

PENGARUH ESG RATINGS, LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023)

Rahmah Nuzuliani Nirmala, Etna Nur Afri Yuyetta¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the role of ESG Ratings, leverage, and liquidity on financial performance and market performance of non-financial companies and listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2023 period. This research is based on stakeholder theory. The population in this study consists of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the years 2021–2023. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in 59 research samples over three consecutive years (2021–2023). The analysis results indicate that ESG Ratings and liquidity has a positive effect on financial performance. Leverage has a negative effect on financial performance. The other variables show no significant effect.

Keywords: ESG ratings, leverage, liquidity, financial performance, market performance

PENDAHULUAN

Tren praktik bisnis global saat ini mengalami pergeseran paradigma dari orientasi yang berfokus pada keuntungan (*profit-oriented*) menuju keberlanjutan jangka panjang (*sustainability-oriented*). Pergeseran ini menjadi kebutuhan strategis dalam merespons tekanan masyarakat, regulator, dan investor yang semakin peduli terhadap dampak lingkungan dan sosial dari aktivitas perusahaan (Khan et al., 2016). Fenomena ini juga terjadi di Indonesia, ditandai dengan komitmen Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam aktivitas usahanya.

Perhatian terhadap prinsip ESG semakin meningkat seiring dengan kesadaran investor terhadap pentingnya keberlanjutan. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah merilis daftar perusahaan dengan nilai ESG tertinggi sebagai bentuk pengakuan terhadap emiten yang berkomitmen pada praktik keberlanjutan. Selain itu, peluncuran indeks IDX ESG Leaders menjadi bukti nyata apresiasi terhadap perusahaan dengan praktik keberlanjutan terbaik. Indeks ini menunjukkan performa kompetitif, terbukti pada tahun 2023 indeks ESG Leaders mengalami kenaikan 11% secara tahunan, lebih tinggi dibandingkan IHSG yang hanya tumbuh 6%. Kondisi ini menegaskan bahwa implementasi ESG tidak hanya berkontribusi terhadap reputasi, tetapi juga meningkatkan daya tarik investasi di pasar modal Indonesia.

Di sisi lain, struktur keuangan perusahaan di Indonesia menghadapi tantangan dalam penggunaan utang (*leverage*). OJK mencatat bahwa rasio utang perusahaan relatif tinggi, yang dapat mempercepat ekspansi namun meningkatkan risiko gagal bayar saat terjadi ketidakpastian ekonomi global. Menurut Frank & Goyal (2009), *leverage* memengaruhi kesehatan keuangan internal perusahaan sekaligus persepsi investor terhadap prospek keberlanjutan usaha. Modigliani (1963) juga menyatakan bahwa penggunaan

¹ Corresponding author

utang secara moderat mampu meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak bunga, meskipun dampaknya tetap bergantung pada karakteristik perusahaan.

Selain leverage, likuiditas juga menjadi isu penting. Beberapa perusahaan besar di sektor konsumsi dan perbankan tercatat memiliki current ratio tinggi, yang menandakan kemampuan kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, kondisi ini menimbulkan persepsi ganda, karena meskipun mencerminkan stabilitas keuangan, juga menunjukkan adanya dana menganggur yang menurunkan efisiensi operasional (Ozkan & Ozkan, 2004). Dari perspektif investor, tingkat likuiditas yang terlalu tinggi atau rendah sama-sama menimbulkan keraguan terhadap strategi manajemen. Salehi & Manesh (2012) menegaskan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas dan kinerja keuangan, meskipun pengaruhnya terhadap nilai pasar bergantung pada persepsi investor.

Untuk mengukur keberhasilan perusahaan, perlu dilihat dari dua sisi yaitu kinerja keuangan dan kinerja pasar. Menurut Brigham & Houston (2019), kinerja keuangan mencerminkan efektivitas pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Sementara itu, kinerja pasar menggambarkan persepsi investor terhadap nilai dan prospek masa depan perusahaan (Irmawati & Murtianingsih, 2024). Dengan demikian, kedua ukuran ini saling melengkapi, karena kinerja keuangan menunjukkan kondisi internal perusahaan, sedangkan kinerja pasar mencerminkan penilaian eksternal melalui harga saham dan indikator lainnya.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi. Giannopoulos et al. (2022) menemukan bahwa ESG ratings berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, Sanga et al. (2024) menyatakan bahwa penerapan ESG, khususnya dimensi tata kelola, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Oktrivina et al. (2024) menyimpulkan bahwa ESG ratings berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sementara leverage dan likuiditas berpengaruh positif terhadap stabilitas keuangan. Namun, Imeokparia & Oyetunji (2021) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil yang beragam ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG ratings, leverage, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. Fokus penelitian diarahkan pada upaya memahami bagaimana integrasi strategi keuangan dan non-keuangan dapat mendukung keberlanjutan perusahaan sekaligus menciptakan nilai bagi investor.

