....	24
2.2.2    Konsep Investasi .....	26
2.2.3    Konsep <i>ESG</i> .....	29
2.2.4    Investasi dalam Pandangan Islam .....	31
2.3    Kerangka Konseptual .....	33
2.4    Hipotesis Penelitian.....	34
2.4.1    Arus kas berpengaruh terhadap sensitivitas investasi .....	34
2.4.2 <i>ESG</i> berpengaruh terhadap sensitivitas investasi.....	34
2.4.3 <i>ESG</i> memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi .....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	36
3.1    Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	36

3.2	Lokasi Penelitian.....	36
3.3	Populasi dan Sampel Teknik .....	36
3.3.1	Populasi.....	36
3.3.2	Sampel.....	37
3.4	Teknik Pengambilan Sampel.....	38
3.5	Data dan Jenis Data .....	40
3.6	Teknik Pengumpulan Data .....	40
3.7	Definisi Operasional Variabel .....	41
3.8	Teknik Analisis Data .....	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		49
4.1	Hasil Penelitian .....	49
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	49
4.1.2	Analisis Statistik deskriptif .....	50
4.1.3	Penelitian Model Estimasi.....	51
4.1.4	Uji Hipotesis .....	53
4.1.5	Uji Koefisien R <sup>2</sup> .....	53
4.1.6	Hasil Moderasi .....	54
4.2	Pembahasan.....	54
4.2.1	Pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi .....	54
4.2.2	Pengaruh <i>ESG</i> terhadap sensitivitas investasi.....	56
4.2.3	<i>ESG</i> dalam memoderasi arus kas terhadap sensitivitas investasi.....	57
BAB V PENUTUP.....		60
5.1	Kesimpulan .....	60
5.2	Saran.....	61
DAFTAR PUSTAKA .....		63

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Perusahaan .....	38
Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan .....	39
Tabel 4. 1 Daftar Sample Penelitian.....	49
Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
Tabel 4. 3 Uji Chow .....	51
Tabel 4. 4 Uji Hausman.....	51
Tabel 4. 5 Uji Lagrange Multiplier .....	52
Tabel 4. 6 Uji Hipotesis.....	53
Tabel 4. 7 Uji Koefisien R <sup>2</sup> .....	53
Tabel 4. 8 Uji Moderasi.....	54

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual .....	33
---------------------------------------	----

## **DAFTAR LAMPIRAN**

LAMPIRAN. 1 Penilaian Skor Esg .....	70
LAMPIRAN. 2 Hasil Uji .....	70
LAMPIRAN. 3 Biodata Penulis.....	75
LAMPIRAN. 4 Bukti Konsultasi.....	76
LAMPIRAN. 5 Bukti Bebas Plagiasi .....	77

## ABSTRAK

Dina Kamila. 2025, SKRIPSI. Judul “ Pengaruh Arus Kas Terhadap Investasi Dengan Kinerja *Esg* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Di Indonesia (2020-2024)”

Pembimbing : Fatmawati Zahroh, M.S.A

Kata Kunci : Arus Kas; Investasi; Kinerja ESG

---

---

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi, dengan kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis data menggunakan regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*) dengan bantuan software *EViews 12*. Model estimasi yang digunakan ditentukan berdasarkan uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier, dan hasilnya menunjukkan bahwa model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model (REM)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap sensitivitas investasi. Selain itu, kinerja *ESG* berpengaruh positif signifikan terhadap sensitivitas investasi. Temuan lainnya mengungkapkan bahwa kinerja *ESG* tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu akuntansi dan keuangan, khususnya terkait peran ESG dalam mempengaruhi efisiensi dan kebijakan investasi perusahaan di negara berkembang.

## **ABSTRACT**

Dina Kamila. 2025. *THESIS*. Title “*The Effect of Cash Flow on Investment with ESG Performance as a Moderating Variable in the Consumer Non-Cyclicals Sector in Indonesia (2020-2024)*”

*Advisor* : Fatmawati Zahroh, M.S.A

*Keywords* : *Cash Flow; Investment; ESG Performance*

---

---

*This study aims to analyze the effect of cash flow on investment sensitivity, with Environmental, Social, and Governance (ESG) performance as a moderating variable in consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. This study is a quantitative study with a descriptive approach. The population in this study consists of all consumer non-cyclical sector companies listed on the IDX during the observation year. The sampling technique used purposive sampling, so that 13 companies were obtained as research samples. The data analysis method used moderated regression (Moderated Regression Analysis/MRA) with the help of EViews 12 software. The estimation model used was determined based on the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests, and the results showed that the most appropriate model was the Random Effect Model (REM). The results of the study show that cash flow does not affect investment sensitivity. In addition, ESG performance also had a significant positive effect on investment sensitivity. Other findings revealed that ESG performance was unable to moderate the effect of cash flow on investment sensitivity. This research is expected to contribute to the development of accounting and financial science, especially regarding the role of ESG in influencing the efficiency and investment policies of companies in developing countries.*

## المستخلص

دينا كامبلا. 2025، أطروحة. عنوانها "تأثير التدفق النقدي الداخلي على الاستثمار، مع أداء المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة كمتغير مُعَدَّل في قطاع السلع الاستهلاكية غير الدورية في إندونيسيا (2020-2024)"

المشرفة: فاطمة واتي زهروه، ماجستير علوم آداب

الكلمات المفتاحية: التدفق النقدي الداخلي؛ الاستثمار؛ أداء المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير التدفق النقدي الداخلي على حساسية الاستثمار، مع اعتبار أداء المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة كمتغير مُعَدَّل في شركات قطاع السلع الاستهلاكية غير الدورية المدرجة في خلال الفترة 2020-2024. هذه الدراسة دراسة كمية ذات منهج (*IDX*) بورصة إندونيسيا للأوراق المالية وصفي. يتكون مجتمع الدراسة من جميع شركات قطاع السلع الاستهلاكية غير الدورية المدرجة في بورصة إندونيسيا للأوراق المالية خلال سنة الرصد. استخدمت الدراسة أسلوب العينة القصدية، حيث تم اختيار 13 (*MRA*/تحليل الانحدار المُعتدل) شركة كعينات بحثية. تعتمد طريقة تحليل البيانات على الانحدار المُعتدل، ويُحدد نموذج التقدير المُستخدم بناءً على اختبارات مُضاعف تشاو *EViews 12* باستخدام برنامج وتشير نتائج (*REM*) وهاوسمان، ولاغرانج، وتُظهر النتائج أن النموذج الأنسب هو نموذج التأثير العشوائي الدراسة إلى أن التدفق النقدي الداخلي يُؤثر سلبًا على حساسية الاستثمار. كما أن أداء الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية تأثير إيجابي كبير على حساسية الاستثمار. وتُظهر نتائج أخرى أن أداء الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية غير قادر على تخفيف تأثير التدفق النقدي الداخلي على حساسية الاستثمار ومن المتوقع أن تُسهم هذه الدراسة في تطوير العلوم المحاسبية والمالية، وخاصةً فيما يتعلق بدور الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية في التأثير على كفاءة الشركات وسياساتها الاستثمارية في الدول النامية

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

*Environmental, Social, and Governance (ESG)* dapat dipahami sebagai suatu kerangka evaluatif yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan serta bertanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Putra & Asfiah, 2024). Implementasi prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dalam proses pengambilan keputusan investasi tidak semata-mata ditujukan untuk memenuhi ketentuan regulasi yang berlaku, melainkan juga diarahkan pada upaya membangun citra perusahaan yang berkelanjutan, dengan memperhatikan konsekuensi jangka panjang dari keputusan investasi yang diambil (Eka *et al.*, 2024). Peran *Environmental, Social, and Governance (ESG)* memiliki nilai strategis yang penting dalam mendorong tercapainya pembangunan berkelanjutan, mencakup berbagai dimensi yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial, lingkungan, serta tata kelola perusahaan yang baik. Pendekatan investasi yang mengintegrasikan prinsip-prinsip ESG terbukti memberikan dampak positif terhadap upaya pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan, sekaligus menjadi instrumen yang efektif dalam merespons secara sistematis tantangan-tantangan di bidang lingkungan, sosial, dan tata kelola korporasi (Pinem *et al.*, 2023).

Pemerintah Indonesia menunjukkan respons proaktif terhadap meningkatnya perhatian global terhadap isu keberlanjutan. Dalam konteks ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) menyatakan dukungannya terhadap penerapan prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dalam aktivitas korporasi. Pernyataan tersebut disampaikan oleh Direktur Pengembangan BEI, Jeffrey Hendrik, yang menegaskan bahwa transparansi informasi terkait ESG kini menjadi kewajiban bagi emiten. Kewajiban ini selaras dengan ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51 Tahun 2017 mengenai penerapan keuangan berkelanjutan, serta mendukung pencapaian Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development Goals/SDGs*). Selain itu, pelaporan ESG diharapkan mengacu pada standar internasional seperti *Global Reporting Initiative (GRI)* dan *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* (Hasanah et al., 2024). Urgensi implementasi *ESG* juga menjadi perhatian utama pemerintah. Dalam rangka mewujudkan komitmen terhadap *ESG*, pemerintah selaku regulator mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik berkelanjutan melalui penerbitan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 dan peluncuran *IDX ESG Leaders (ESGL)*. Kebijakan ini diharapkan dapat mendukung investor dalam proses pengambilan keputusan investasi (Nopiawati et al., 2024). Saat ini, penerapan konsep *ESG* di Indonesia masih berada dalam tahap perkembangan yang relatif lambat dan belum merata di seluruh perusahaan, sehingga implementasinya belum dapat dikatakan optimal (Putra & Asfiah, 2024).

Kegagalan dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip *ESG* dapat menimbulkan kerugian yang substansial, baik dalam aspek finansial, reputasi perusahaan, maupun kualitas hubungan dengan masyarakat (Putra & Asfiah, 2024). Pelaksanaan pengukuran emisi karbon serta penyusunan laporan keberlanjutan memiliki peran penting dalam meningkatkan tingkat transparansi perusahaan, sekaligus membentuk kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Kedua hal tersebut secara tidak langsung berkontribusi dalam memperkuat pencapaian kinerja keberlanjutan korporasi (Athaya *et al.*, 2025). Pengungkapan *ESG* berpotensi memperluas akses perusahaan terhadap berbagai sumber daya, termasuk modal, investasi, dan peluang bisnis, dengan meningkatkan kepercayaan serta memperoleh dukungan dari para pemangku kepentingan (Adriyani & Prabowo, 2024).

Sensitivitas arus kas investasi merupakan indikator yang menggambarkan tingkat ketergantungan investasi perusahaan terhadap arus kas. Konsep ini umum digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan mengandalkan sumber pendanaan internal dalam menjalankan aktivitas investasinya, terutama dalam kondisi di mana akses terhadap pembiayaan eksternal terbatas atau memiliki biaya yang tinggi (Adu-Ameyaw *et al.*, 2022). Perusahaan dinegara berkembang kerap mengalami keterbatasan dalam mengakses pembiayaan eksternal, sehingga meningkatkan sensitivitas investasi terhadap aliran kas. Kondisi ini dipengaruhi oleh kurang berkembangnya pasar keuangan serta tingginya

tingkat asimetri informasi, yang mendorong perusahaan untuk lebih bergantung pada sumber pendanaan internal dalam membiayai investasi perusahaan tersebut (Yilmaz, 2022). Pada masa kini, kesadaran investor terhadap signifikansi faktor *ESG* dalam memengaruhi kinerja perusahaan jangka panjang mengalami peningkatan. Perusahaan yang mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan, bertanggung jawab secara sosial, dan menjunjung tinggi prinsip etika dinilai memiliki potensi yang lebih besar dalam menghasilkan nilai jangka panjang bagi para pemegang saham (Sari *et al.*, 2023).

