

Pengaruh *ESG Risk*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

¹Suciningtyas Nur Alifah, ²Dwi Nur'aini Ihsan
Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
Email: ¹suciningtyas.n.a@gmail.com, ²dwinuraini@uinjkt.ac.id

Keywords:

*ESG Risk, Profitability;
Liquidity; Firm Value.*

Abstract

Environmental, Social, and Governance (ESG) has garnered attention from all levels of society in line with the increasing trend of sustainability. In efforts to enhance corporate reputation ESG as non-financial factors and financial factors, such as profitability and liquidity, are aspects that can influence firm value. This study aims to analyze the effect of ESG risk scores, profitability (ROE), and liquidity (CR) on firm value (Tobin's Q) among companies included in the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). The study's objects consist of 10 sharia-based companies with ESG risk scores from Sustainalytics categorized as negligible, low, or moderate risk during the 2020-2023 period. The analytical method used is panel data regression with Eviews 12. The results show that firm value is significantly influenced by profitability, while ESG risk and liquidity have no significant effect. However, ESG risk, profitability, and liquidity simultaneously and significantly influence firm value.

Kata Kunci:

Risiko ESG;
Profitabilitas;
Likuiditas; Nilai
Perusahaan.

Abstrak

Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (Environmental, Social, and Governance/ESG) telah menarik perhatian dari berbagai lapisan masyarakat seiring dengan meningkatnya tren keberlanjutan. Dalam upaya meningkatkan reputasi perusahaan, ESG sebagai faktor non-keuangan serta faktor keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas merupakan aspek-aspek yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh skor risiko ESG, profitabilitas (ROE), dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). Objek penelitian terdiri dari 10 perusahaan berbasis syariah yang memiliki skor risiko ESG dari Sustainalytics dengan kategori risiko yang diabaikan (negligible), rendah, atau sedang selama periode 2020–2023. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas, sedangkan risiko ESG dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Namun demikian, risiko ESG, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan perspektif investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Nilai saham menunjukkan fluktuasi yang signifikan setiap tahunnya, dengan tinggi rendahnya nilai saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara substansial. Rendahnya nilai saham yang diproyeksikan dengan harga saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif yang mengakibatkan pandangan investor terhadap perusahaan semakin buruk (Sembiring & Trisnawati, 2019). Tobin's Q menjadi salah satu pendekatan perhitungan nilai perusahaan berdasarkan perspektif investor, sehingga menjadi panduan untuk menentukan keputusan investasi. Berdasarkan Tabel di bawah ini, diketahui bahwa nilai perusahaan cenderung menurun, meskipun terdapat kenaikan di beberapa posisi. Hal ini dapat menyebabkan kerugian bagi investor yang berakibat pada keputusan investasi.

Tabel 1 Nilai Perusahaan JII 70 Periode 2020-2023

No	Kode Perusahaan	2020	2021	2022	2023
1	ACES	4.49	3.29	1.35	1.79
2	AKRA	1.09	1.22	1.55	1.51
3	CTRA	1.02	0.97	0.92	0.98
4	ERAA	1.10	1.27	0.94	0.93
5	EXCL	1.15	1.19	1.03	1.00
6	MNCN	1.14	0.74	0.61	0.51
7	PWON	1.26	1.11	0.97	1.04
8	SCMA	4.71	2.33	1.39	1.21
9	TLKM	1.84	2.34	2.39	1.82
10	UNVR	14.41	9.00	10.57	8.88

Deegan et al. (2002) mengungkapkan bahwa salah satu upaya perusahaan memperoleh, mempertahankan, dan perbaiki legitimasi dalam masyarakat adalah dengan mengungkapkan informasi perusahaan. Elkington berpendapat bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor finansial (single bottom line) dan faktor non-finansial (triple bottom line), seperti tanggung jawab sosial dan lingkungan (Kristi & Yanto, 2020). Laporan kinerja keuangan merupakan faktor kunci untuk meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dapat digambarkan dengan menganalisis rasio keuangan, seperti rasio likuiditas dan profitabilitas. Pengukuran ini memungkinkan manajemen perusahaan mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

