

Pengaruh ESG Risk Rating Score, Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025

**Ilfa Rahma Salekha¹, Falsi Azizah², Lu'luil Mustafidah³, Eni Candra Nurhayati⁴,
Niken Kusdayanti⁵**

Universitas Sains Al-Qur'an, Indonesia

falsiazizah@unida.ac.id², ilfarahmas@gmail.com³, enicandra@unsiq.ac.id⁴,
nikenkusdayanti@unsiq.ac.id⁵

E-mail Korespondensi : lulumustafidah18@gmail.com¹

Submitted: 13th August 2026 | **Edited:** 30th September 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Salekha, I. R., Azizah, F., Mustafidah, L., Nurhayati, E. C., & Kusdayanti, N. (2026). Pengaruh ESG Risk Rating Score, Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 2126-2137.

ABSTRACT

This study examines the effect of ESG Risk Rating Score, firm size, leverage, liquidity, and capital structure on the financial performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2022-2025. The study addresses the inconsistent findings of previous research regarding the factors associated with corporate financial performance. A quantitative approach was applied using secondary data obtained from financial statements, annual reports, and ESG-related information. The sample was determined through purposive sampling and consisted of 8 manufacturing companies, yielding 32 firm-year observations. Financial performance was measured by Return on Assets (ROA), while ESG Risk Rating Score, firm size, leverage, liquidity, and capital structure were represented by their respective research indicators. Multiple linear regression analysis was conducted using SPSS 26. The results show that ESG Risk Rating Score, firm size, leverage, liquidity, and capital structure individually have no significant effect on financial performance. The findings indicate that these factors alone are insufficient to explain variations in ROA among the sampled manufacturing companies. The Adjusted R² of 0.201 further suggests that the research model explains 20.1% of the variation in financial performance, while the remaining variation is attributable to other factors outside the model.

Keywords: ESG Risk Rating Score, Firm Size, Leverage, Liquidity, Capital Structure

PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi, tekanan persaingan, dan meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan telah mengubah cara perusahaan memandang pencapaian kinerja. Perusahaan tidak lagi hanya dituntut menghasilkan laba, tetapi juga mampu mengelola dampak lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) secara bertanggung jawab. ESG semakin relevan karena informasi mengenai keberlanjutan dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menilai

risiko dan prospek perusahaan. Khan (2022) menunjukkan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja perusahaan masih belum sepenuhnya konsisten dalam literatur, sementara Aydoğmuş et al. (2022) menemukan bahwa kinerja ESG secara keseluruhan berhubungan positif dengan profitabilitas perusahaan. Pada konteks Indonesia, Nareswari et al. (2023) justru menemukan hubungan negatif antara skor ESG dan kinerja keuangan, yang antara lain dikaitkan dengan kebutuhan investasi dan *opportunity cost* penerapan ESG. Hanjani dan Kusumadewi (2023) juga menunjukkan bahwa kinerja lingkungan dapat berhubungan positif dengan kinerja keuangan perusahaan Indonesia. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap kinerja keuangan masih bersifat kontekstual dan perlu diuji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan manufaktur yang memiliki aktivitas operasional dan paparan risiko lingkungan yang relatif tinggi.

Relevansi ESG menjadi semakin penting ketika perusahaan menghadapi tuntutan untuk menyeimbangkan tujuan keberlanjutan dengan pencapaian kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, ESG dipertimbangkan melalui ESG Risk Rating Score, yang digunakan untuk menggambarkan tingkat risiko yang berkaitan dengan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Penggunaan ukuran ESG berbasis rating perlu diperhatikan karena hasil pengukuran dapat berbeda bergantung pada sumber dan metode penilaian. Perbedaan antarpemedia rating bahkan dapat menghasilkan penilaian yang tidak seragam terhadap perusahaan yang sama sehingga berpotensi memengaruhi interpretasi hubungan ESG dengan kinerja perusahaan (Wang et al., 2024; Bissoondoyal-Bheenick et al., 2024). Bruna et al. (2022) juga menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja keuangan tidak selalu bersifat linear serta dapat dipengaruhi oleh tingkat kinerja ESG dan ukuran perusahaan. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa ESG tidak tepat dipandang sebagai faktor yang secara otomatis meningkatkan profitabilitas, karena manfaat ekonominya dapat bergantung pada karakteristik perusahaan, tingkat penerapan, serta kondisi lingkungan bisnis. Dengan demikian, pengujian ESG Risk Rating Score bersama faktor-faktor internal perusahaan menjadi penting untuk memperoleh gambaran yang lebih utuh mengenai determinan kinerja keuangan.