Faktor *ESG* saat ini memegang peran yang signifikan di berbagai sektor seiring dengan dampaknya terhadap keberlanjutan, manajemen risiko, dan kinerja secara keseluruhan. Kriteria *ESG* mencakup isu-isu yang sangat penting bagi perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan. Faktor lingkungan berkaitan dengan cara perusahaan berinteraksi dengan lingkungan, mencakup jejak karbon, pemanfaatan sumber daya, serta pengelolaan limbah (Seputro *et al.*, 2024). Pada penelitian (Li *et al.*, 2024) mengkaji keterkaitan antara kinerja *ESG*, keterbatasan pembiayaan, dan tingkat efektivitas penggunaan dana investasi oleh perusahaan di Tiongkok. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat kinerja *ESG* yang tinggi berkontribusi pada peningkatan efisiensi investasi, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang menghadapi kendala dalam pembiayaan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan *ESG* dalam mengurangi asimetri informasi serta memperbaiki akses terhadap sumber pendanaan. Selain itu, temuan

tersebut juga menekankan peran strategis *ESG* dalam menurunkan biaya modal dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Implementasi konsep *ESG* di Indonesia menghadapi sejumlah kendala, seperti rendahnya tingkat pemahaman perusahaan terhadap *ESG*, keterbatasan sumber daya yang dimiliki, serta tingginya biaya konsultasi yang diperlukan untuk penerapan teknik manajemen *ESG* secara efektif (Minggu *et al.*, 2023). Kendala dalam implementasi *ESG* di Indonesia, seperti rendahnya pemahaman, keterbatasan sumber daya, dan biaya tinggi, menghambat efektivitas penerapan keberlanjutan. Kurangnya transparansi *ESG* meningkatkan risiko bagi investor, menyebabkan keterbatasan akses pendanaan dan meningkatkan sensitivitas investasi terhadap arus kas. Sebaliknya, penerapan *ESG* yang baik dapat menarik investor, mengurangi ketergantungan pada kas, dan meningkatkan stabilitas finansial perusahaan.

Perusahaan manufaktur di India telah mengintegrasikan praktik *Environmental, Social, and Governance (ESG)* ke dalam strategi investasi. Implementasi *ESG* tersebut berkontribusi pada pengurangan sensitivitas investasi terhadap arus kas (*ICFS*). Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut sebagian besar mengandalkan arus kas dalam pengambilan keputusan investasi, di mana kinerja *ESG* memiliki pengaruh signifikan terhadap *ICFS*, terutama pada perusahaan yang memiliki afiliasi dengan grup usaha (Dash & Sethi, 2024).

Ketidakstabilan politik di Indonesia berpengaruh signifikan terhadap kepercayaan investor dan sensitivitas investasi. Ketika kondisi politik tidak

stabil, investor cenderung menarik modal yang dimiliki, mengalihkan investasi ke aset yang lebih aman, seperti obligasi atau mata uang asing. Kondisi tersebut berkontribusi terhadap penurunan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah, serta memicu peningkatan tingkat volatilitas di pasar keuangan domestik. Demonstrasi dan perubahan kebijakan yang kontroversial memperburuk ketidakpastian, menghambat investasi, dan berpotensi memperlambat pertumbuhan ekonomi. Untuk menarik kembali investor, diperlukan stabilitas politik, kepastian regulasi, serta transparansi kebijakan guna menciptakan lingkungan investasi yang kondusif (Kompas, 2024). Penelitian mengenai sensitivitas investasi terhadap arus kas (*ICFS*) dan dampak *ESG* telah menarik perhatian di berbagai negara berkembang, seperti yang dilakukan oleh Dash dan Sethi (2024) dalam konteks perusahaan manufaktur di India.

Pemerintah Indonesia semakin mendorong implementasi prinsip *ESG* dalam sektor bisnis dan investasi. Menteri keuangan Sri Mulyani Indrawati menegaskan bahwa penerapan *ESG* menjadi bagian penting dalam strategi pembangunan infrastruktur dan pemulihan ekonomi nasional. Pada peluncuran kerangka kerja dan manual *ESG*, beliau menyatakan bahwa *ESG* seharusnya diterapkan dalam proses pembangunan di Indonesia untuk memastikan pembangunan yang ramah lingkungan, inklusif secara sosial, dan memiliki tata kelola yang baik (Tempo, 2022). Dukungan kebijakan ini menunjukkan bahwa *ESG* bukan sekadar tren global, tetapi telah menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi di Indonesia.

Namun, penerapan *ESG* di sektor *consumer non-cyclicals* masih menghadapi tantangan, termasuk keterbatasan sumber daya dan adaptasi regulasi. Oleh karena itu, penting untuk meneliti bagaimana jejak *ESG* memengaruhi sensitivitas investasi terhadap arus kas pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia, terutama dalam konteks meningkatnya dorongan kebijakan *ESG* dari pemerintah.

Sektor *Consumer Non-cyclicals* merupakan kelompok industri yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam produksi barang kebutuhan pokok sehari-hari, seperti produk makanan dan minuman, yang tetap dibutuhkan meskipun dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Hal ini menjadikan sektor ini lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi dibandingkan sektor lainnya. Di Indonesia, sektor *Consumer Non-cyclicals* mengalami pertumbuhan yang signifikan, dengan total dana kelolaan reksa dana *ESG* mencapai Rp82,1 triliun per Juni 2024 (Antara, 2024) Hal ini menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa investor semakin mempertimbangkan aspek keberlanjutan dalam proses penentuan keputusan terkait kegiatan investasi. Namun, masih terbatasnya penelitian yang mengkaji sejauh mana perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia telah memanfaatkan tren ini untuk mengurangi ketergantungan terhadap arus kas dalam pembiayaan investasi. Dengan meningkatnya kesadaran akan keberlanjutan, sektor *consumer non-cyclicals* menjadi fokus utama dalam pengambilan

keputusan investasi yang mempertimbangkan faktor ESG terletak pada aspek keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang menerapkan praktik *ESG* yang baik dapat menarik lebih banyak investasi (Kartika *et al.*, 2023). Dalam perspektif *Investment-Cash Flow Sensitivity (ICFS)*, perusahaan dengan *ESG footprint* yang kuat memiliki potensi lebih besar untuk memperoleh pendanaan dari reksa dana berbasis *ESG*, sehingga sensitivitas investasi terhadap ketersediaan arus kas cenderung lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan *ESG footprint* yang lemah kemungkinan masih menghadapi keterbatasan akses terhadap pendanaan, yang dapat meningkatkan tingkat *ICFS*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh jejak *ESG (Environmental, Social, and Governance)* terhadap sensitivitas investasi terhadap arus kas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia, terutama dalam konteks pesatnya pertumbuhan investasi berbasis *ESG*.

Unilever menghadapi tuduhan *greenwashing* karena masih menjadi salah satu penyumbang terbesar pencemaran plastik secara global. Meskipun mengklaim menerapkan praktik keberlanjutan, perusahaan ini justru terlibat dalam pendanaan metode pengelolaan sampah yang berkontribusi terhadap polusi lingkungan, seperti pembakaran plastik di sekitar Jakarta. Kasus ini mencerminkan adanya ketidaksesuaian antara

strategi keberlanjutan yang dipromosikan dan dampak lingkungan yang ditimbulkan, sehingga menjadi contoh penting dalam mengkaji transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam penerapan prinsip *ESG* (Mediatataruang, 2024). Dalam konteks investasi, perusahaan sering kali menghadapi tantangan dalam mengelola arus kas dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Di negara berkembang seperti Indonesia, ketergantungan pada arus kas dapat menjadi masalah signifikan, terutama dalam sektor yang berfokus pada keberlanjutan seperti *Consumer Non-cyclicals*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi bagaimana arus kas mempengaruhi sensitivitas investasi dan bagaimana kinerja *ESG* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi dalam konteks ini. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja *ESG* yang baik cenderung memiliki akses yang lebih baik terhadap modal dan investasi, yang pada gilirannya dapat mengurangi ketergantungan pada arus kas (Yudha & Rahman, 2024).

Berdasarkan uraian diatas, peneliti menemukan peluang untuk mengkaji hubungan antara *ESG footprint* dan sensitivitas investasi terhadap aliran kas di Indonesia. Berbeda dengan penelitian (Li *et al.*, 2024) yang menitikberatkan pada efisiensi investasi secara umum. Studi ini secara khusus bertujuan untuk mengkaji secara lebih mendalam peran *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dalam mengurangi sensitivitas investasi terhadap arus kas (*investment–cash flow sensitivity*), dengan objek kajian yang difokuskan pada sektor *consumer non-cyclicals*

di Indonesia selama periode 2020 hingga 2024. Selain itu, penelitian ini memanfaatkan data keuangan terkini yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan Indonesia sebagai lokasi penelitian didasarkan pada statusnya sebagai negara berkembang dengan karakteristik pasar domestik yang luas serta ketersediaan tenaga kerja yang melimpah, yang secara keseluruhan memberikan daya tarik tersendiri bagi masuknya investasi asing.

## **1.2 Rumusan Masalah**

1. Apakah arus kas dapat memengaruhi sensitivitas investasi?
2. Apakah *ESG* dapat memengaruhi sensitivitas investasi?
3. Apakah *ESG* dapat memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui apakah arus kas dapat memengaruhi sensitivitas investasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia.
2. Untuk menganalisis apakah *ESG* dapat memengaruhi sensitivitas investasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia.
3. Untuk mengevaluasi apakah *ESG* dapat memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai hubungan antara *ESG*, arus kas, dan sensitivitas investasi, dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap perluasan pemahaman mengenai peran *Environmental, Social, and Governance (ESG)* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi.

### **2. Manfaat Praktis**

Penelitian ini dilakukan sebagai bagian dari pemenuhan persyaratan akademik dalam menyelesaikan program studi akuntansi. Di samping itu, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai penerapan *ESG* dalam sensitivitas investasi, serta melatih keterampilan analisis dan penyusunan argumen akademik yang relevan dengan bidang keuangan. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan pandangan bagi perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia mengenai pentingnya implementasi *ESG* dalam meningkatkan stabilitas keuangan dan menarik investor, serta menjadi referensi bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan regulasi yang mendukung pembangunan berkelanjutan.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya telah menganalisis hubungan antara pengungkapan *ESG*, sensitivitas investasi terhadap aliran kas, serta pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Studi-studi ini memberikan wawasan tentang bagaimana faktor *ESG* dapat memengaruhi keputusan investasi dan stabilitas finansial perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menjadi acuan dalam penyusunan studi ini, sebagai pembandingan untuk melihat bagaimana variabel *ESG* dapat memengaruhi sensitivitas investasi di sektor *consumer non-cyclicals* Indonesia. Berikut adalah deskripsi hasil riset sebelumnya:

**“Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
1.	Wei Li, Jian Zhu dan Changqing Liu. 2024. <i>Environmental, Social, and Governance Performance, financing constraints, and corporate</i>	Variabel Dependen: <i>Corporate Investment Efficiency</i> Variabel Independen: <i>ESG Performance</i>	Analisis regresi panel dengan <i>Ordinary Least Squares (OLS)</i>	Peningkatan <i>ESG (Environmental, Social, dan Governance)</i> secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan dengan cara mengurangi kendala pendanaan dan mengatasi <i>over- atau under-Investment</i> . <i>ESG</i> juga berperan sebagai mediator yang membantu perusahaan

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
	<i>Investment efficiency: Empirical evidence from China</i>	Variabel Mediasi: <i>Financing Constraints</i>		mengakses sumber pembiayaan lebih mudah, sehingga investasi menjadi lebih optimal.
2.	Natalia Restrepo dan Jorge M Uribe. 2023. <i>Cash flow investment, external funding and the energy transition: Evidence from large US energy firms</i>	Variabel Dependen: <i>Investment in energy firms</i> Variabel Independen: <i>Internal cash flow, External funding</i>	Analisis regresi <i>cross-sectional</i> tahunan dengan koreksi <i>standar error</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash flow</i> signifikan memengaruhi investasi, dividen, dan pembiayaan perusahaan energi, terutama bagi perusahaan besar dan yang terkendala keuangan. Perusahaan hijau fokus pada investasi dan pelunasan utang, sementara perusahaan cokelat mengutamakan dividen dan <i>buyback</i> saham. Faktor eksternal seperti ekonomi dan kebijakan juga berperan dalam keputusan investasi.
3.	Moncef Guizani dan Ahdi Noomen Ajmi. 2020. <i>Financial conditions, financial</i>	Variabel Dependen: <i>Investment</i> Variabel Independen: <i>Cash Flow</i> Variabel Moderasi:	Analisis <i>First-difference GMM (Generalized Method of Moments)</i>	Hasil riset menunjukkan bahwa investasi perusahaan di Saudi Arabia dipengaruhi oleh arus kas, terutama pada perusahaan dengan kendala pembiayaan. Reformasi keuangan dan kondisi makroekonomi yang baik mengurangi

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
	<i>constraints and investment-cash flow sensitivity: evidence from Saudi Arabia</i>	<i>Financial Conditions, Financial Constraints</i>		ketergantungan ini, sementara krisis finansial dan kebijakan moneter ketat justru meningkatkannya. Kepemilikan keluarga dan kurangnya afiliasi kelompok juga memperbesar ketergantungan terhadap dana internal. Secara keseluruhan, stabilitas ekonomi dan reformasi keuangan berperan penting dalam investasi perusahaan di Saudi Arabia.
4.	Xiaomin Bao, Muhammad Sadiq, Weiling Tye dan Jing Zhang. 2024. <i>The impact of environmental, social, and governance (ESG) rating disparities on corporate risk: The mediating role of financing constraints</i>	Variabel Dependen: <i>Corporate Risk</i> Variabel Independen: <i>ESG Rating Disparities</i> Variabel Mediasi: <i>Financing Constraints</i>	Analisis regresi panel dengan model regresi	Hasil riset menunjukkan bahwa disparitas <i>ESG</i> meningkatkan risiko perusahaan, terutama di aspek <i>governance</i> dan sosial, dengan dampak lebih besar pada <i>non-SOE</i> dan industri polutif. Disparitas <i>ESG</i> juga memperburuk kendala pembiayaan, yang memperparah risiko perusahaan. Temuan ini konsisten dalam uji robustnes dan endogenitas, menekankan pentingnya standar dan konsistensi penilaian <i>ESG</i> .