TELAAH PUSTAKA

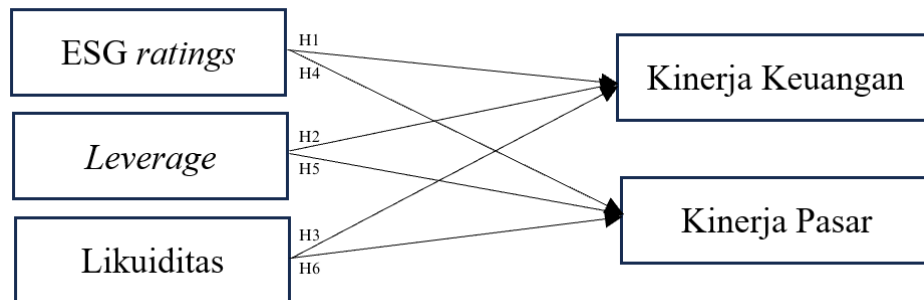
Teori Stakeholder

Teori stakeholder pertama kali dicetuskan oleh Freeman (1984) yang mendefinisikannya sebagai kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh tujuan perusahaan. Mercier (1999) menambahkan bahwa stakeholder mencakup semua pihak yang menjadi fokus utama dalam pengembangan perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa keberlangsungan perusahaan dipengaruhi oleh peran berbagai pihak, baik internal maupun eksternal, seperti karyawan, manajemen, investor, pemerintah, dan masyarakat (Daromes & Ng, 2023; Hörisch et al., 2014). Dalam konteks penelitian, teori ini berfungsi sebagai landasan yang menghubungkan ESG, likuiditas, leverage, serta kinerja keuangan dan kinerja pasar (Wang, 2024; Itan et al., 2025).

Selanjutnya, teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan perlu memperhatikan aspek ESG sebagai bentuk tanggung jawab terhadap pemangku kepentingan. Keterlibatan perusahaan dalam praktik keberlanjutan, seperti pelestarian lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik, mampu meningkatkan kepercayaan publik dan memperkuat posisi perusahaan di mata investor (World Economic Forum, 2020). Likuiditas yang memadai membangun kepercayaan stakeholder karena menunjukkan

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan leverage yang terlalu tinggi berpotensi menurunkan persepsi terhadap stabilitas jangka panjang (Wang, 2024). Implementasi ESG yang baik terbukti meningkatkan loyalitas konsumen, motivasi karyawan, serta citra positif di pasar modal, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Sumber: data sekunder yang diolah, 2025

Perumusan Hipotesis

Pengaruh *ESG Ratings* terhadap Kinerja Keuangan

ESG ratings digunakan sebagai alat ukur komitmen perusahaan dalam aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Perusahaan dengan skor ESG tinggi dinilai memiliki manajemen risiko lebih baik, efisiensi operasional lebih tinggi, dan reputasi positif yang dapat meningkatkan profitabilitas jangka panjang (Eccles et al., 2009; Wang, 2024). Penelitian terdahulu menunjukkan adanya pengaruh positif ESG terhadap kinerja keuangan (Giannopoulos et al., 2022; Gillan et al., 2021; Minggu et al., 2023). ESG yang kuat mampu memperluas akses pendanaan, memperkuat loyalitas pelanggan, dan meningkatkan efisiensi operasional, sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *ESG ratings*, semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis pertama yaitu:

H₁: *ESG ratings* berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Leverage merupakan kemampuan perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi pengembalian (Brigham & Houston, 2019). *Leverage* yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan profitabilitas, namun *leverage* yang tinggi justru menambah beban bunga dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Dalam perspektif teori stakeholder, tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat menurunkan kepercayaan kreditur maupun *supplier* terhadap stabilitas perusahaan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (Arhinful & Radmehr, 2023; Nam & Tuyen, 2024). Dengan demikian, dirumuskan hipotesis kedua yaitu:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif pada kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar (Gitman & Zutter, 2015; Brigham & Houston, 2019). Likuiditas yang optimal memberi sinyal positif bagi stakeholder karena mencerminkan kestabilan finansial dan keamanan bagi kreditur, supplier, maupun karyawan. Penelitian empiris membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih fleksibel dalam menghindari utang dan

memanfaatkan peluang investasi (Nam & Tuyen, 2024; Oktrivina et al., 2024). Dengan demikian, dirumuskan hipotesis ketiga yaitu:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan

Pengaruh ESG Ratings terhadap Kinerja Pasar

ESG ratings menilai sejauh mana perusahaan memperhatikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola, di mana skor yang tinggi dipersepsikan sebagai praktik bisnis yang berkelanjutan. Investor kini semakin mempertimbangkan faktor ESG dalam keputusan investasi karena dinilai mampu menurunkan risiko jangka panjang serta memperkuat reputasi perusahaan (Dkhili, 2024). Pasupuleti et al. (2024) juga menunjukkan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar melalui peningkatan nilai perusahaan, *return* saham, dan stabilitas jangka panjang. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: ESG ratings berpengaruh positif pada kinerja pasar perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Pasar

Leverage memiliki dampak ganda terhadap kinerja pasar, di mana jika dikelola dengan baik dapat memperbesar peluang keuntungan, namun jika terlalu tinggi meningkatkan risiko keuangan yang merugikan persepsi investor. Octami et al. (2019) menunjukkan bahwa *leverage* tinggi dipersepsikan negatif karena menambah ketergantungan pada utang, sementara Acheampong et al. (2014) menyimpulkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar melalui penurunan *return* saham. Oleh karena itu, hipotesis yang dirumuskan adalah:

H₅: Leverage berpengaruh negatif pada kinerja pasar perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Pasar

Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya serta meningkatkan kepercayaan pasar, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai pasar. Octami et al. (2019) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dengan PBV sebagai indikator, sementara Violita (2019) menegaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih diminati investor karena sahamnya mudah diperjualbelikan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Likuiditas berpengaruh positif pada kinerja pasar perusahaan

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian & Pengukurannya

Tabel 1
Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel		Pengukuran
Variabel Dependen	Kinerja Keuangan	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$
	Kinerja Pasar	$\text{Tobin's } Q = \text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Utang} / \text{Total Aset}$
Variabel Independen	ESG Ratings	Lembaga LSEG (Refinitiv) dengan kriteria: 0-25 = Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG relatif buruk dan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam pelaporan data ESG material kepada publik >25-50 = Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja

Variabel		Pengukuran
		ESG relatif memuaskan dan tingkat transparansi sedang dalam pelaporan data ESG material kepada publik >50-75 = Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG relatif baik dan tingkat transparansi di atas rata-rata dalam pelaporan data ESG material kepada publik >75-100 = Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan data ESG material kepada publik.
	Leverage	<i>Debt to Equity ratio (DER)</i> = Total Utang / Total Ekuitas
	Likuiditas	<i>Current ratio</i> = Aset Lancar / Liabilitas Lancar

Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023, sebagaimana terdaftar dalam situs resmi idx.co.id. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berikut beberapa kriteria yang sudah ditentukan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2021-2023.
2. Perusahaan non-keuangan yang secara konsisten menerbitkan *annual report* dan *sustainability report* tahun 2021-2023.
3. Perusahaan yang memiliki skor ESG dari lembaga LSEG (Refinitiv) tahun 2021-2023.

Jenis, Sumber, dan Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada ESG di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh secara rutin melalui dokumentasi. Data tersebut mencakup periode tahun 2021 hingga 2023 dan diperoleh dari publikasi oleh Bloomberg, Refinitiv, BEI, dan situs web resmi perusahaan terkait.

Metode Analisis

Pendekatan analisis data dalam penelitian ini akan dijabarkan pada sub-bab ini. Tahapan analisis mencakup analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, linearitas, dan heteroskedastisitas, serta pengujian hipotesis melalui analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik T, dan uji statistik F. Penjelasan lebih lanjut mengenai setiap tahap akan disampaikan pada bagian berikutnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai *ESG ratings*, likuiditas, dan *leverage* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Data yang digunakan pada studi ini adalah perusahaan yang memiliki ESG ratings dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023.