Selain ESG, kinerja keuangan perusahaan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan mengelola sumber daya dan keputusan pendanaannya. Ukuran perusahaan mencerminkan skala sumber daya yang dikuasai dan dapat memberikan keuntungan berupa kapasitas operasional serta akses pendanaan yang lebih luas, tetapi ukuran yang besar tidak selalu menjamin pengelolaan aset yang lebih efisien. Leverage menggambarkan penggunaan utang dalam pembiayaan aset dan dapat memberikan manfaat pendanaan sekaligus meningkatkan beban serta risiko keuangan. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi tingkat likuiditas yang tinggi belum tentu menghasilkan profitabilitas yang lebih baik apabila aset lancar tidak dimanfaatkan secara produktif. Sementara itu, struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas sehingga keputusan mengenai proporsi pendanaan dapat memengaruhi risiko dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sejumlah penelitian di Indonesia memperlihatkan hasil yang belum seragam. Revata dan Sudirgo (2023) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan leverage dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Khalifaturafi'ah dan Setiawan (2024) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur, sementara likuiditas tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Di sisi lain, Oktrivina et al. (2024) menemukan bahwa ESG Risk Rating Score dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, sedangkan leverage dan

likuiditas berpengaruh positif. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara karakteristik perusahaan, keputusan pendanaan, dan kinerja keuangan masih belum memberikan kesimpulan yang seragam.

Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat research gap berupa ketidakkonsistenan hasil penelitian mengenai pengaruh ESG Risk Rating Score, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji kelima variabel secara bersamaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2025. Pemilihan periode tersebut memberikan konteks yang relevan karena mencakup fase setelah gangguan pandemi dan periode ketika perhatian terhadap keberlanjutan serta pengelolaan risiko perusahaan semakin berkembang. Kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA) karena rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui sumber daya aset yang dikelolanya. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai apakah ESG Risk Rating Score dan faktor-faktor internal perusahaan benar-benar berkaitan dengan profitabilitas perusahaan manufaktur, sekaligus memperkaya literatur mengenai determinan kinerja keuangan pada pasar berkembang seperti Indonesia.

LANDASAN TEORI

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai principal dan manajemen sebagai agent. Dalam hubungan tersebut, pemilik memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan, sedangkan manajemen memiliki tanggung jawab untuk mengambil keputusan yang mendukung kepentingan perusahaan. Menurut Tjahjadi et al. (2021), perspektif keagenan relevan dalam menjelaskan bagaimana mekanisme tata kelola dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Ketika kepentingan manajemen tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemilik, muncul potensi konflik keagenan yang dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan dan pencapaian kinerja perusahaan. Nguyen et al. (2021) juga menunjukkan bahwa perspektif keagenan dapat digunakan untuk memahami peran mekanisme tata kelola dalam mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan. Dalam konteks penelitian ini, Agency Theory digunakan untuk menjelaskan bahwa pengelolaan ESG, aset, utang, likuiditas, dan struktur pendanaan merupakan bagian dari keputusan manajemen yang pada akhirnya dapat tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dan mempertahankan keberlangsungan kegiatan usaha. Salah satu indikator yang dapat digunakan adalah Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan keseluruhan aset yang dikelola. Penggunaan ROA relevan karena indikator ini tidak hanya mencerminkan besarnya laba, tetapi juga menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset perusahaan. Meiryani et al. (2023) menggunakan ROA sebagai salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia karena rasio tersebut dapat menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari sumber daya yang tersedia. Dengan demikian, ROA dalam

penelitian ini digunakan sebagai proksi kinerja keuangan untuk melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah sumber daya ekonominya menjadi laba.