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
5.	Seda Bilyay-Erdogan, Gamze Ozturk Danisman dan Ender Demir. 2024. <i>ESG performance and investment efficiency: The impact of information asymmetry</i>	Variabel Dependen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Independen: <i>ESG Performance</i> Variabel Mediasi: <i>Information Asymmetry</i>	Analisis regresi panel dengan <i>Two-Stage Least Squares (2SLS)</i> dan metode panel data dinamis	Hasil riset menunjukkan bahwa peningkatan skor <i>ESG</i> secara signifikan meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi <i>overinvestment</i> dan <i>underinvestment</i> , bahkan setelah uji robust dilakukan. Perusahaan dengan kinerja <i>ESG</i> baik cenderung berinvestasi lebih efisien.
6.	Daquan Gao, Songsong Li dan Yan Zhou. 2024. <i>Investment efficiency, ESG performance and corporate performance: evidence from Chinese listed enterprises</i>	Variabel Dependen: <i>Corporate Performance</i> Variabel Independen: <i>Investment Efficiency</i> Variabel Mediasi: <i>Institutional Research</i> Variabel Moderasi: <i>ESG Performance</i>	Analisis regresi panel dengan model <i>fixed industry</i> dan <i>fixed moment</i>	Hasil riset menunjukkan bahwa kinerja <i>ESG</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ( <i>ROA, TFP</i> ), sementara ketidakefisienan investasi berdampak negatif. <i>ESG</i> mampu memitigasi dampak buruk ketidakefisienan investasi, dengan perbedaan efek antara BUMN dan non-BUMN. Faktor eksternal seperti pasar, <i>R&amp;D</i> , dan kompetisi industri juga memengaruhi hubungan ini. Secara keseluruhan,

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
				peningkatan <i>ESG</i> mendukung keberlanjutan perusahaan.
7.	Tanveer Bagh, Jiang Fuwei, Muhammad Asif Khan. 2024. <i>From risk to resilience: Climate change risk, ESG investments engagement and Firm's value</i>	Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Independen: <i>Climate Change Risk</i> Variabel Moderasi: <i>ESG Investment Engagement</i>	Analisis regresi panel dengan <i>Fixed Effects (FE)</i> dan <i>Generalized Method of Moments (GMM)</i>	Hasil riset menunjukkan bahwa risiko perubahan iklim ( <i>FCCR</i> ) secara signifikan menurunkan nilai perusahaan, sementara investasi <i>ESG</i> meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, investasi <i>ESG</i> dapat memitigasi dampak negatif <i>FCCR</i> terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten melalui berbagai metode analisis dan tetap berlaku selama periode krisis, menegaskan pentingnya strategi <i>ESG</i> dalam mengelola risiko iklim dan meningkatkan nilai perusahaan.
8.	Gaurav Gupta dan Jitendra Mahakud. 2020. <i>The impact of macroeconomic condition on investment-cash flow sensitivity of Indian firms</i>	Variabel Dependen: <i>ICFS</i> Variabel Independen: <i>Macroeconomic Condition</i>	Analisis data panel dinamis dengan estimasi <i>Generalized Method of Moments (GMM)</i>	Hasil riset menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi makro ( <i>MEF</i> ) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, terutama pada perusahaan kecil dan muda. Peningkatan <i>GDP</i> sebesar 1% dapat meningkatkan kinerja perusahaan ( <i>Tobin's Q</i> , <i>ROE</i> ,

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
				<p><i>ROA</i>) masing-masing sekitar 1,79%, 0,11%, dan 0,03%. Pengaruh ini lebih kuat pada perusahaan kecil dan muda, namun berkurang selama krisis seperti 2008 dan COVID-19. Faktor makroekonomi yang baik mempermudah akses pendanaan, mengurangi biaya, dan mendorong investasi, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan.</p>
9.	<p>Saira Tufail, Shahzad Alvi, Viet-Ngu Hoang dan Clevo Wilson. 2024. <i>The effects of conventional and unconventional monetary policies of the US, EU, and China on global green investment</i></p>	<p>Variabel Dependen: <i>Global Green Investment</i> Variabel Independen: <i>Conventional Monetary Policies, Unconventional Monetary Policies</i> Variabel Moderasi: <i>Financial Development</i></p>	<p>Analisis model <i>DARDL (Dynamic Autoregressive Distributed Lag)</i></p>	<p>Hasil riset menunjukkan bahwa kebijakan moneter, khususnya pelonggaran dan QE, mendukung pertumbuhan pasar obligasi hijau di EU dan China, sementara pengaruhnya di AS lebih bervariasi. Pengembangan sektor keuangan dan regulasi lingkungan yang ketat juga mempercepat investasi hijau, meskipun faktor risiko dan maturitas pasar menjadi kendala. Secara keseluruhan, kebijakan dan regulasi</p>

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
				mendukung investasi hijau global.
10.	Novi Anri dan Cynthia Afriani Utama. 2024. <i>ESG Performance on Investment-Cash Flow Sensitivity: Case Study of Non-Financial Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange</i>	Variabel Dependen: <i>ICFS</i> (sensitivitas arus kas investasi) Variabel Independen: Arus Kas Internal, Kinerja <i>ESG</i> , Interaksi <i>ESG</i> dan Arus Kas	Analisis regresi panel dengan <i>Ordinary Least Squares (OLS)</i>	Adanya hubungan signifikan antara investasi (I/K) dan <i>cash flow</i> (CF/K) pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan temuan bahwa sensitivitas investasi terhadap <i>cash flow (Investment-Cash Flow Sensitivity)</i> positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Almeida <i>et al.</i> (2007) dan Fazzari <i>et al.</i> (1988), tetapi bertentangan dengan temuan oleh Chen & Chen (2012) dan Utama & Utama (2016) yang tidak menemukan sensitivitas tersebut. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa kinerja <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> yang baik dapat mengurangi sensitivitas tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan dengan praktik <i>ESG</i> yang kuat lebih mudah mendapatkan pendanaan.

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
				Model regresi yang digunakan menjelaskan sekitar 6.7% dan 7.37% variasi dalam investasi untuk dua hipotesis yang diuji.
11.	Wahyuni Rusliyana Sari dan Farah Margaretha Leon. 2020. <i>The influence of Investment-cash flow Sensitivity and financially constrained on Investment</i>	Variabel Dependen: <i>Investment</i> Variabel Independen: <i>Investment-Cash Flow Sensitivity (ICFS), Financial Constraint (Keterbatasan Keuangan)</i>	Analisis regresi panel dengan model efek tetap ( <i>fixed effect</i> model)	Arus kas dan utang jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebaliknya, investasi modal kerja dan perputaran aset berdampak negatif terhadap investasi. Penelitian ini menggunakan model efek tetap dengan data panel dari tahun 2011 hingga 2015, dan menemukan bahwa sensitivitas arus kas terhadap investasi sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi.
12.	Abu Hasan dan Maria Adventia Mentari Mayang Cardicna. 2020. <i>The Effect of Financial</i>	Variabel Dependen: Pembiayaan Eksternal	Analisis regresi linier berganda	Arus kas sebagai pembiayaan internal memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pembiayaan utang jangka panjang dan jangka pendek, tetapi positif terhadap

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
	<i>Constraint Moderation In Cash Flow Sensitivity to External Financing of Manufacturing Companies</i>	Variabel Independen: Arus Kas Variabel Moderasi: Rasio Pembayaran Dividen (DPR) dan Ukuran total asset.		pembiayaan ekuitas. Pembatasan keuangan memperkuat hubungan negatif antara pembiayaan internal dan pembiayaan utang, serta meningkatkan sensitivitas arus kas terhadap pembiayaan utang dan ekuitas. Perusahaan manufaktur lebih mengutamakan pembiayaan internal dibandingkan eksternal, terutama untuk kewajiban jangka pendek.
13.	Ayudya Shinta Yunica dan Rofikoh Rokhim. 2023. <i>Unveiling the hidden power: How ESG enhanced Indonesian companies' Financial Flexibility</i>	Variabel Dependen: <i>Financial Flexibility</i> Variabel Independen: <i>ESG Performance, Financial Constraints</i>	Analisis regresi linear berganda	Kinerja <i>ESG</i> yang lebih baik berhubungan positif dengan fleksibilitas keuangan perusahaan. Meskipun kendala keuangan tidak secara signifikan memediasi hubungan ini, baik kinerja <i>ESG</i> maupun kendala keuangan memiliki pengaruh yang substansial terhadap fleksibilitas keuangan. Perusahaan dengan skor <i>ESG</i> yang tinggi dapat menarik kepercayaan investor dan meningkatkan akses terhadap

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
				pendanaan, yang pada gilirannya memperbaiki arus kas dan fleksibilitas keuangan perusahaan.
14.	Agus Triyani, Suhita Whini Setyahuni dan Fiki Durrotul Makwuna. 2021. <i>The Effect of Non-Financial Performance (Environmental, Social, Governance) on the Company's Investment Risk</i>	Variabel Dependen: Risiko Investasi Perusahaan Variabel Independen: Kinerja ESG	Analisis regresi berganda dengan SPSS	Pengungkapan informasi ESG berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan. Pengungkapan lingkungan tidak mempengaruhi risiko total dan non-sistematis, tetapi berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis, yang menunjukkan bahwa pengungkapan yang baik dapat menurunkan risiko sistematis dan meningkatkan kepercayaan investor. Pengungkapan sosial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap semua jenis risiko, mendukung teori sinyal bahwa pengungkapan sosial yang baik meningkatkan kepercayaan investor.
15.	Areta Xaviera dan Annisaa Rahman. 2023.	Variabel Dependen: nilai perusahaan ( <i>Tobin's Q</i> )	Analisis regresi linear berganda dengan SPSS	Kinerja ESG secara agregat tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Namun, kinerja tata

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
	Pengaruh Kinerja <i>ESG</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Siklus Hidup Perusahaan Sebagai Moderasi: Bukti Dari Indonesia	Variabel Independen: kinerja <i>ESG</i>		kelola memiliki dampak positif yang signifikan, kinerja lingkungan berpengaruh negatif, dan kinerja sosial tidak berpengaruh. Siklus hidup perusahaan memoderasi hubungan ini, dengan pengaruh positif pada tahap pertumbuhan dan negatif pada tahap matang.
16.	Fajri Yudha dan Annisaa Rahman. 2024. Pengaruh Pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> Terhadap Efisiensi Investasi	Variabel Dependen: Efisiensi investasi Variabel Independen: <i>ESG</i>	Analisis regresi linear berganda dengan SPSS	Pengungkapan <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i> secara agregat berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, pengungkapan masing-masing komponen <i>ESG</i> (lingkungan, sosial, dan tata kelola) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.
17.	Machillah Afany Durlista dan Ickhsanto Wahyudi. 2023.	Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan	Analisis regresi linier berganda dengan SPSS	Pengungkapan <i>ESG</i> (lingkungan, sosial, dan tata kelola) memiliki dampak positif terhadap kinerja

No.	Nama, Tahun, Judul Riset	Variabel Dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode atau Analisis Data	Hasil Riset
	Pengaruh pengungkapan <i>Environmental, Social</i> dan <i>Governance (ESG)</i> terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara	Variabel Independen: Pengungkapan <i>ESG</i>		perusahaan, khususnya di subsektor pertambangan batubara di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan informasi lingkungan memiliki dampak positif terhadap kinerja operasional yang diukur dengan <i>Return on Assets (ROA)</i> dan <i>Return on Equity (ROE)</i> , tetapi tidak berpengaruh pada <i>Tobin's Q</i> . Di sisi lain, pengungkapan sosial berkontribusi positif terhadap <i>Tobin's Q</i> , sementara pengungkapan tata kelola berdampak positif pada <i>ROE</i> dan <i>Tobin's Q</i> , tetapi tidak pada <i>ROA</i> .