Tabel 2
Populasi dan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2021-2023	753
2.	Perusahaan yang tidak konsisten dalam mempublikasikan annual report dan sustainability report sejak tahun 2021-2023	(147)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki skor ESG dari lembaga LSEG (Refintiv) tahun 2021-2023	(547)
Total perusahaan yang memenuhi kriteria		59
Total sampel yang digunakan (59 x 3 tahun)		177

Sumber: *output* IBM SPSS 30, 2025

Berdasarkan tabel 4.1, kriteria sampel yang dijadikan sebagai data penelitian ini diperoleh dari perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Dari total perusahaan yang terdaftar, hanya 59 perusahaan yang memenuhi kriteria, yaitu secara konsisten memiliki skor ESG yang tersedia di platform Refintiv selama tiga tahun berturut-turut, perusahaan yang masuk kriteria juga merupakan perusahaan non-keuangan. Dengan demikian, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 177 data observasi.

Penelitian ini menerapkan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji linearitas, dan uji heteroskedastisitas. Tahapan ini dilakukan untuk memastikan validitas data sebelum data tersebut digunakan dalam proses berikutnya (Ghozali 2021). Hasil uji normalitas yang dilakukan terhadap model I dan II menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,10. Nilai ini bisa diartikan residual tidak terdistribusi secara normal. Model regresi tersebut belum layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya sehingga perlu dilakukan transformasi dan penghapusan *outlier*.

Dari hasil pengolahan data, ditemukan adanya beberapa titik ekstrem yang berada di luar batas normal distribusi. Data yang termasuk kategori ekstrem tersebut kemudian dihapus agar tidak menimbulkan bias dan menjaga reliabilitas hasil analisis statistik selanjutnya. Terdapat sebanyak 33 data *outlier* yang harus dihapuskan, sehingga sampel yang tersisa adalah 144.

Statistik Deskriptif

Tabel 3
Statistik Deskriptif Setelah Penghapusan Outliers

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev.
ESG_RATE	144	2.52	4.49	3.8752	.39437
Leverage (DER)	144	.01	1.66	.4939	.40433
Likuiditas (CR)	144	.09	2.13	.9626	.45437
Kinerja Keuangan (ROA)	144	-.06	.16	.0443	.04552
Kinerja Pasar (TOBINSQ)	144	.02	.94	.5316	.18284
Valid N (listwise)	144				

Sumber: *output* IBM SPSS, 2025

Setelah dilakukan penanganan outliers dengan metode boxplot, jumlah observasi penelitian menjadi 144 dan distribusi data seluruh variabel lebih stabil. Rata-rata skor ESG sebesar 0,38 dengan deviasi standar 0,39 menunjukkan variasi tingkat penerapan ESG yang masih cukup tinggi. Variabel DER memiliki rata-rata 0,5 dengan rentang 0,01 hingga

1,66, menandakan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan modal sendiri daripada utang.

Current Ratio rata-rata tercatat sebesar 0,96 dengan deviasi standar 0,45, menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yang relatif stabil. ROA memiliki rata-rata 0,04 dengan sebaran -0,06 hingga 0,16, menunjukkan variasi profitabilitas antarperusahaan masih cukup signifikan. Sementara itu, Tobin's Q rata-rata sebesar 1,18 dengan deviasi standar 0,18, yang mencerminkan mayoritas perusahaan memiliki nilai pasar lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Secara keseluruhan, eliminasi data ekstrem membuat distribusi variabel lebih representatif dan layak digunakan untuk analisis lanjutan.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4
Hasil Uji Asumsi Klasik

	Multikolinearitas				Heteroskedastisitas	
	Model I		Model II		Model I	Model II
	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF	Sig.	Sig.
<i>ESG ratings</i>	.998	1.002	.898	1.114	.466	.461
<i>Leverage</i>	.974	1.027	.651	1.535	.385	.474
Likuiditas	.973	1.028	.709	1.409	.658	.615
	Normalitas		Autokorelasi		Linearitas	
Model I	0.200		2.165		.371	
Model II	0.200		1.936		.713	