ESG Risk Rating Score

ESG merupakan pendekatan yang menilai perusahaan berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. Dalam penelitian ini, ESG tidak diposisikan sekadar sebagai aktivitas keberlanjutan, tetapi sebagai bagian dari pengelolaan risiko yang dapat berkaitan dengan keberlangsungan operasi dan kinerja perusahaan. Wong et al. (2021) menunjukkan bahwa perhatian terhadap aspek ESG berkaitan dengan bagaimana pasar menilai kualitas dan keberlanjutan perusahaan, sedangkan Zhang et al. (2020) menjelaskan bahwa pengelolaan aspek ESG dan keterbukaan informasi dapat berhubungan dengan keputusan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, ESG Risk Rating Score dapat digunakan untuk menggambarkan tingkat risiko ESG yang dihadapi perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko tersebut. Perspektif ini penting karena risiko ESG yang lebih tinggi berpotensi menimbulkan biaya, risiko reputasi, gangguan operasional, maupun risiko tata kelola yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, ESG Risk Rating Score diperlakukan sebagai variabel independen yang diuji hubungannya dengan ROA.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan skala sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan dan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan logaritma natural total aset. Penggunaan logaritma natural bertujuan mengurangi perbedaan skala yang terlalu besar antarperusahaan sehingga data lebih mudah dibandingkan. Dari perspektif ekonomi perusahaan, ukuran yang lebih besar dapat memberikan keuntungan berupa kapasitas produksi, akses terhadap sumber pembiayaan, dan kemampuan melakukan diversifikasi yang lebih luas. Namun, perusahaan berukuran besar juga menghadapi struktur organisasi yang lebih kompleks dan biaya operasional yang lebih tinggi. Menurut Alfitri et al. (2022), ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, bersama dengan struktur modal dan kinerja lingkungan. Sementara itu, Bhatia dan Aggarwal (2021) menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan profitabilitas dapat berbeda antarnegara dan karakteristik pasar. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini diuji untuk mengetahui apakah skala aset yang lebih besar secara empiris berkaitan dengan peningkatan ROA.

Leverage

Leverage menunjukkan tingkat penggunaan utang dalam membiayai aset perusahaan. Dalam penelitian ini, leverage diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yang menggambarkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat karena perusahaan memperoleh sumber dana untuk menjalankan operasi dan melakukan ekspansi tanpa sepenuhnya menggunakan modal sendiri. Namun, peningkatan utang juga meningkatkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok sehingga dapat memperbesar risiko keuangan. Danso et al. (2021) menjelaskan bahwa hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan perlu dilihat bersama karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi karena penggunaan utang tidak selalu menghasilkan dampak yang sama terhadap kinerja. Dalam konteks perusahaan manufaktur, leverage yang terlalu tinggi dapat membatasi fleksibilitas keuangan, sedangkan penggunaan utang pada tingkat yang terkendali dapat mendukung aktivitas produktif. Dengan demikian, penelitian ini menguji apakah tingkat leverage yang diukur melalui DAR memiliki hubungan dengan kinerja keuangan perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Penelitian ini menggunakan Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas yang memadai diperlukan untuk menjaga kelancaran kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo. Akan tetapi, likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi keuangan yang lebih baik karena sebagian aset lancar dapat berada dalam bentuk dana yang belum dimanfaatkan secara produktif. Tang (2022) menemukan bahwa hubungan likuiditas dengan kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, termasuk ukuran perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas tidak dapat langsung diasumsikan meningkatkan kinerja keuangan tanpa mempertimbangkan bagaimana perusahaan mengelola aset lancarnya. Oleh karena itu, CR digunakan dalam penelitian ini untuk menguji apakah kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek berhubungan dengan ROA perusahaan manufaktur.