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah disajikan pada Tabel 2.1, dapat diketahui bahwa sebagian besar studi sebelumnya lebih banyak berfokus pada hubungan antara kinerja *ESG* terhadap efisiensi investasi, risiko perusahaan, atau nilai perusahaan, baik di negara berkembang seperti Tiongkok, India, maupun di negara maju seperti Amerika Serikat. Beberapa penelitian juga meneliti sensitivitas investasi terhadap arus kas (ICFS), namun

umumnya tanpa mempertimbangkan peran *ESG* sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian yang mengkaji hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi dengan memasukkan *ESG* sebagai variabel moderasi masih sangat terbatas, khususnya dalam konteks *sektor consumer non-cyclicals* di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia sebagian besar masih bersifat umum dan belum banyak mengeksplorasi dinamika *ESG* dalam sektor industri tertentu secara spesifik. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki nilai kebaruan (*novelty*) dengan mengintegrasikan variabel *ESG* sebagai moderator dalam hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi, dengan menetapkan sektor *consumer non-cyclicals* sebagai fokus utama dalam penelitian ini yang memiliki karakteristik berbeda dari sektor lainnya dalam menghadapi risiko ekonomi dan tuntutan keberlanjutan.

## **2.2 Kajian Teoretis**

### **2.2.1 Teori *Signaling***

Teori sinyal (*signalling theory*) pertamakalinya dikemukakan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977. Ross (1977, hlm. 12) menyatakan bahwa teori ini menjelaskan dorongan bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi melalui laporan keuangan kepada pihak eksternal. Prinsip utama dalam teori ini terletak pada keberadaan ketimpangan informasi (asimetri informasi) antara manajemen dan pemegang saham, yang mengakibatkan ketidakseimbangan dalam penguasaan informasi yang bersifat krusial. Teori sinyal menegaskan bahwa perusahaan memiliki kepentingan untuk menyampaikan sinyal-sinyal yang relevan dan kredibel kepada para

pengguna laporan keuangan agar dapat mengurangi ketidakpastian serta memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Gunawan *et al.*, 2023). Teori sinyal (*signalling theory*) menyoroti peran krusial informasi yang disampaikan oleh perusahaan dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh pihak eksternal. Informasi yang disampaikan oleh entitas perusahaan dapat diinterpretasikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal yang mengandung nilai positif (*good news*) maupun negatif (*bad news*), yang selanjutnya berfungsi sebagai indikator dalam membedakan perusahaan dengan kinerja dan kualitas yang baik dari perusahaan dengan tingkat kinerja dan mutu yang rendah (Suryadi, 2021).

Dalam penelitian ini, kinerja *ESG* diposisikan sebagai sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada investor. Perusahaan dengan skor *ESG* yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, tanggung jawab sosial, dan kepedulian terhadap lingkungan, sehingga memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan (Dash & Sethi, 2024). Karena itu, *ESG* berperan sebagai moderasi dalam hubungan arus kas terhadap investasi, yaitu perusahaan dengan reputasi *ESG* yang baik dapat mengurangi ketergantungan pada arus kas untuk melakukan investasi, sebab perusahaan lebih mudah mendapatkan pembiayaan eksternal (Anri & Utama, 2024).

### 2.2.2 Konsep Investasi

Menurut definisi yang dikemukakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), investasi merupakan aktivitas penanaman modal jangka panjang yang bertujuan untuk memperoleh aktiva secara menyeluruh atau melakukan pembelian saham serta surat berharga lainnya dengan maksud memperoleh keuntungan. Secara umum, investasi dapat dikategorikan ke dalam dua jenis utama, yakni investasi pada aset finansial dan investasi pada aset riil. Investasi dalam bentuk aset finansial biasanya melibatkan penggunaan instrumen pasar uang, seperti sertifikat deposito, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan instrumen pasar modal lainnya. Sementara itu, investasi dalam bentuk aset riil meliputi aktivitas seperti akuisisi aset produktif, pembangunan fasilitas industri, pembukaan lahan pertambangan, dan kegiatan fisik lainnya yang mendukung produktivitas (Pangestu & Bagana, 2022). Perbedaan mendasar antara investasi pada real *investment* dan financial *investment* terletak pada tingkat likuiditas masing-masing jenisnya. Real *investment* cenderung memiliki likuiditas yang rendah karena umumnya melibatkan komitmen jangka panjang antara pihak investor dengan entitas perusahaan yang menjadi penerima investasi. Sebaliknya, financial *investment* memiliki likuiditas yang lebih tinggi karena instrumen keuangan yang digunakan dapat diperjualbelikan secara bebas di pasar tanpa keterikatan pada jangka waktu tertentu (Junitasari et al., 2024).

Investasi merupakan aktivitas pengalokasian dana atau sumber daya tertentu pada periode saat ini dengan tujuan untuk memperoleh imbal hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Konsep investasi mencakup beragam jenis aktivitas ekonomi. Aktivitas yang sering dijumpai meliputi penempatan dana pada sektor riil, seperti properti berupa tanah, logam mulia seperti emas, peralatan produksi seperti mesin, maupun infrastruktur seperti bangunan, serta pada aset keuangan seperti simpanan berjangka (deposito), surat berharga ekuitas (saham), dan surat utang (obligasi) (Sugianto, 2022). Investasi dipahami sebagai suatu tindakan menunda konsumsi pada masa kini untuk dialihkan ke dalam aktivitas produksi yang lebih efisien dalam jangka waktu tertentu. Kegiatan investasi yang dilakukan secara berkesinambungan oleh berbagai lapisan masyarakat memiliki potensi untuk mendorong pertumbuhan ekonomi secara signifikan, menciptakan lapangan pekerjaan, meningkatkan pendapatan nasional, serta memperbaiki tingkat kesejahteraan sosial. Peran strategis dari investasi ini dapat dijelaskan melalui berbagai fungsi utamanya, antara lain sebagai salah satu komponen utama dalam pengeluaran agregat, di mana peningkatan nilai investasi akan berdampak pada kenaikan permintaan agregat, pertumbuhan pendapatan nasional, serta ekspansi kesempatan kerja. Di samping itu, peningkatan barang modal sebagai hasil dari investasi akan memperluas kapasitas produksi suatu perekonomian. Lebih lanjut, investasi juga memainkan peran penting dalam mendorong

perkembangan teknologi melalui penyediaan sarana dan prasarana yang mendukung inovasi dan efisiensi produksi (Paningrum 2022).

Tujuan utama dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh (*return*) keuntungan, yang dapat berupa *capital gain* maupun dividen. Keuntungan tersebut akan tercapai apabila keputusan investasi yang diambil berdasarkan analisis yang matang dan tepat. Pengambilan keputusan investasi yang akurat akan meningkatkan kemungkinan memperoleh keuntungan yang lebih optimal. Secara mendasar, setiap investor memiliki perbedaan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Perbedaan tersebut disebabkan oleh faktor psikologis yang berbeda-beda pada setiap individu, yang secara signifikan memengaruhi keputusan investasi yang dibuat (Chusanudin & Munandar, 2022).

Kajian mengenai sensitivitas arus kas terhadap investasi pertama kali dilakukan oleh Fazzari, Hubbard, dan Peterson (1988) dengan memanfaatkan rasio pembayaran dividen sebagai proksi untuk merepresentasikan keterkaitan antara investasi dan dana internal. Penelitian tersebut memberikan bukti empiris yang mendukung keberadaan fenomena *Investment-Cash Flow Sensitivity* (Faiqoh *et al.*, 2023). Tingkat investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor kunci, antara lain proyeksi tingkat keuntungan yang diantisipasi, tingkat suku bunga, prediksi kondisi ekonomi di masa mendatang, kemajuan teknologi, besaran pendapatan nasional beserta perubahan dinamikanya, serta tingkat profitabilitas perusahaan. Investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor utama, tetapi juga oleh

berbagai aspek lain seperti tingkat suku bunga, Produk Domestik Regional Bruto (PDRB), tingkat pemanfaatan kapasitas produksi, efisiensi birokrasi, kualitas sumber daya manusia, regulasi yang diterapkan, serta stabilitas politik dan keamanan, termasuk faktor-faktor sosial dan budaya (Endaryono & Djuhartono, 2024).

### **2.2.3 Konsep ESG**

Pendekatan *Environmental, Social, and Governance (ESG)* merupakan strategi integratif yang menekankan pentingnya keberlanjutan dalam operasional perusahaan. *ESG* terdiri atas tiga pilar utama, yakni lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan, yang secara kolektif memberikan kontribusi signifikan terhadap kinerja jangka panjang entitas bisnis. Ketiga aspek tersebut berfungsi sebagai landasan bagi perusahaan dalam menjalankan aktivitas usaha yang tidak hanya berorientasi pada pencapaian keuntungan finansial, tetapi juga memperhatikan tanggung jawab terhadap pelestarian lingkungan, peningkatan kesejahteraan sosial, serta penerapan prinsip tata kelola yang transparan dan akuntabel guna mendukung keberlanjutan perusahaan (Mustajirin & Putri, 2023). *ESG* merupakan seperangkat standar yang diterapkan dalam praktik investasi perusahaan dengan mengintegrasikan kebijakan yang mencerminkan tiga dimensi utama, yaitu lingkungan, sosial, dan tata kelola. Aspek lingkungan mencakup pengelolaan energi, limbah, polusi, pelestarian sumber daya alam, serta perlindungan terhadap keanekaragaman hayati. Dimensi sosial mencerminkan hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan

eksternal, termasuk masyarakat lokal, pemasok, kelompok sosial, konsumen, serta institusi hukum yang memiliki interaksi dengan perusahaan. Sementara itu, dimensi tata kelola berfokus pada implementasi prinsip-prinsip manajemen yang transparan, akuntabel, dan berkelanjutan dalam struktur dan proses internal perusahaan (Qodary & Tambun, 2021).

Perkembangan isu keberlanjutan yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola (*ESG*) juga mendapatkan tanggapan positif di Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menyelesaikan penyusunan Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II untuk periode 2021-2025, yang bertujuan mempercepat pelaksanaan prinsip-prinsip *ESG* di Indonesia. Pada tahap ini, fokus utama diarahkan pada pembangunan ekosistem keuangan berkelanjutan secara menyeluruh dengan melibatkan berbagai pemangku kepentingan serta mendorong penguatan kerja sama lintas sektor. Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II diharapkan dapat menjadi pijakan strategis bagi sektor jasa keuangan sekaligus berfungsi sebagai referensi bagi kementerian dan lembaga terkait dalam merumuskan berbagai inisiatif pembiayaan inovatif (OJK, 2021). Pengungkapan informasi mengenai *Environmental, Social, and Governance (ESG)* beserta regulasi yang dikeluarkan oleh lembaga otoritas menjadi salah satu langkah strategis untuk meningkatkan pemahaman masyarakat terhadap konsep investasi berkelanjutan. Upaya ini diharapkan dapat mendorong perkembangan investasi berkelanjutan secara berkelanjutan pula. Dalam beberapa tahun terakhir, terjadi peningkatan yang cukup signifikan dalam kesadaran

masyarakat terhadap investasi yang mengacu pada prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)* (Kartika *et al.*, 2023).

Prinsip *ESG* mencakup tiga aspek utama, yakni lingkungan, sosial, dan tata kelola. *ESG* berperan sebagai suatu kerangka kerja yang digunakan oleh perusahaan untuk menilai dampak serta keberlanjutan operasional perusahaan, termasuk bagaimana mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan. Aspek Lingkungan (*Environmental*), menitikberatkan pada strategi dan tindakan perusahaan dalam mengelola serta mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan. Hal ini mencakup pengurangan emisi karbon, pengelolaan limbah, serta pemanfaatan sumber daya alam secara berkelanjutan. Aspek Sosial (*Social*), berkaitan dengan interaksi perusahaan terhadap dengan berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pemasok, pelanggan, serta masyarakat yang berada di sekitar area operasional perusahaan. Aspek ini mencakup kepatuhan terhadap hak asasi manusia, kondisi kerja yang layak, serta kontribusi terhadap kesejahteraan Masyarakat. Aspek Tata Kelola (*Governance*), meliputi struktur dan mekanisme yang diterapkan perusahaan guna memastikan kepatuhan terhadap hukum dan prinsip etika, meningkatkan transparansi, serta mempertanggungjawabkan setiap keputusan kepada pemegang saham (Zarkasih *et al.*, 2024)

#### **2.2.4 Investasi dalam Pandangan Islam**

Dalam kerangka pandangan Islam, investasi diartikan sebagai penempatan dana atau penyertaan modal pada suatu bidang usaha yang

tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Hal ini mencakup aspek objek maupun mekanisme pelaksanaannya yang harus sesuai dengan ketentuan syariah. Di sisi lain, dalam konteks ekonomi makro khususnya perhitungan pendapatan nasional, investasi dipahami sebagai pengeluaran yang dialokasikan untuk pembelian barang modal dan peralatan produksi. Tujuan utama dari pengeluaran tersebut adalah untuk mengganti aset modal yang telah digunakan atau, yang lebih penting, untuk menambah stok barang modal dalam perekonomian. Barang modal tersebut kemudian akan digunakan sebagai faktor produksi dalam proses penciptaan barang dan jasa di masa mendatang (Fazri *et al.*, 2023).