Sumber: *output IBM SPSS, 2025*

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov model I dan II terlihat bahwa hasil Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200 lebih besar dari 0,1. Data dapat dikatakan terdistribusi normal karena mencukupi syarat data normal ($\alpha > 10\%$). Hasil uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih dari 0,10. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas. Untuk uji heteroskedastisitas model I dan II, variabel penelitian ESG Ratings, DER, dan CR memiliki nilai sig lebih besar dari 0,10. Berdasarkan nilai tersebut dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Uji linearitas model I dan II menunjukkan nilai sig. dari *Deviation from Linearity* lebih dari 0,10, artinya variabel independen dan dependen mengikuti pola linear.

Berdasarkan tabel 4, diketahui nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh untuk model I sebesar 2,165. Jumlah sampel 144 (n), dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka diperoleh nilai dU sebesar (1,7704) dan 4-dU sebesar (2,2293). Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, DW berada di antara nilai dU dan 4-Du yakni ($1,7704 < 2,165 < 2,2293$). Nilai Durbin-Watson (DW) yang diperoleh untuk model II sebesar 1,936. Jumlah sampel 144 (n), dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka diperoleh nilai dU sebesar (1,7704) dan 4-dU sebesar (2,2293). Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, DW berada di antara nilai dU dan 4-Du yakni ($1,7704 < 1,936 < 2,2293$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

	Uji Statistik T Model I		Uji Statistik T Model II	
	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	-.047	.190	.338	.029
ESG Ratings	.017	.055*	.043	.273
Leverage	-.019	.038**	.056	.148
Likuiditas	.034	<.001***	.001	.982
	Uji Statistik F		Uji Koefisien Determinasi	
	F	Sig.	R ²	
Model 1	8.450	<.001***	0,153	
Model 2	1.149	.332	0,024	

***Signifikan pada level 1%; **Signifikan pada level 5%; *Signifikan pada level 10%

Sumber: *output IBM SPSS, 2025*

Hasil uji statistik F model I menunjukkan bahwa nilai F 8,450 dengan taraf signifikansi 0,001 yang berarti secara statistik signifikan pada $\alpha \leq 1\%$. Hasil tersebut menandakan bahwa seluruh variabel independen dengan bersamaan mempunyai dampak pada variabel terikat pada penelitian ini, namun data model II menunjukkan nilai F 1,149 dengan taraf signifikansi 0,332 yang berarti nilai signifikansi lebih dari 0,1. Hasil tersebut menandakan bahwa seluruh variabel independen dengan bersamaan tidak mempunyai dampak pada variabel terikat pada penelitian ini. Nilai R Square model I sebesar 0,153. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa ESG Ratings, *leverage*, dan likuiditas dapat menjelaskan kinerja keuangan sebesar 15,3%, sedangkan model II sebesar 0,024 dapat disimpulkan bahwa ESG Ratings, *leverage*, dan likuiditas hanya menjelaskan kinerja pasar sebesar 2,4%.

Hasil uji statistik T menunjukkan bahwa ESG ratings, *leverage*, dan likuiditas memiliki nilai signifikansi <0,10, sehingga secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain, nilai signifikansi yang ditunjukkan oleh model II memiliki nilai >0,10 sehingga secara parsial, variabel independen tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Hasil Penelitian

Pengaruh ESG Ratings terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESG ratings berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien 0,017 dan signifikansi 0,055 pada $\alpha \leq 10\%$. Hal ini mendukung teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa praktik ESG mampu memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, menekan risiko operasional, meningkatkan reputasi, serta mendorong loyalitas konsumen. Penelitian ini sejalan dengan Minggu et al. (2023) dan Sanga et al. (n.d.) yang menyatakan bahwa ESG meningkatkan profitabilitas, sehingga terbukti bahwa ESG ratings berkontribusi positif terhadap ROA perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian *leverage* terhadap kinerja keuangan menunjukkan koefisien regresi -0,019 dengan signifikansi 0,038 pada $\alpha \leq 5\%$, sehingga *leverage* berpengaruh negatif. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar beban bunga yang mengurangi laba perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Arhinful & Radmehr (2023) serta Nam & Tuyen (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* tinggi menurunkan efisiensi laba dan

memperbesar risiko penurunan kinerja keuangan. Dengan demikian, penggunaan utang yang berlebihan berpotensi melemahkan profitabilitas perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Likuiditas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan koefisien regresi 0,034 dan signifikansi 0,001 pada $\alpha \leq 1\%$. Kondisi likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan menjalankan operasi, membayar kewajiban jangka pendek, dan mengelola modal kerja secara efektif. Hasil ini sejalan dengan Nam & Tuyen (2024) serta Octami et al. (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas tinggi meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas. Dengan demikian, pengelolaan likuiditas yang optimal berperan penting dalam mendukung pencapaian ROA perusahaan.