Struktur Modal

Struktur modal menggambarkan komposisi sumber pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang dan modal sendiri. Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) untuk menggambarkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas. Keputusan struktur modal menjadi penting karena komposisi pendanaan dapat menentukan tingkat risiko keuangan sekaligus biaya yang harus ditanggung perusahaan. Nini et al. (2020) menunjukkan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Di sisi lain, Alfitri et al. (2022) menemukan bahwa struktur modal bersama ukuran perusahaan dan kinerja lingkungan berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Dengan demikian, struktur modal yang tepat diharapkan dapat mendukung penggunaan dana secara produktif, sedangkan struktur pendanaan yang terlalu bergantung pada utang dapat meningkatkan tekanan keuangan. Penelitian ini selanjutnya menguji apakah DER memiliki pengaruh terhadap ROA perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan informasi ESG perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2025. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan menelusuri dan mencatat data yang relevan dari sumber publikasi perusahaan dan BEI. Populasi penelitian terdiri atas 222 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria: perusahaan terdaftar secara konsisten selama 2022-2025, menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap, memiliki data ESG Risk Rating Score yang tersedia selama periode penelitian, memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian, dan tidak mengalami delisting selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 8 perusahaan dengan 32 observasi perusahaan-tahun. Penggunaan purposive sampling sesuai untuk penelitian berbasis data sekunder ketika sampel ditentukan berdasarkan karakteristik tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Sundari et al., 2020; Yulianti et al., 2021). Mengingat jumlah observasi relatif terbatas terhadap jumlah variabel independen, hasil pengujian regresi perlu ditafsirkan

secara hati-hati karena ukuran sampel merupakan salah satu aspek yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi model regresi (Jan & Shieh, 2019).

Variabel dependen penelitian adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), sedangkan variabel independennya terdiri atas ESG Risk Rating Score, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan struktur modal. ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset; ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset; leverage menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR); likuiditas menggunakan Current Ratio (CR); dan struktur modal menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). ESG Risk Rating Score harus menggunakan satu definisi pengukuran yang konsisten dengan sumber data yang sebenarnya digunakan peneliti; apabila data yang digunakan merupakan skor ESG Risk Rating, maka metode tidak boleh lagi menuliskannya sebagai indeks pengungkapan dengan rumus jumlah item ESG dibagi jumlah item. Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS 26. Sebelum pengujian hipotesis, model diuji melalui uji asumsi klasik yang mencakup normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen, uji F untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan, serta koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi ROA. Penggunaan regresi linear berganda dengan data sekunder dan purposive sampling juga lazim diterapkan dalam penelitian empiris perusahaan yang terdaftar di BEI (Sumantri & Indradi, 2020; Ridanti & Suryaningrum, 2021).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa penelitian menggunakan 32 observasi yang berasal dari delapan perusahaan manufaktur selama periode 2022-2025. ROA sebagai indikator kinerja keuangan memiliki nilai minimum 0,02 dan maksimum 1,69, dengan rata-rata 0,5775 dan standar deviasi 0,45606. ESG Risk Rating Score memiliki nilai minimum 0,44 dan maksimum 0,92 dengan rata-rata 0,6281, sedangkan ukuran perusahaan memiliki rentang 15,69 sampai 30,94 dengan rata-rata 18,2294. Leverage memiliki rata-rata 0,4159, likuiditas sebesar 2,3444, dan struktur modal sebesar 1,1606. Variasi tersebut menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan dalam sampel cukup beragam, terutama pada struktur modal yang memiliki penyebaran relatif tinggi. Kondisi ini memberikan dasar empiris untuk menguji apakah perbedaan karakteristik tersebut berkaitan dengan variasi kinerja keuangan perusahaan.