1. QS. Al-Hasyr: 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Ayat tersebut mengandung ajakan moral untuk melaksanakan investasi sebagai bentuk persiapan dalam menghadapi kehidupan di dunia maupun di akhirat. Dalam perspektif ajaran Islam, setiap aktivitas yang dilakukan dengan niat ibadah, termasuk investasi, dianggap memiliki nilai keberkahan serta memperoleh pahala di hadapan Allah SWT.

## 2. QS. Lukman: 34

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْضِ حَاطٌّ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ  
غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

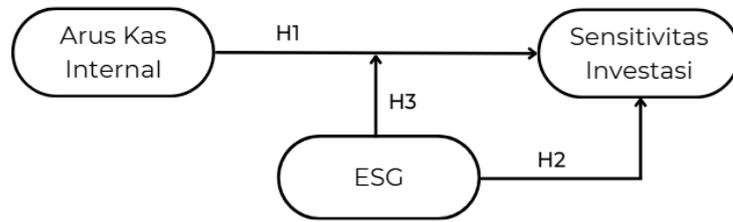
Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”.

Ayat tersebut secara jelas mengungkapkan bahwa tidak ada pihak yang dapat mengetahui secara pasti tindakan yang akan dilakukan, usaha yang akan dijalankan, maupun peristiwa yang akan terjadi di masa depan. Ketidakpastian ini menjadi landasan bagi manusia untuk terus melakukan upaya dan persiapan, salah satunya melalui kegiatan investasi sebagai strategi menghadapi ketidakpastian di masa depan. Meskipun hasil dari usaha tersebut sepenuhnya merupakan hak prerogatif Allah, yang terpenting adalah memastikan bahwa setiap aktivitas, termasuk investasi, tetap berlandaskan pada standar agama.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan representasi dari hubungan antar elemen yang saling berkaitan dan menjadi inti dari permasalahan yang diteliti. Landasan dalam penelitian ini didasarkan pada konsep-konsep teori yang memiliki relevansi dengan topik yang diteliti.

**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**



## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Arus kas berpengaruh terhadap sensitivitas investasi

Hasil studi yang dilakukan oleh (Restrepo & Uribe, 2023) menyatakan bahwa perusahaan energi hijau di Amerika Serikat menunjukkan hubungan positif antara arus kas dan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan keterbatasan pendanaan eksternal sangat bergantung pada arus kas untuk mendanai investasi, terutama dalam proyek-proyek energi terbarukan. Sejalan dengan hasil penelitian (Guizani & Ajmi, 2020) dalam konteks Arab Saudi yang menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan memengaruhi sensitivitas investasi terhadap arus kas, maka hipotesis pertama yang diajukan yaitu:

$H_1$ : Arus kas berpengaruh negatif terhadap sensitivitas investasi

### 2.4.2 ESG berpengaruh terhadap sensitivitas investasi

Hasil studi yang dilakukan oleh (Bao *et al.*, 2024) menyatakan bahwa perbedaan skor ESG dapat mencerminkan risiko dan ketidakpastian yang berdampak pada perilaku investasi perusahaan. ESG yang lebih tinggi menciptakan persepsi manajemen risiko yang lebih baik, sehingga perusahaan lebih percaya diri dalam mengambil

keputusan investasi meski di tengah fluktuasi arus kas. Sejalan dengan hasil penelitian (Erdogan *et al.*, 2024) yang menunjukkan bahwa *ESG* mengurangi asimetri informasi dan memperbaiki kualitas keputusan investasi, maka hipotesis kedua yang diajukan yaitu:

H<sub>2</sub>: *ESG* berpengaruh positif terhadap sensitivitas investasi

#### **2.4.3 *ESG* memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi**

Hasil studi yang dilakukan oleh (Li *et al.*, 2024) menyatakan bahwa perusahaan dengan skor *ESG* tinggi cenderung memiliki keterbatasan pendanaan yang lebih rendah, sehingga ketergantungan terhadap arus kas dalam berinvestasi menjadi berkurang. Sejalan dengan penelitian (Gao *et al.*, 2024) yang menemukan bahwa kinerja *ESG* yang baik dapat meningkatkan efisiensi investasi sekalipun arus kas rendah, maka *ESG* dapat diposisikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan *ICFS*. Maka hipotesis ketiga yang diajukan yaitu:

H<sub>3</sub>: *ESG* dapat memoderasi pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Pendekatan kuantitatif merupakan metode ilmiah yang ditandai dengan perencanaan yang sistematis, terstruktur, dan terinci sejak tahap awal hingga perancangan desain penelitian. Metode ini menitikberatkan pada pemanfaatan data dalam bentuk numerik secara intensif, baik dalam tahap pengumpulan, interpretasi, maupun penyajian hasil penelitian secara menyeluruh (Syahroni, 2022). Data yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam format angka yang dapat diukur, kemudian dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Hasil pengujian data akan dideskripsikan berdasarkan output dari analisis yang telah dilakukan. Untuk mendukung proses pengujian data, penelitian ini memanfaatkan software *Eviews 12*.

### **3.2 Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan memanfaatkan data sampel berupa laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan fokus utama pada perusahaan yang berada dalam sektor *consumer non-cyclicals*.

### **3.3 Populasi dan Sampel Teknik**

#### **3.3.1 Populasi**

Populasi merujuk pada keseluruhan subjek atau objek yang memiliki karakteristik tertentu dan dapat diukur, serta menjadi dasar

dalam proses pengambilan sampel dan penarikan generalisasi hasil penelitian (Pasaribu et al., 2022). Penelitian ini memfokuskan perhatian pada perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor *consumer non-cyclicals* terdiri atas perusahaan yang memproduksi barang kebutuhan pokok, seperti makanan dan minuman, yang tetap memiliki permintaan tinggi meskipun terjadi ketidakstabilan ekonomi. Sektor ini lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi dibandingkan sektor lainnya. Di Indonesia, sektor *Consumer Non-cyclicals* menunjukkan pertumbuhan signifikan, tercermin dari total dana kelolaan reksa dana *ESG* yang mencapai Rp82,1 triliun per Juni 2024 (Antara, 2024). Hal ini mencerminkan meningkatnya pertimbangan aspek keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.

### **3.3.2 Sampel**

Berdasarkan (Pasaribu et al., 2022), sampel didefinisikan sebagai bagian kecil dari populasi yang merepresentasikan keseluruhan populasi serta digunakan untuk menggambarkan karakteristik populasi secara umum. Dalam penelitian ini, sampel difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non-cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan pemilihan yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya.

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menerapkan teknik purposive sampling, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang tergolong dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI);
- 2) Perusahaan yang secara konsisten menyampaikan laporan keuangan selama periode observasi, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024;
- 3) Perusahaan yang telah menerapkan prinsip-prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)*;
- 4) Perusahaan yang memiliki skor atau penilaian *ESG* yang tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Tabel 3. 1 Kriteria Sampel Perusahaan**

<b>Kualifikasi Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan sektor <i>Consumer Non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	132
Perusahaan sektor <i>Consumer Non-cyclicals</i> yang laporan keuangan selama tahun 2020-2024 tidak memenuhi kriteria	(119)
Total sampel terpilih	13

Rentang tahun penelitian	5
Total sampel yang dipakai dalam penelitian (13 x 5)	65

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Kriteria ini dipilih untuk memastikan ketersediaan dan kontinuitas data *ESG Footprint* serta *Investment-Cash Flow Sensitivity* yang menjadi fokus penelitian. Berdasarkan kriteria pemilihan yang telah ditetapkan, teridentifikasi total sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai objek penelitian. Daftar lengkap perusahaan yang terpilih sebagai sampel disajikan pada bagian berikut:

**Tabel 3. 2 Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
2.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
3.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
5.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
8.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
9.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
10.	MYOR	Mayora Indah Tbk.
11.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
12.	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
13.	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Penelitian ini memanfaatkan data yang berasal dari sampel yang telah ditentukan, analisis data akan dilakukan untuk menilai pengaruh *ESG Footprint* terhadap *Investment-Cash Flow Sensitivity* pada sektor *Consumer*

*Non-cyclicals* di Indonesia, dengan mempertimbangkan peran moderasi kinerja *ESG*.

### **3.5 Data dan Jenis Data**

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang bersifat kuantitatif, yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dimanfaatkan mencakup informasi terkait *Investment-cash flow Sensitivity (ICFS)*, kinerja *ESG*, serta variabel keuangan lainnya. Laporan keuangan perusahaan yang dianalisis mencakup periode 2020 hingga 2024 dan diakses melalui website resmi perusahaan serta sumber terpercaya lainnya.

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini teknik dokumentasi digunakan sebagai teknik pengumpulan data. Teknik ini mengacu pada pemanfaatan dokumen tertulis, seperti laporan keuangan atau financial report perusahaan, sebagai sumber informasi. Dokumen berperan sebagai catatan atas peristiwa yang telah berlangsung, yang dapat berupa tulisan, gambar, maupun bentuk karya lainnya. Pendekatan ini dinilai efisien dari segi waktu, biaya, dan tenaga, serta dianggap sesuai untuk memperoleh data sekunder. Dokumen sumber yang stabil dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah (Ahyar et al., 2020).

### 3.7 Definisi Operasional Variabel

#### 3.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang mengalami perubahan sebagai akibat dari pengaruh variabel independen. Dalam penelitian ini, investasi yang ditetapkan sebagai variabel dependen. Pada penelitian (Ruswandi *et al.*, 2020) untuk menghitung investasi menggunakan belanja modal (*capital expenditure*) atau perubahan dalam aset tetap perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur investasi adalah:

$$CE = \frac{\text{Aset tetap } (t) + \text{aset tetap } t(1)}{\text{Total Aset}}$$

#### 3.7.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan faktor yang berperan dalam mempengaruhi perubahan pada variabel dependen baik secara positif maupun negative. Dalam konteks penelitian ini, variabel independent yang dimaksud adalah arus kas, sebagaimana studi oleh (Rahmadetta *et al.*, 2024) dan (Harahap & Effendi, 2020) untuk menghitung arus kas yaitu:

$$AKO = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

#### 3.7.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi merujuk pada unsur yang memengaruhi hubungan interaktif antara dua variabel, dengan potensi untuk memperkuat atau melemahkan keterkaitan antara keduanya. Pada konteks penelitian ini, *ESG* berfungsi sebagai variabel moderasi

yang mampu memodifikasi kekuatan hubungan antara arus kas (*cash flow*) dengan keputusan investasi perusahaan. *ESG Footprint* yang mencakup dimensi *Environmental*, *Social* dan *Governance*, dimana ketiga aspek ini dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap sensitivitas investasi terhadap arus kas dalam perusahaan-perusahaan di sektor *Consumer Non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Pengukuran *ESG* dalam penelitian ini didasarkan pada nilai *ESG* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **3.8 Teknik Analisis Data**

#### **3.8.1 Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif diterapkan sebagai langkah awal sebelum melaksanakan analisis utama. Pendekatan ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan memahami karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Secara umum analisis deskriptif berperan dalam menyajikan gambaran menyeluruh dan sistematis mengenai masing-masing variabel penelitian. Dalam proses pengolahan data, analisis ini berfungsi untuk menyajikan informasi dasar yang mendukung tahap analisis selanjutnya. Dalam pengolahan data, penelitian ini memanfaatkan perangkat lunak *EViews 12* sebagai alat bantu analisis.

### 3.8.2 Penentuan Metode Estimasi

Dalam menentukan metode estimasi regresi yang paling sesuai untuk data panel, terdapat sejumlah pendekatan yang dapat diterapkan dalam pemodelan regresi data panel. Pendekatan-pendekatan tersebut meliputi prosedur-prosedur sebagai berikut:

#### 1. *Common Effect Model (CEM)*

Pada pendekatan ini, karakteristik individu maupun efek waktu tidak menjadi variabel yang diperhitungkan dalam analisis. Dengan demikian, diasumsikan bahwa sifat atau karakteristik data antar perusahaan bersifat homogen atau seragam selama berbagai periode waktu yang diamati. Artinya, perbedaan individu dan perubahan waktu tidak memberikan pengaruh terhadap model regresi yang dibangun.