Pengaruh ESG Ratings terhadap Kinerja Pasar

Berbeda dengan kinerja keuangan, *ESG ratings* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dengan koefisien 0,043 dan signifikansi 0,273. Investor di Indonesia tampaknya masih lebih fokus pada indikator keuangan tradisional daripada faktor non-keuangan seperti ESG. Temuan ini sejalan dengan Chininga et al. (2024) dan Zakirova et al. (2023) yang juga menyatakan bahwa ESG tidak signifikan terhadap kinerja pasar. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ESG belum sepenuhnya diinternalisasi sebagai faktor penentu harga saham oleh investor domestik.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Pasar

Hasil pengujian *leverage* terhadap kinerja pasar juga menunjukkan tidak signifikan dengan koefisien 0,056 dan signifikansi 0,148. Hal ini menandakan bahwa investor tidak hanya menilai perusahaan berdasarkan tingkat utang, tetapi lebih memperhatikan prospek pertumbuhan, inovasi, dan stabilitas jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan Santoso & Junaeni (2022) serta Budiman & Margaretha (2024) yang menyatakan *leverage* tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, struktur modal tidak menjadi pertimbangan utama dalam penilaian pasar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Pasar

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar dengan koefisien 0,001 dan signifikansi 0,982. Investor tampaknya menilai faktor jangka panjang seperti profitabilitas, efisiensi, dan pertumbuhan lebih penting dibandingkan kemampuan membayar kewajiban jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan Riwayati et al. (2023) dan Silver et al. (2023), yang menegaskan bahwa likuiditas bukan indikator utama bagi daya tarik investasi di pasar modal. Dengan demikian, meskipun penting secara operasional, likuiditas tidak menjadi faktor penentu kinerja pasar perusahaan.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh ESG Ratings, *leverage*, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Data pada perusahaan ini meliputi perusahaan yang terdata pada Bursa Efek Indonesia secara berturut-berturut pada periode 2021-2023. Menurut pembahasan temuan studi yang sudah dilakukan di atas terdahulu, dapat disimpulkan, antara lain:

1. ESG ratings berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.
3. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan
4. ESG ratings tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.
5. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.
6. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu regresi pada penelitian ini memiliki nilai *R-squared* yang relatif rendah yaitu untuk model I sebesar 15,3% dan untuk model II sebesar 2,4%. Artinya hanya sebagian kecil kinerja keuangan dan kinerja pasar yang disebabkan oleh variabel dalam penelitian ini, seperti ESG Ratings, leverage, dan likuiditas sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Saran

Untuk mengatasi keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti merekomendasikan saran untuk penelitian yang akan datang yaitu meningkatkan nilai *R-squared* dengan memasukkan variabel tambahan yang diduga berdampak pada kinerja keuangan dan kinerja pasar, memperluas sampel dengan menambah jumlah periode penelitian yang menyediakan laporan keuangan tahunan dan tercatat memiliki ESG Ratings.