Uji Kelayakan Model dan Asumsi Klasik

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 2,561 dengan tingkat signifikansi 0,052. Karena nilai signifikansi sedikit lebih tinggi daripada batas 0,05, kelima variabel independen secara simultan belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, model penelitian belum memberikan bukti yang cukup bahwa ESG Risk Rating Score, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan struktur modal secara bersama-sama merupakan determinan utama kinerja keuangan dalam sampel penelitian. Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal dengan nilai Asymp. Sig. 0,200. Seluruh variabel juga memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10 sehingga tidak ditemukan masalah multikolinearitas. Selain itu, pola penyebaran residual tidak menunjukkan pola tertentu sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas. Dengan terpenuhinya asumsi

tersebut, analisis regresi linear berganda dapat digunakan untuk menguji hubungan antarvariabel dalam model.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 1. Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	VIF
Konstanta	-0,199	0,735		-0,271	0,789	
ESG	0,918	0,652	0,234	1,407	0,171	1,042
Ukuran perusahaan	0,008	0,025	0,058	0,297	0,769	1,419
Leverage	-0,758	0,636	-0,323	-1,191	0,244	2,760
Likuiditas	0,148	0,088	0,326	1,684	0,104	1,408
Struktur modal	0,027	0,062	0,108	0,433	0,669	2,350

Sumber : Hasil Olah Data Penelitian, 2026

Hasil regresi menunjukkan bahwa koefisien ESG Risk Rating Score bernilai positif, ukuran perusahaan bernilai positif, leverage bernilai negatif, likuiditas bernilai positif, dan struktur modal bernilai positif. Secara matematis, hubungan tersebut dapat dinyatakan melalui persamaan regresi $ROA = -0,199 + 0,918 \text{ ESG} + 0,008 \text{ ukuran perusahaan} - 0,758 \text{ leverage} + 0,148 \text{ likuiditas} + 0,027 \text{ struktur modal}$. Namun, arah koefisien tersebut tidak dapat langsung dimaknai sebagai pengaruh karena signifikansi statistik masing-masing variabel harus dipertimbangkan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa ESG Risk Rating Score memiliki nilai signifikansi 0,171, ukuran perusahaan 0,769, leverage 0,244, likuiditas 0,104, dan struktur modal 0,669. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang memadai bahwa masing-masing variabel secara parsial berpengaruh terhadap ROA.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian koefisien determinasi yang dinotasikan dengan *Adjusted R²* dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel 2. Uji Koefisien determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,574 ^a	,330	,201	,40762	2,232

Sumber : Hasil Olah Data Penelitian, 2026

Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,201 menunjukkan bahwa model penelitian mampu menjelaskan sekitar 20,1% variasi ROA melalui ESG Risk Rating Score, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan struktur modal. Sementara itu, sekitar 79,9% variasi kinerja keuangan berada di luar kemampuan penjelasan model. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur kemungkinan lebih kompleks dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, seperti efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan, produktivitas aset, tata kelola, kondisi industri, inovasi, maupun faktor makroekonomi.

Pembahasan

Pengaruh ESG Risk Rating Score terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Risk Rating Score belum memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola belum secara langsung tercermin dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas aset selama periode pengamatan. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah manfaat ekonomi dari pengelolaan ESG membutuhkan waktu lebih panjang untuk terealisasi,

sedangkan ROA menangkap kinerja profitabilitas dalam periode tertentu. Temuan ini berbeda dengan Oktrivina et al. (2024), yang menemukan bahwa ESG Risk Rating Score berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang masuk ESG Leaders Index. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik sampel, periode pengamatan, dan karakteristik perusahaan yang diteliti.

Hasil penelitian ini juga berbeda dengan Nirmala dan Yuyetta (2025), yang menemukan bahwa ESG Ratings berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Indonesia. Perbedaan tersebut justru memperkuat kontribusi penelitian ini karena menunjukkan bahwa hubungan ESG dan kinerja keuangan belum bersifat universal. Dalam konteks perusahaan manufaktur, implementasi ESG dapat menimbulkan kebutuhan investasi, biaya kepatuhan, dan penyesuaian operasional yang manfaat finansialnya belum tentu segera terlihat. Dengan demikian, kontribusi temuan ini terletak pada penguatan bukti bahwa keberadaan ESG Risk Rating Score tidak dengan sendirinya menjamin peningkatan profitabilitas, khususnya ketika faktor ESG dianalisis bersama karakteristik keuangan internal perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan ROA. Temuan ini berarti besarnya aset yang dimiliki perusahaan belum menjadi jaminan bahwa aset tersebut dikelola lebih produktif untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan aset besar memang mempunyai kapasitas sumber daya yang lebih luas, tetapi skala yang lebih besar juga dapat disertai struktur organisasi, biaya operasional, dan kompleksitas pengelolaan yang lebih tinggi. Dengan demikian, ukuran perusahaan lebih tepat dipandang sebagai indikator skala perusahaan daripada indikator langsung efektivitas pengelolaan aset.