#### 2. *Fixed effect Model (FEM)*

Metode ini berasumsi bahwa terdapat perbedaan nilai intersep antar perusahaan, yang merefleksikan variasi individual masing-masing entitas dalam sampel. Pendekatan tersebut memanfaatkan variabel dummy guna menangkap perbedaan tersebut, sehingga dapat merepresentasikan ketidakpastian atau heterogenitas yang ada dalam model regresi. Meskipun nilai intersep di antara perusahaan dapat berbeda, koefisien regresi dalam model ini dianggap tetap

atau konstan untuk semua perusahaan dan sepanjang periode waktu yang diteliti.

### 3. *Random Effect Model (REM)*

Model estimasi ini mengakomodasi adanya hubungan atau korelasi dalam variabel error baik antar waktu maupun antar individu. Pendekatan REM menggabungkan dua komponen utama, yakni variabel error yang bersifat umum sebagai hasil kombinasi dari aspek time-series dan cross-section, serta variabel error spesifik individu yang diasumsikan tetap konstan selama periode pengamatan tertentu. Dengan pendekatan ini, model mampu merepresentasikan heterogenitas yang berasal dari perbedaan karakteristik individu serta menangkap korelasi temporal dalam data.

Dalam analisis data panel, terdapat tiga jenis uji yang umum digunakan untuk menentukan metode estimasi yang paling tepat. Pertama, pengujian F-statistik untuk membandingkan antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Fixed Effect Model (FEM)*. Kedua, uji Hausman berfungsi untuk mengidentifikasi apakah model yang lebih sesuai adalah *Fixed Effect Model (FEM)* atau *Random Effect Model (REM)*. Ketiga, *Lagrange Multiplier Test (LM)* diterapkan untuk memilih antara *Common Effect Model (CEM)* dan *Random Effect Model (REM)*:

## 1. Pengujian F Statistik (Uji *Chow*)

Uji F, yang dikenal sebagai uji *Chow*, digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara pendekatan *Fixed Effect* dan *Common Effect*. Pengujian dilakukan dengan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 = \text{CEM}$$

$$H_1 = \text{FEM}$$

## 2. Pengujian Hausman

Uji Hausman merupakan suatu metode evaluatif yang digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Prosedur pengujian ini mengacu pada distribusi *Chi-Square* dalam menilai signifikansi hasilnya. Adapun hipotesis yang digunakan dalam pengujian Hausman disajikan sebagai berikut:

$$H_0 = \text{REM}$$

$$H_1 = \text{FEM}$$

Penentuan model didasarkan pada nilai probabilitas dari uji tersebut. Apabila hasil uji Hausman menunjukkan hasil probabilitas  $> \text{Chi}^2$  yang lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan model yang sesuai adalah pendekatan *Fixed effect*. Sebaliknya, apabila nilai

probabilitas  $>$  Chi2 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, sehingga model yang digunakan adalah *Random Effect*.

### 3. Pengujian *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) dimanfaatkan untuk menentukan metode estimasi yang paling sesuai antara *Random Effect Model* (REM) dan *Common Effect Model* (CEM). Uji ini berfungsi untuk mengukur signifikansi estimasi parameter dalam model *Random Effect* dan menggunakan distribusi *Chi-square*. Pengujian LM dikembangkan oleh Breusch dan Pagan melalui pendekatan *Lagrangian Multiplier*. Adapun hipotesis yang diuji dalam uji LM disajikan sebagai berikut:

$$H_0 = \text{CEM}$$

$$H_1 = \text{REM}$$

Model dipilih berdasarkan perbandingan antara nilai probabilitas dan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas berada di bawah ambang signifikansi tersebut, maka hipotesis nol ditolak, sehingga model *Random Effect* menjadi pilihan yang tepat. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas melebihi 0,05, hipotesis nol diterima dan pemilihan jatuh pada *Common Effect Model*.

### 3.8.3 Uji Hipotesis

#### 1. Uji t Parsial

Uji t bertujuan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Dalam pengujian ini, digunakan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$ , yang menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan secara individual antara variabel independen dan variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ , yang menyatakan bahwa terdapat hubungan secara individual antara variabel independen dan variabel dependen.

Keputusan terhadap hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*P-value*) dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Apabila *p-value* lebih kecil dari  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, pengujian dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *t-statistic* hasil regresi terhadap nilai kritis pada *t-table*. Jika nilai *t-statistic* melebihi nilai *t-tabel*, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang mengindikasikan adanya pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen.

### 3.8.4 Uji Moderasi

Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi memengaruhi hubungan antara *ESG Footprint*

dan sensitivitas investasi terhadap arus kas. Metode *Moderated Regression Analysis (MRA)* diterapkan untuk menilai sejauh mana *ESG Footprint* memperkuat atau melemahkan sensitivitas investasi terhadap arus kas pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Persamaan regresi moderasi dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X + b_2 Z + b_3 (X \cdot Z) + c$$

Uraian:

Y = *Investment-Cash Flow Sensitivity* (Variabel Dependen)

X = *ESG Footprint* (Variabel Independen)

Z = Variabel Moderasi

$\alpha$  = Konstanta

b = Koefisien regresi

c = Residu

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Hasil Penelitian**

#### **4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan objek berupa perusahaan yang termasuk dalam sektor *consumer non-cyclicals* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Adapun kriteria dalam pemilihan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Terdaftar sebagai perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI);
- 2) Menyampaikan laporan keuangan secara konsisten selama periode observasi tahun 2020 hingga 2024;
- 3) Telah mengimplementasikan prinsip-prinsip *ESG*;
- 4) Memiliki skor atau penilaian *ESG* yang tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 4. 1 Daftar Sample Penelitian**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
2.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
3.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
5.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

No.	Kode	Nama Perusahaan
8.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tb
9.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.
10.	MYOR	Mayora Indah Tbk.
11.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
12.	TAPG	Triputra Agro Persada Tbk.
13.	CMRY	Cisarua Mountain Dairy Tbk.

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Sehingga sampel-sampel yang memenuhi kriteria tersebut selanjutnya akan dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai apakah ditemukan pengaruh dari arus kas dan kinerja *ESG* terhadap sensitivitas investasi, dengan *ESG* sebagai variabel moderasi.

#### 4.1.2 Analisis Statistik deskriptif

**Tabel 4. 2 Analisis Statistik Deskriptif**

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observatin
Y	-21508.71	-17411.00	-624.0000	-82264.00	14435.75	65
X	5834.523	7220.000	9978.000	-7111.000	3449.241	65
Z	-759.8462	-2399.000	9721.000	-9998.000	7052.843	65

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Temuan statistic deskriptif menunjukkan bahwa investasi (Y) berkisar antara maksimum -624.0000 hingga minimum -82264.00. Rata-rata kumpulan data adalah -21508.71, dengan standar deviasi 14435.75. Nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi pada variabel investasi mengindikasikan adanya tingkat variasi data yang cukup tinggi. Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap variabel arus kas (X), diperoleh nilai maksimum sebesar 9.978,000 dan nilai minimum sebesar -7.111,000. Rata-rata sebesar 5.834,523 yang lebih tinggi daripada standar deviasi sebesar 3.449,241 menunjukkan bahwa tingkat variabilitas data

pada variabel arus kas relatif rendah sebagai variabel independen. Nilai statistik deskriptif untuk variabel *ESG* menunjukkan bahwa nilai maksimum mencapai 9.721,000, sedangkan nilai minimum tercatat sebesar -9.998,000. Rata-rata *ESG* sebesar -759,8462 lebih rendah dibandingkan dengan standar deviasi sebesar 7.052,843. Hal ini mengindikasikan adanya tingkat variasi yang tinggi dalam data variabel moderasi *ESG*.

#### 4.1.3 Penelitian Model Estimasi

Pemilihan model dilakukan melalui tiga pengujian yaitu uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiper.

##### 1. Uji Chow

**Tabel 4. 3 Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.221373	(12.51)	0.0000
Cross-section Chi-square	74.987117	12	0.0000

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Uji Chow yang membedakan antara common effect model dan fixed effect model menunjukkan p-value sebesar 0,0000, sehingga model fixed effect dipilih sebagai model yang lebih sesuai.

##### 2. Uji Hausman

**Tabel 4. 4 Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.250283	1	0.6169

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Hasil uji Hausman yang dilakukan untuk membandingkan antara model efek acak (random effect model) dan model efek tetap (fixed effect model) menunjukkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,6169. Nilai ini melebihi tingkat signifikansi umum sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa estimasi model efek acak bersifat konsisten dan efisien. Dengan demikian, model yang lebih tepat untuk digunakan dalam analisis ini adalah model efek acak.

### 3. Uji Lagrange Multiplier

**Tabel 4.5 Uji Lagrange Multiplier**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	47.08879 (0.0000)	0.810976 (0.3678)	47.89976 (0.0000)
Honda	6.862127 (0.0000)	-0.900542 (0.8161)	4.215477 (0.0000)
King-Wu	6.862127 (0.0000)	-0.900542 (0.8161)	2.651171 (0.0040)
Standardized Honda	7.322113 (0.0000)	-0.642069 (0.7396)	1.619214 (0.0527)
Standardized King-Wu	7.322113 (0.0000)	-0.642069 (0.7396)	0.215127 (0.4148)
Gourieroux, et al.	--	--	47.08879 (0.0000)

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Hasil pengujian Lagrange Multiplier (LM) yang digunakan untuk membedakan antara common effect model dan random effect model menunjukkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0000. Nilai tersebut berada jauh di bawah tingkat signifikansi sehingga hipotesis nol yang

menyatakan bahwa model yang tepat adalah common effect ditolak, dan dengan demikian random effect model dinyatakan lebih sesuai untuk digunakan. Mengingat bahwa hasil uji ini konsisten dengan hasil uji sebelumnya (misalnya uji Chow atau uji Hausman), maka model yang dipilih untuk analisis selanjutnya adalah random effect model, karena dianggap paling representatif dalam menjelaskan data panel yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.1.4 Uji Hipotesis

**Tabel 4. 6 Uji Hipotesis**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23710.99	3858.524	-6.145093	0.0000
X	0.377457	0.457568	0.824920	0.4125

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil estimasi menggunakan model random effect yang terpilih, diperoleh bentuk persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$Y = -23710.99 + 0.3775X$$

#### 4.1.5 Uji Koefisien R2

**Tabel 4. 7 Uji Koefisien R2**

	Panel Data Regression	MRA
R-Squared	0.010708	0.115347
Adjusted R-squared	0.004995	0.071839

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,1153 untuk model regresi tanpa variabel moderasi, sedangkan untuk model yang melibatkan variabel moderasi tercatat sebesar 0,0718, nilai ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam model tanpa

moderasi mampu menjelaskan sebesar 11,53% variasi yang terjadi pada variabel investasi, sementara itu, ketika variabel moderasi dimasukkan ke dalam model, tingkat kemampuan penjelasan variabel independen terhadap variasi investasi menurun menjadi 7,18% dengan moderasi.

#### 4.1.6 Hasil Moderasi

**Tabel 4. 8 Uji Moderasi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22299.78	3710.725	-6.009546	0.0000
X	0.321869	0.370478	0.868795	0.3884
Z	1.360.073	0.546897	2.486891	0.0156
X_Z	-0.623057	0.591252	-1.053791	0.2961

Sumber: Data Olah Peneliti (2025)

Berdasarkan model *random effect* yang terindikasi sebagai model terbaik dalam analisis ini, maka diperoleh bentuk persamaan regresi linier sebagai berikut:  $-22299.78 + 0.3219X + 1.3601Z - 0.6230X\_Z$

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi

Dalam pengaruh arus kas terhadap sensitivitas investasi, Tingkat signifikansi tidak mencapai angka 5% yang menandakan terdapat penolakan pada hipotesis pertama. Hal ini sekaligus menjelaskan bahwa besarnya arus kas yang dimiliki perusahaan tidak terbukti secara statistik memengaruhi tingkat sensitivitas investasi. Hal ini menunjukkan bahwa ketersediaan dana internal, meskipun besar, belum tentu mendorong perusahaan untuk menyesuaikan tingkat investasinya secara proporsional. Oleh karena itu, hubungan antara arus kas dan

sensitivitas investasi tidak menunjukkan kesinambungan yang signifikan dalam konteks penelitian ini.