REFERENSI

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53–71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2019a). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2019b). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Budiman, B., & Margaretha, F. (2024). Decoding Financial Performance: The Role of Leverage and Market Risk in Indonesia's LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(2), 118–130. <https://doi.org/10.9744/jak.26.2.118-130>
- Chininga, E., Alhassan, A. L., & Zeka, B. (2024). ESG ratings and corporate financial performance in South Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(3), 692–713. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2023-0072>
- Daromes, F. E., & Ng, S. (2023). Environmental Management Control Systems and Environmental Performance: Direct and Indirect Effect. *International Journal of Professional Business Review*, 8(6), e01753. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i6.1753>
- Dkhili, H. (2024). Does environmental, social and governance (ESG) affect market performance? The moderating role of competitive advantage. *Competitiveness Review*, 34(2), 327–352. <https://doi.org/10.1108/CR-10-2022-0149>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2009). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*.
- Giannopoulos, G., Fagernes, R. V. K., Elmarzouky, M., & Hossain, K. A. B. M. A. (2022b). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6). <https://doi.org/10.3390/JRFM15060237>
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *GlobAl edITIon • Principles of Managerial Finance FoUrTeenTh edITIon*. www.pearsonmylab.com.
- Hörisch, J., Freeman, R. E., & Schaltegger, S. (2014). Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework. *Organization and Environment*, 27(4), 328–346. <https://doi.org/10.1177/1086026614535786>
- Imam Ghozali. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26.
- Imeokparia, L., & Oyetunji, M. (n.d.). EFFECT OF LIQUIDITY MANAGEMENT ON FINANCIAL PERFORMANCE OF MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. 1(2), 2021. <https://www.bellsuniversity.edu.ng/journal-of-management-sciences/>
- Irmawati, S., & Murtianingsih, M. (2024). ANALISIS DETERMINAN FAKTOR NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(2), 1553–1573. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4204>
- Itan, I., Sylvia, S., Septiany, S., & Chen, R. (2025). The influence of environmental, social, and governance disclosure on market reaction: evidence from emerging markets. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01085-0>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Minggu, A. M., Aboladaka, J., & Neonufa, G. F. (2023a). Environmental, Social dan Governance (ESG) dan Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. *Owner*, 7(2), 1186–1195. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1371>
- Modigliani, F., & M. M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. *American Economic Review*. 53(3), 433–443.
- Nam, N. H. P., & Tuyen, T. T. M. (2024). Impact of liquidity on capital structure and financial performance of non-financial-listed companies in the vietnam stock market. *Future Business Journal*, 10(1), 126. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00412-7>
- Octami, S., Sari, D., Herawaty, V., Magister,), & Trisakti, A. U. (2019). PENGARUH RASIO PASAR, PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI. In *Seminar Nasional Cendekiawan ke (Vol. 5)*.
- Oktrivina, A., Ambarwati, S., & Rosdiana, E. (2024). Pengaruh ESG risk rating score, ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(3), 397–406. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i3.964>
- Pasupuleti, A., Ayyagari, L. R., & Akuthota, S. R. (2024). Assessing the impact of ESG scores on market performance in polluting companies: a post-COVID-19 analysis. *Discover Sustainability*, 5(1). Octami, S., Sari, D., Herawaty, V., Magister,), & Trisakti, A. U. (2019). PENGARUH RASIO PASAR, PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI. In *Seminar Nasional Cendekiawan ke (Vol. 5)*.
- Riwayati, H. E., Markonah, M., & Sholeha, M. (2023). The Effectiveness of Liquidity, Solvency, and Profitability Ratios against the Stock Returns of the Company. *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*, 13(3), 600. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2023.v13i3.006
- Salehi, M., & Manesh, N. B. (2012). A Study of the Roles of Firm and Country on Specific Determinates in Capital Structure: Iranian Evidence. In *International Management Review (Vol. 8, Issue 2)*.

- Sanga, M. H., Situmorang, R., Susan, Y., Benu, I. P., Tuka, T. J., & Prince, N. S. (n.d.). ESG Risk Ratings, Financial Performance and Corporate Value: The Case of The Indonesia Stock Exchange-Marianus Hendrilensio Sanga et.al ESG Risk Ratings, Financial Performance and Corporate Value: The Case of The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi*, 13, 2024. <https://doi.org/10.54209/ekonomi.v13i04>
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Silver, Y., Setyorini, C. T., & Pratiwi, U. (2023). The effect of profitability, liquidity, and capital structure toward stock returns: A study on plantation companies listed in IDX. *Journal of Contemporary Accounting*, 37–46. <https://doi.org/10.20885/jca.vol5.iss1.art4>
- Wang, C. (2024). The Relationship between ESG Performance and Corporate Performance - Based on Stakeholder Theory. *SHS Web of Conferences*, 190, 03022. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202419003022>
- Zakirova, R., Shinkarenko, A., & Vatsaniuk, E. (2023). The Impact of ESG Ratings on Financial Performance of the Companies: Evidence from BRICS Countries. *Journal of Corporate Finance Research*, 17(4), 93–113. <https://doi.org/10.17323/j>