Temuan tersebut sejalan dengan Revata dan Sudirgo (2023), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Namun, hasil ini berbeda dengan Gunawan et al. (2022), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa manfaat skala perusahaan terhadap profitabilitas sangat bergantung pada kemampuan manajemen mengubah sumber daya yang besar menjadi aktivitas yang produktif. Dalam konteks penelitian ini, besarnya aset belum cukup untuk menjelaskan perbedaan ROA antarperusahaan, sehingga efisiensi pemanfaatan aset kemungkinan lebih relevan daripada ukuran perusahaan semata.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Leverage tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA meskipun koefisien regresinya memiliki arah negatif. Artinya, peningkatan proporsi utang cenderung diikuti arah penurunan ROA dalam sampel, tetapi hubungan tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk digeneralisasikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang bukan satu-satunya faktor yang menentukan profitabilitas. Dampak utang terhadap kinerja sangat bergantung pada bagaimana dana yang diperoleh melalui utang digunakan untuk kegiatan produktif serta kemampuan perusahaan mengendalikan beban keuangannya.

Temuan tersebut konsisten dengan Revata dan Sudirgo (2023), yang juga menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Hasil ini berbeda dengan Nirmala dan Yuyetta (2025), yang menemukan pengaruh negatif leverage terhadap kinerja keuangan, dan juga berbeda dari sejumlah penelitian yang menemukan hubungan signifikan antara leverage dan

profitabilitas. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa utang tidak selalu menghasilkan konsekuensi profitabilitas yang sama. Bagi perusahaan manufaktur dalam sampel penelitian ini, efektivitas penggunaan dana hasil utang tampaknya lebih penting daripada besarnya utang secara nominal.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Likuiditas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tidak secara otomatis meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Likuiditas yang tinggi dapat membantu menjaga kelancaran operasi, tetapi pada saat yang sama dapat menunjukkan bahwa sebagian aset lancar belum dimanfaatkan secara optimal untuk aktivitas yang menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, keseimbangan antara kebutuhan likuiditas dan produktivitas aset lancar menjadi lebih penting daripada sekadar mempertahankan rasio likuiditas yang tinggi.

Temuan ini sejalan dengan Gunawan et al. (2022), yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Hasil penelitian juga memiliki kedekatan dengan Revata dan Sudirgo (2023), meskipun penelitian tersebut menemukan arah pengaruh likuiditas yang berbeda. Sebaliknya, Nirmala dan Yuyetta (2025) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa manfaat likuiditas dapat bergantung pada karakteristik industri dan cara perusahaan mengalokasikan aset lancarnya. Temuan penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan manufaktur tidak cukup hanya mempertahankan likuiditas yang tinggi, tetapi perlu memastikan bahwa aset lancar dapat mendukung aktivitas produktif.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan

Struktur modal tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, komposisi utang dan ekuitas yang tercermin melalui DER belum menjadi faktor yang secara statistik menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan dalam sampel penelitian. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan tidak secara otomatis meningkatkan kinerja keuangan apabila sumber dana yang diperoleh tidak diikuti peningkatan produktivitas aset dan efisiensi operasional.

Hasil tersebut berbeda dengan Gunawan et al. (2022), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Perbedaan hasil juga terlihat pada penelitian Awal dan Viriany (2023), yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Variasi temuan tersebut memperlihatkan bahwa dampak struktur modal sangat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan dan cara dana eksternal digunakan. Dengan demikian, kontribusi penelitian ini adalah menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur yang diamati selama 2022–2025, komposisi pendanaan saja belum cukup untuk menjelaskan perbedaan profitabilitas.