Menurut teori sinyal, arus kas yang besar dapat digunakan perusahaan untuk menunjukkan kemampuannya membiayai investasi tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Ketika sinyal ini dianggap kredibel oleh pasar, perusahaan dapat menarik perhatian investor dan meningkatkan efisiensi investasinya. Namun, jika sinyal ini tidak ditanggapi positif atau dinilai kurang informatif, maka arus kas tidak akan memengaruhi tingkat investasi secara signifikan (Dash & Sethi, 2024). Temuan dalam penelitian ini sejalan dengan (Yilmaz, 2022) yang menemukan bahwa sensitivitas investasi terhadap arus kas tidak signifikan di negara berkembang karena sinyal keuangan seperti arus kas sering kali diabaikan oleh investor yang lebih memperhatikan risiko eksternal dan akses terhadap pendanaan. Sebaliknya, penelitian ini bertentangan dengan temuan hasil (Adu-Ameyaw et al., 2022) yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh pada sensitivitas investasi. Menurut laporan keuangan Indofood dan Mayora dalam periode 2020-2024 yang menjadi bagian dari sampel penelitian ini, perusahaan *consumer non-cyclicals* tetap menunjukkan aktivitas investasi aktif meskipun menghadapi fluktuasi ekonomi, yang didukung oleh arus kas. Hasil pengujian H1 menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap sensitivitas investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals* cenderung

memiliki kondisi keuangan yang stabil dan tidak terlalu bergantung pada arus kas internal untuk membiayai investasinya. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya memiliki akses pembiayaan eksternal yang baik dan risiko usaha yang relatif rendah, sehingga fluktuasi arus kas internal tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi.

#### **4.2.2 Pengaruh *ESG* terhadap sensitivitas investasi**

Signifikansi lebih dari 5% terlihat pada uji hipotesis pengaruh *ESG* terhadap sensitivitas investasi, yang mana menandakan bahwa hipotesis kedua diterima dengan arah positif. Diterimanya hipotesis kedua menunjukkan bahwa entitas dengan skor *Environmental, Social, and Governance (ESG)* yang lebih tinggi memiliki kecenderungan untuk menunjukkan tingkat sensitivitas investasi yang lebih besar. Temuan ini mengimplikasikan bahwa dimensi keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta penerapan praktik tata kelola perusahaan yang baik berkontribusi dalam meningkatkan efektivitas perusahaan dalam merespons berbagai determinan yang memengaruhi keputusan investasi.

Menurut teori sinyal, praktik *ESG* yang kuat berfungsi sebagai sinyal positif atas komitmen manajerial terhadap keberlanjutan dan tata kelola yang baik, yang dapat memperkuat kepercayaan pasar dan investor. Temuan ini didukung oleh studi (Dash & Sethi, 2024) yang menemukan bahwa praktik *ESG* yang kuat dapat meningkatkan akses

perusahaan ke pembiayaan eksternal, sehingga mengurangi ketergantungan pada arus kas untuk investasi. Namun berbeda dengan temuan (Erdogan et al., 2024) yang menyatakan bahwa *ESG* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sebagai contoh perusahaan Unilever Indonesia Tbk, yang tercatat dalam daftar *IDX ESG Leaders*, memiliki skor *ESG* tinggi yang berkontribusi terhadap peningkatan akses pendanaan eksternal dan menurunkan ketergantungan pada kas. Hipotesis ini diterima karena *ESG* terbukti memengaruhi sensitivitas investasi. *ESG* yang tinggi mengurangi ketergantungan perusahaan pada arus kas internal, karena investor lebih percaya dan perusahaan lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal

#### **4.2.3 *ESG* dalam memoderasi arus kas terhadap sensitivitas investasi**

Hasil pengujian yang telah dilakukan menemui hasil bahwa hipotesis ketiga tidak dapat diterima dikarenakan tingkat signifikansi tidak mencapai angka 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran *ESG* sebagai variabel moderasi tidak terbukti signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi. Dengan kata lain, tingkat kinerja *ESG* perusahaan, baik tinggi maupun rendah, tidak memengaruhi seberapa besar arus kas berkontribusi terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa dalam konteks penelitian ini, *ESG* belum mampu

berfungsi sebagai faktor yang memoderasi hubungan antara likuiditas dan responsivitas investasi perusahaan.

Menurut teori sinyal, *ESG* seharusnya dapat memperkuat persepsi investor terhadap efisiensi penggunaan arus kas perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG* tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi, sehingga sinyal *ESG* belum berfungsi optimal dalam konteks perusahaan yang diteliti. Temuan ini sesuai dengan hasil studi (Yi, 2023) , yang menyatakan bahwa mekanisme tata kelola dan pengungkapan informasi perusahaan tidak selalu memoderasi sensitivitas investasi terhadap arus kas. Penelitian tersebut menekankan bahwa pengaruh tersebut sangat bergantung pada kualitas implementasi sinyal oleh perusahaan. Namun berbeda dengan temuan (Anri & Utama, 2024) yang menunjukkan bahwa kinerja *ESG* yang tinggi mampu menurunkan sensitivitas investasi terhadap arus kas. Dalam konteks Indonesia, *ESG* dianggap sebagai sinyal kredibel yang membantu perusahaan mengambil keputusan investasi secara lebih fleksibel dan efisien, bahkan ketika arus kas terbatas. Dalam realita sektor *consumer non-cyclicals* Indonesia, peningkatan investasi dari reksa dana *ESG* senilai Rp82,1 triliun (Antara, 2024) yang berarti perusahaan dengan *ESG* baik lebih mudah mendapatkan pembiayaan, sehingga tidak terlalu bergantung pada *cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG* tidak memoderasi hubungan antara arus kas dan sensitivitas investasi.

Hal ini dapat disebabkan oleh belum optimalnya peran ESG sebagai sinyal pembiayaan bagi investor di sektor consumer non-cyclicals, sehingga keberadaan ESG belum secara nyata memengaruhi hubungan tersebut. Selain itu, seluruh perusahaan sampel memiliki skor ESG yang relatif tinggi dan stabil selama periode pengamatan, sehingga variabilitas ESG yang rendah membuat efek moderasi tidak muncul secara signifikan.

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan yang tergolong dalam sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Hal ini menegaskan bahwa ketersediaan dana, meskipun tinggi, belum tentu menjadi faktor utama dalam penyesuaian investasi perusahaan. Dengan kata lain, keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada kapasitas pendanaan internal, namun hal tersebut besar kemungkinan disebabkan oleh faktor-faktor eksternal seperti dinamika pasar, kebijakan strategis manajemen, atau ketersediaan akses terhadap sumber pendanaan dari luar perusahaan.

Di sisi lain, kinerja *ESG* ditemukan berpengaruh positif terhadap investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa entitas usaha yang memperoleh skor *ESG* yang tinggi cenderung menunjukkan tingkat sensitivitas investasi yang lebih signifikan. Fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui peran keberlanjutan lingkungan, tanggung jawab sosial, serta praktik tata kelola perusahaan yang baik, yang secara kolektif mampu memperkuat kepercayaan investor dan membentuk persepsi pasar yang lebih positif terhadap prospek jangka panjang suatu entitas usaha. *ESG* dalam konteks ini berfungsi sebagai sinyal kredibilitas manajerial dan komitmen terhadap

praktik bisnis yang berkelanjutan, sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal (*signaling theory*).

Namun demikian, temuan penelitian juga mengindikasikan bahwa kinerja *ESG* tidak memiliki peran sebagai variabel moderasi dalam keterkaitan antara arus kas dan investasi. Dengan kata lain, *ESG* tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh arus kas terhadap keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa sinyal keberlanjutan dari *ESG* belum cukup kuat untuk meningkatkan kredibilitas arus kas sebagai pendorong utama investasi dalam konteks perusahaan-perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. *ESG* lebih berfungsi sebagai variabel independen daripada sebagai penguat keterkaitan antara kondisi keuangan internal dan strategi investasi. Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa pengaruh *ESG* terhadap investasi bersifat langsung dan independen, serta tidak tergantung pada besar kecilnya dana internal perusahaan.

## **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat disampaikan sebagai tindak lanjut dari temuan penelitian ini:

1. Peneliti selanjutnya, direkomendasikan untuk memperluas jumlah sampel dan mencakup lebih banyak sektor, agar generalisasi hasil menjadi lebih kuat. Penelitian ini terbatas pada 13 perusahaan yang berasal dari sektor *consumer non-cyclicals*,

sehingga hasil yang diperoleh belum mencerminkan kondisi menyeluruh di seluruh sektor Indonesia.

2. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan pendekatan kualitatif atau mixed method untuk menggali secara mendalam faktor-faktor manajerial atau persepsi investor terhadap praktik *ESG* di Indonesia
3. Perlu juga dipertimbangkan untuk menambahkan variabel lain, seperti ukuran perusahaan, leverage, atau struktur kepemilikan, agar hasil penelitian lebih komprehensif.
4. Penelitian ini masih terbatas pada data kuantitatif sekunder dari laporan keuangan, sehingga belum mencakup aspek *ESG* audit atau praktik keberlanjutan riil, yang dapat menjadi celah untuk penelitian lanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adriyani, Z., & Prabowo, T. J. W. (2024). Risiko Financial Distress Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2019), 1–15.
- Adu-Ameyaw, E., Danso, A., Uddin, M., & Acheampong, S. (2022). *Investment-cash flow sensitivity: Evidence from investment in identifiable intangible and tangible assets activities. International Journal of Finance and Economics*, 29(2), 1179–1204. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2730>
- Ahyar, H., Andriani, H., Sukmana, D. J., & Ustiawaty, J. (2020). Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif. In *Revista Brasileira de Linguística Aplicada* (Vol. 5, Nomor 1). CV Pustaka Ilmu Group.
- Anri, N., & Utama, C. A. (2024). ESG Performance on Investment-Cash Flow Sensitivity: Case Study of Non-Financial Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Quantitative Economics and Management Studies*, 5(1), 135–141. <https://doi.org/10.35877/454ri.qems2323>
- Antara. (2024). Dana kelolaan reksa dana berbasis ESG di RI Rp8,21 triliun per Juni. <https://www.antaraneews.com/berita/4209675/dana-kelolaan-reksa-dana-berbasis-esg-di-ri-rp821-triliun-per-juni>
- Athaya, N. S., Tamba, R. R., Safitri, T. N., Panjaitan, G. O., Manao, M. C., & Arnita, V. (2025). Pengukuran Emisi Karbon , Pelaporan Keberlanjutan , dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Keberlanjutan Perusahaan. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*.
- Bao, X., Sadiq, M., Tye, W., & Zhang, J. (2024). The impact of *environmental, social, and governance (ESG)* rating disparities on corporate risk: The mediating role of financing constraints. *Journal of Environmental*

*Management*, 371(123113).

Chusanudin, A., & Munandar, A. (2022). Pengaruh Pengetahuan Keuangan Terhadap Niat Investasi Saham Di Indonesia Dengan Persepsi Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(4), 5051–5071.

D, Paningrum, S.E., M. . (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*.

Dash, S. R., & Sethi, M. (2024). *ESG footprint and investment-cash flow sensitivity: the role group affiliation. Vilakshan-XIMB Journal of Management*.

Eka, A. P. B., Hendrawan, H., Nurwita, N., Cakranegara, P. A., & Zulbetti, R. (2024). Analisis Pengaruh Faktor Lingkungan Sosial dan Lingkungan pada Keputusan Investasi Perusahaan: Pendekatan ESG dalam Manajemen Keuangan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5478–5484. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9275>

Endaryono, B. T., & Djuhartono, T. (2024). Faktor Faktor Yang Menentukan Tingkat Investasi Dalam Pertumbuhan Ekonomi. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 10(4), 399. <https://doi.org/10.30998/jabe.v10i4.22456>

Erdogan, S. B.-, Danisman, G. O., & Demir, E. (2024). *ESG Performance and Investment Efficiency: The Impact of Information Asymmetry. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101919.

Faiqoh, D., Kustina, L., & Taftazani, A. M. (2023). Efek Kondisi Finansial, Struktur Utang, Dan Cash Holding Pada Sensitivitas Arus Kas Investasi. *Jurnal Investasi*, 9(2), 73–80. <https://doi.org/10.31943/investasi.v9i2.268>

Fajri Yudha, & Rahman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan *Environmental*,

*Social, and Governance (Esg) Terhadap Efisiensi Investasi. KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi, 15(2), 251–262.*  
<https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.251-262>

Fazri, R., Azmi, F., Anggita, N., Tarigan, P., & Alwi, T. (2023). Investasi Syariah. *Journal on Education, 05(04), 12190–12197.*

Gao, D., Li, S., & Zhou, Y. (2024). Investment efficiency, ESG performance and corporate performance: evidence from Chinese listed enterprises. *Chinese Management Studies, 19(2), 567–599.*

Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2020). *Financial conditions, financial constraints and investment-cash flow sensitivity: evidence from Saudi Arabia. Journal of Economic and Administrative Sciences, 37(4), 763–784.*

Gunawan, I. S., Abbas, D. S., & Aulia, T. Z. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi, 2(1), 39–55.*

Harahap, B., & Effendi, S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Bareleng, 5(1), 1–11.*

Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). Pengaruh Kinerja Enviromental, Social, and Governance (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode. *Ranah Research: Journal of Multidisciplinary Research and Development, 6(6), 2942–2956.*

- Junitasari, Krisna, P. D., Ratnadi, N. W., Manuaba, I. B. P., & Handayani, I. A. R. P. (2024). Analisis Prosedur Pemberian Kredit Investasi pada PT. BPR Bank Kertiawan Kantor Cabang Gianyar. *JIKE: Jurnal Inovasi Ekonomi dan Keuangan*, 1(3), 145–152. <https://ejournal.sidyanusa.org/index.php/jike>
- Kartika, F., Dermawan, A., & Hudaya, F. (2023). Pengungkapan environmental, social, governance (ESG) dalam meningkatkan nilai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora*, 9(1), 29–39. <https://doi.org/10.30738/sosio.v9i1.14014>
- Kompas. (2024). *Dilema Investasi di Tengah Gejolak Politik: IHSG dan Rupiah Terjepit*. <https://money.kompas.com/read/2024/08/23/085435226/dilema-investasi-di-tengah-gejolak-politik-ihsg-dan-rupiah-terjepit?page=all>
- Li, W., Zhu, J., & Liu, C. (2024). *Environmental, social, and governance performance, financing constraints, and corporate investment efficiency: Empirical evidence from China*. *Heliyon*, 10(22), e40401. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e40401>
- Mediatataruang. (2024). *10 Perusahaan Besar Pelaku Greenwashing, Indonesia Bisa Apa?* <https://mediatataruang.com/2024/05/07/10-perusahaan-besar-pelaku-greenwashing-indonesia-bisa-apa/8/>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Mustajirin, J., & Putri, N. R. (2023). Dampak Penerapan Esg ( Environmental , Social , and Governance ) Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Di Indonesia. *JURHUM: Jurnal Humaniora*, 1(1), 50–61.

- Nopiawati, N., Yanik, N. M., & Prasetiono, P. (2024). Berkelanjutan Dengan Basis Esg Terhadap Kinerja Karakteristik Ceo ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2022). *Diponegoro Journal of Management*, 13(5), 1–12.
- OJK. (2021). *Roadmap Keuangan Berkelanjutan Tahap II (2021-2025)*. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-%282021-2025%29.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Roadmap-Kuangan-Berkelanjutan-Tahap-II-%282021-2025%29.aspx?utm_source=chatgpt.com)
- Pangestu, A., & Batara Daniel Bagana. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Investasi Generasi Milenial di Kota Semarang. *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 212–220. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v15i2.671>
- Pasaribu, B. S., Herawati, A., Utomo, K. W., & Aji, R. H. S. (2022). Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis. In *UUP Academic Manajemen Perusahaan YKPN*. MEDIA EDU PUSTAKA.
- Pinem, D., Bahtiar, D., Hanika, I. M., Sofyan, H., & Jejen, A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi ESG(Environmental, Social, And Governance). *Editor and Publisher*, 3(5), 9956–9970.
- Putra, M. F. W. D., & Asfiah, N. (2024). Penerapan Environmental, Social, dan Governance (ESG) Pada Program Infrastruktur Di Indonesia: Menuju Sustainable Business. *Jurnal Manuhara : Pusat Penelitian Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 2(3), 102–114.
- Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (Esg) Dan Retention Ratio Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 1(2), 159–172.

- Rahmadetta, D. T. N., Sari, S. P., & Ningsih, S. (2024). Pengindraan Kapital Intensitas, Arus Kas, Dan Tingkat Aktivitas Dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 25(02), 1–8.
- Restrepo, N., & Uribe, J. M. (2023). *Cash flow investment, external funding and the energy transition: Evidence from large US energy firms*. *Energy Policy*, 181, 113720.
- Ruswandi, R. M., Jhoansyah, D., & Sunarya, E. (2020). Analisis Capital Expenditure Dan Operating Cost Terhadap Keputusan Investasi. *JIMEK : Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 3(1), 36.
- Sari, V. R., Pratiwi, O. A., Putri, F. A., & Hanifah, U. (2023). Eksistensi *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dalam Portofolio Investor sebagai Manifestasi Investasi Berkelanjutan. *In Prosiding Seminar Nasional Hukum, Bisnis, Sains dan Teknologi*, 4(1), 777–785.
- Seputro, D. N. D., Maghfiroh, R. D., Kurniasari, I., Citalada, M. B., Saputra, V. A., & Utomo, S. S. (2024). *Pengaruh Manajemen Risiko Berbasis ESG terhadap Nilai Pemegang Saham dan Persepsi Pasar : Tinjauan Pustaka Sistematis*. 4, 79–89.
- Sugianto, D. Y. T. (2022). Tinjauan Dalil-Dalil Waris Terhadap Produk-Produk Investasi Sebagai Objek Waris Perspektif Studi Alqur'an Dan Hadist Tematik. *Jurnal Istiqro: Jurnal Hukum Islam, Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 193–214.
- Suryadi, H. (2021). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Consumer Goods Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan*, 5(2), 27–39.

- Syahroni, M. I. S. (2022). PROSEDUR PENELITIAN KUANTITATIF. *Ejurnal Al Musthafa*, 2(3), 43–56.
- Tempo. (2022). *RI Sahkan Kerangka dan Panduan ESG, Sri Mulyani: Pegangan Pembangunan Lebih Baik*. [https://www.tempo.co/ekonomi/ri-sahkan-kerangka-dan-panduan-esg-sri-mulyani-pegangan-pembangunan-lebih-baik-257753?utm\\_source](https://www.tempo.co/ekonomi/ri-sahkan-kerangka-dan-panduan-esg-sri-mulyani-pegangan-pembangunan-lebih-baik-257753?utm_source)
- Yi, E. (2023). *Corporate governance, information disclosure and investment - Cash flow sensitivity*. *Finance Research Letters*, 55, 103942.
- Yilmaz, I. (2022). *Leverage and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from Muscat Securities Market in Oman*. *SAGE Open*, 12(3). <https://doi.org/10.1177/21582440221119487>
- Zarkasih, A., Ali, M. K., & Rahmatika, D. N. (2024). Systematic Literature Review : Tren Penelitian Penerapan Prinsip ESG dalam Praktik Akuntansii. *Business and Investment Review*, 2(3), 57–71.

LAMPIRAN. 1 Penilaian Skor ESG

<b>Skor Risiko</b>	<b>Kategori</b>	<b>Deskripsi</b>
0-10	Negligible	Dianggap memiliki risiko ESG yang dapat diabaikan
10-20	Low	Dianggap memiliki risiko ESG yang rendah
20-30	Medium	Dianggap memiliki risiko ESG yang sedang
30-40	High	Dianggap memiliki risiko ESG yang tinggi
>40	Severe	Dianggap memiliki risiko ESG yang berat

LAMPIRAN. 2 Hasil Uji

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.221373	(12,51)	0.0000
Cross-section Chi-square	74.987117	12	0.0000

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.250283	1	0.6169

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives.			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	47.08879 (0.0000)	0.810976 (0.3678)	47.89976 (0.0000)
Honda	6.862127 (0.0000)	-0.900542 (0.8161)	4.215477 (0.0000)
King-Wu	6.862127 (0.0000)	-0.900542 (0.8161)	2.651171 (0.0040)
Standardized Honda	7.322113 (0.0000)	-0.642069 (0.7396)	1.619214 (0.0527)
Standardized King-Wu	7.322113 (0.0000)	-0.642069 (0.7396)	0.215127 (0.4148)
Gourieroux, et al.	--	--	47.08879 (0.0000)

	Y	X	Z
Mean	-21508.71	5834.523	-759.8462
Median	-17411.00	7220.000	-2399.000
Maximum	-624.0000	9978.000	9721.000
Minimum	-82264.00	-7111.000	-9998.000
Std. Dev.	14435.75	3449.241	7052.843
Skewness	-1.431511	-0.977705	0.117121
Kurtosis	6.295434	4.209409	1.514897
Jarque-Bera	51.61210	14.31705	6.121918
Probability	0.000000	0.000778	0.046843
Sum	-1398066.	379244.0	-49390.00
Sum Sq. Dev.	1.33E+10	7.61E+08	3.18E+09
Observations	65	65	65

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/17/25 Time: 21:11				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23710.99	3858.524	-6.145093	0.0000
X	0.377457	0.457568	0.824920	0.4125
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			8539.407	0.3427
Idiosyncratic random			11826.06	0.6573
Weighted Statistics				
Root MSE	11630.43	R-squared	0.010708	
Mean dependent var	-11325.04	Adjusted R-squared	-	
S.D. dependent var	11784.20	S.E. of regression	0.004995	
Sum squared resid	8.79E+09	F-statistic	11813.60	
Durbin-Watson stat	1.323665	Prob(F-statistic)	0.681929	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.017599	Mean dependent var	-	
Sum squared resid	1.31E+10	Durbin-Watson stat	21508.71	
			0.888251	

Dependent Variable: Y				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/17/25 Time: 21:19				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 65				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-22299.78	3710.725	-6.009546	0.0000
X	0.321869	0.370478	0.868795	0.3884
Z	1.360073	0.546897	2.486891	0.0156
X_Z	-0.623057	0.591252	-1.053791	0.2961
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			9945.606	0.5498
Idiosyncratic random			8999.398	0.4502
Weighted Statistics				
Root MSE	8613.732	R-squared		0.115347
Mean dependent var	-7941.723	Adjusted R-squared		0.071839
S.D. dependent var	9229.357	S.E. of regression		8891.665
Sum squared resid	4.82E+09	F-statistic		2.651186
Durbin-Watson stat	1.269498	Prob(F-statistic)		0.056632
Unweighted Statistics				
R-squared	0.282902	Mean dependent var		-21171.34
Sum squared resid	9.53E+09	Durbin-Watson stat		0.642603

### LAMPIRAN. 3 Biodata Penulis

#### **BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap	: Dina Kamila
Tempat/Tanggal Lahir	: Lumajang, 27 November 2001
Jenis Kelamin	: Perempuan
Agama	: Islam
Alamat	: Rekesan, RT/RW:006/006, Bago, Pasirian, Lumajang, Jawa Timur
Nomor HP	: +62 81295136002
Email	: dinakamila227@gmail.com
<b>Pendidikan Formal</b>	
2008-2014	: SDN Bago 04
2014-2017	: MTSS Miftahul Ulum
2017-2020	: MAS Nurul Jadid
2021-Sekarang	: UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
<b>Pendidikan Non Formal</b>	
2021-2022	: Ma'had Sunan Ampel Al-'Aly Malang
2021-2022	: Kelas PKPBA (Program Khusus Pengembangan Bahasa Arab)
2022-2023	: Kelas PKPBI (Program Khusus Pengembangan Bahasa Inggris)

## LAMPIRAN. 4 Bukti Konsultasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

#### IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 210502110122  
Nama : Dina Kamila  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Akuntansi  
Dosen Pembimbing : Fatmawati Zahroh, M.S.A  
Judul Skripsi : **PENGARUH ARUS KAS INTERNAL TERHADAP INVESTASI DENGAN KINERJA ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI INDONESIA (2020-2024)**

#### JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	5 Desember 2024	Bimbingan Judul	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
2	18 Januari 2025	Acc Judul	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
3	3 Februari 2025	Bimbingan Bab 1	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
4	17 Februari 2025	Bimbingan Revisi Bab 1	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
5	24 Februari 2025	Bimbingan Bab 2	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
6	3 Maret 2025	Bimbingan Bab 3	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
7	19 Mei 2025	Konsultasi Bab 4	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	29 Mei 2025	Bimbingan Bab 4	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	2 Juni 2025	Revisi Bab 4	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
10	12 Juni 2025	Bimbingan Bab 4 & 5	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi
11	16 Juni 2025	Bimbingan Bab 1-5	Genap 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 16 Juni 2025

Dosen Pembimbing



Fatmawati Zahroh, M.S.A

LAMPIRAN. 5 Bukti Bebas Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

**SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME**

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rohmatulloh Salis, M.Pd  
NIP : 198409302023211006  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Dina Kamila  
NIM : 210502110122  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul Skripsi : **PENGARUH ARUS KAS INTERNAL TERHADAP INVESTASI DENGAN KINERJA ESG SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS DI INDONESIA (2020-2024)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	21%	14%	10%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 16 Juni 2025

UP2M



Rohmatulloh Salis, M.Pd