Implikasi Temuan

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kelima variabel yang diuji belum memberikan bukti pengaruh parsial yang signifikan terhadap ROA, sedangkan kemampuan model menjelaskan variasi ROA juga relatif terbatas, yaitu 20,1%. Temuan ini tidak berarti bahwa ESG, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan struktur modal tidak memiliki relevansi ekonomi sama sekali, tetapi menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak cukup kuat untuk dibuktikan secara statistik dalam karakteristik sampel dan periode penelitian ini. Hasil tersebut sekaligus memperlihatkan pentingnya mempertimbangkan faktor lain dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Penelitian ini

memberikan kontribusi dengan memperlihatkan bahwa kombinasi faktor ESG dan karakteristik keuangan internal belum menjadi penjelas dominan ROA pada sampel yang diteliti, sehingga penelitian berikutnya dapat memperluas ukuran sampel, periode observasi, serta mempertimbangkan variabel seperti efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan, tata kelola perusahaan, inovasi, dan kondisi makroekonomi. Nilai *Adjusted R²* dan hasil uji simultan dalam penelitian asli memang mendukung perlunya kehati-hatian dalam menarik generalisasi tersebut.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan manufaktur tidak dapat dipahami hanya melalui ukuran risiko ESG dan karakteristik pendanaan maupun skala perusahaan, karena kelima faktor yang diuji belum menjadi penjelas utama perubahan profitabilitas pada periode pengamatan. Temuan tersebut memberi makna bahwa peningkatan kualitas pengelolaan ESG, besarnya aset, keputusan penggunaan utang, kemampuan menjaga likuiditas, dan komposisi modal perlu ditempatkan sebagai bagian dari strategi yang lebih luas, bukan diperlakukan sebagai penentu tunggal kinerja keuangan. Kontribusi penelitian terletak pada pemberian bukti empiris bahwa hubungan antara faktor-faktor tersebut dan ROA bersifat kontekstual pada perusahaan manufaktur Indonesia, sekaligus memperlihatkan masih luasnya ruang bagi faktor lain untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan. Implikasinya, manajemen perlu lebih menekankan efektivitas pemanfaatan aset, produktivitas operasional, dan kualitas pengambilan keputusan strategis daripada hanya mengejar perubahan rasio keuangan tertentu, sedangkan investor perlu menilai kinerja perusahaan secara lebih komprehensif dengan mempertimbangkan faktor operasional dan nonkeuangan. Bagi penelitian selanjutnya, keterbatasan daya jelas model menjadi dasar untuk memperluas sampel dan periode pengamatan serta memasukkan faktor lain yang relevan agar pemahaman mengenai determinan kinerja keuangan perusahaan manufaktur menjadi lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfitri, D. N., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The effect of environment performance, capital structure, and company size on financial performance. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 175-184. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.175-184>
- Awal, S. A., & Viriany. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, firm size, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(3), 1225-1234. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25098>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(Suppl. 2), S119-S127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Bhatia, S., & Aggarwal, V. (2021). Impact of investment inefficiency on firm performance: Evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(6), 1333-1350. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0505>
- Bissoondoyal-Bheenick, E., Bennett, S., Lehnerr, R., & Zhong, A. (2024). ESG rating disagreement: Implications and aggregation approaches. *International Review of Economics & Finance*, 96, 103532. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103532>

- Bruna, M. G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B., & Ruppo, D. (2022). Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance. *Finance Research Letters*, 47, 102828. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102828>
- Danso, A., Fosu, S., Owusu-Agyei, S., Ntim, C. G., & Adegbite, E. (2021). Capital structure revisited: Do crisis and competition matter in a Keiretsu corporate structure? *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6076-6092. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2055>
- Gunawan, C., Sudarsi, S., & Aini, N. (2022). Pengaruh likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko operasional perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 11(1), 31-40. <https://doi.org/10.35315/dakp.v11i1.8951>
- Hanjani, A., & Kusumadewi, R. K. A. (2023). Environmental performance and financial performance: Empirical evidence from Indonesian companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(3), 1508-1513. <https://doi.org/10.1002/csr.2433>
- Jan, S.-L., & Shieh, G. (2019). Sample size calculations for model validation in linear regression analysis. *BMC Medical Research Methodology*, 19, 54. <https://doi.org/10.1186/s12874-019-0697-9>
- Khalifaturofi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2024). Profitability of manufacturing firms in Indonesia amidst the pandemic. *Etikonomi*, 23(2), 497-510. <https://doi.org/10.15408/etk.v23i2.35169>
- Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta-analysis. *Research in International Business and Finance*, 61, 101668. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668>
- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The effect of voluntary disclosure on financial performance: Empirical study on manufacturing industry in Indonesia. *PLOS ONE*, 18(6), e0285720. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>
- Nareswari, N., Tarczyńska-Luniewska, M., & Al Hashfi, R. U. (2023). Analysis of environmental, social, and governance performance in Indonesia: Role of ESG on corporate performance. *Procedia Computer Science*, 225, 1748-1756. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2023.10.164>
- Nguyen, L.-T. X., Doan, A. N. P., & Frömmel, M. (2021). Boards of directors and corporate sustainability performance: Evidence from the emerging East Asian markets. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, 95-105. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00102-0>
- Nini, N., Patrisia, D., & Nurofik, A. (2020). The effect of capital structure on company financial performance. *Jurnal Economia*, 16(2), 173-183. <https://doi.org/10.21831/economia.v16i2.30661>
- Nirmala, R. N., & Yuyetta, E. N. A. (2025). Pengaruh ESG ratings, leverage, dan likuiditas terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. *Diponegoro Journal of Accounting*, 14(4), 1-12.
- Noliviasari, C., & Siswantoro, E. (2022). The board of directors, firm size, capital structure, financial performance during the Covid-19 crisis: Evidence from Indonesia. *International Journal of Entrepreneurship and Business Management*, 1(2), 96-104. <https://doi.org/10.54099/ijebm.v1i2.347>

- 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>
- Revata, L. N., & Sudirgo, T. (2023). Pengaruh leverage, firm size, dan liquidity terhadap financial performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4), 1610-1622. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26425>
- Ridanti, P. P., & Suryaningrum, D. H. (2021). The effect of financial distress, internal control, and debt structure on earnings management in companies registered in Indonesia Stock Exchange. *JASa: Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi*, 5(3), 458-472. <https://doi.org/10.36555/jasa.v5i3.1630>
- Sumantri, I. I., & Indradi, D. (2020). Analisis penghindaran pajak dengan pendekatan financial distress dan profitabilitas. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 4(2), 262-276. <https://doi.org/10.30871/jama.v4i2.2320>
- Sundari, U., Agriyanto, R., & Farida, D. N. (2020). Pengaruh profitabilitas, kepemilikan institusional dan umur perusahaan terhadap integrated reporting. *Eksos*, 16(2), 95-109. <https://doi.org/10.31573/eksos.v16i2.169>
- Tang, S. (2022). Liquidity, leverage dan firm performance dengan firm size sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(9), 2239-2250. <https://doi.org/10.24843/EJA.2022.v32.i09.p01>
- Tjahjadi, B., Soewarno, N., & Mustikaningtiyas, F. (2021). Good corporate governance and corporate sustainability performance in Indonesia: A triple bottom line approach. *Heliyon*, 7(3), e06453. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- Wang, J., Wang, S., Dong, M., & Wang, H. (2024). ESG rating disagreement and stock returns: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103043. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103043>
- Wong, W. C., Batten, J. A., Ahmad, A. H., Mohamed-Arshad, S. B., Nordin, S., & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>
- Yulianti, Y., Astutik, D., Widowati, S., & Prapti, L. (2021). Factors that affect audit delay in companies at LQ 45. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 138-142. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i2.46138>
- Zhang, F., Qin, X., & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(6), 1-17. <https://doi.org/10.3390/su12051866>