Di samping itu, penelitian ini menggunakan ESG sebagai indikator non keuangan. ESG merupakan indikator yang menunjukkan kinerja non-keuangan perusahaan yang mencakup kemampuan keberlanjutan lingkungan dan sosial, serta tata kelola perusahaan (Roestanto et al., 2022). Perusahaan yang berhasil mengelola ESG akan membangun dan meningkatkan reputasi yang kuat di mata masyarakat dan investor. Faktor risiko menjadi salah satu pertimbangan investor syariah untuk menentukan keputusan investasi (Taufik & Rusman, 2023). Risiko ESG adalah penilaian yang menggambarkan risiko yang timbul akibat dari faktor

lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) yang berdampak negatif pada kinerja dan prospek perusahaan (Morningstar Sustainalytics, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Melinda & Wardhani (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja ESG yang baik memiliki peningkatan pada nilai perusahaannya. Namun, peneliti menemukan bahwa hanya sedikit studi yang secara khusus menguji hal tersebut dalam kaitannya dengan perusahaan yang mematuhi prinsip syariah. Hassan et al. (2021) menyebutkan bahwa ESG dan prinsip syariah saling melengkapi serta memiliki dampak yang lebih besar, di mana perusahaan-perusahaan yang mematuhi prinsip syariah dengan skor ESG yang lebih tinggi dapat memiliki efek yang lebih besar dalam mengurangi risiko bisnis sehingga meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aboud & Diab (2018) pada perusahaan di Mesir menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ESG dengan nilai perusahaan.

Di samping itu, kinerja keuangan terbukti memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Terdapat hasil yang beragam mengenai likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Auliarahman et al. (2021) pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan bahwa CR tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Kristi & Yanto (2020); Saputri & Giovanni (2021), likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan-negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Auliarahman et al., 2021; Kristi & Yanto, 2020; Saputri & Giovanni, 2021; Sembiring & Trisnawati, 2019). Namun, profitabilitas juga terbukti tidak berpengaruh. Menurut Risman et al. (2020), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur berbagai sub industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

KAJIAN LITERATUR

Teori legitimasi merupakan komitmen sosial antara suatu entitas atau perusahaan dan masyarakat sesuai dengan nilai moral yang diterapkan masyarakat setempat (Deegan et al., 2002). Teori ini menekankan pentingnya perusahaan memenuhi ekspektasi masyarakat dan berperilaku bertanggung jawab untuk menghindari konsekuensi negatif. Legitimasi perusahaan akan diperoleh bila terdapat kesesuaian dari hasil perusahaan atau entitas dengan nilai, norma, serta hal yang diharapkan masyarakat (Deegan et al., 2002).

Teori Pemangku Kepentingan

Teori ini mengakui bahwa perusahaan bergantung pada pemangku kepentingannya untuk menciptakan nilai dan mendapatkan hasil sesuai target yang diinginkan. Oleh sebab itu, teori stakeholder menggarisbawahi pentingnya memenuhi ekspektasi dan keinginan para pemangku kepentingannya untuk keberhasilan jangka panjang (McAbee, 2022). Dalam teori stakeholder, para pemangku kepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang digunakan untuk pengambilan keputusan (Umar et al., 2020).

Teori Sinyal

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Akerlof (1970) tentang asimetri informasi, manajer lebih memahami kualitas perusahaannya dibandingkan pihak eksternal. Pelaporan perusahaan memberikan informasi berupa sinyal yang digunakan untuk mengatasi masalah asimetri informasi yang dimiliki oleh pihak internal dan eksternal perusahaan (Spence, 1973). Ruhnke & Gabriel (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan perlu lebih banyak mempublikasikan informasi kepada publik atau eksternal perusahaan mengenai kinerja keuangan, dampak lingkungan, dan kontribusi sosial mereka untuk meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

ESG Risk dan Nilai Perusahaan

Environmental, Social, and Governance (ESG) menjadi salah satu informasi kinerja non-keuangan yang sangat penting untuk memenuhi kebutuhan informasi para pemangku kepentingannya. Perusahaan yang menerapkan dan mengungkapkan informasi ESG memberikan sinyal yang baik kepada stakeholders (Safriani & Utomo, 2020). Para pemangku kepentingan mengkaji informasi ESG untuk menilai kinerja, mengevaluasi keberlanjutan bisnis, serta prospek perusahaan di masa depan. Menurut NASDAQ (2019), perusahaan yang mempertanggungjawabkan operasional bisnisnya dengan memperhatikan aspek ESG memiliki kinerja keuangan dan manajemen yang baik untuk mencapai target dan membangun nilai perusahaan dalam jangka waktu yang berkelanjutan.

Selain itu, penerapan dan pengungkapan informasi ESG juga bermanfaat untuk memperbaiki, meningkatkan, dan mempertahankan legitimasi perusahaan di mata publik. Hal ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Rahman & Alsayegh (2021), perusahaan yang melakukan praktik dan pengungkapan ESG akan memperoleh legalitas dan meyakinkan publik terkait keberlanjutan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yudhanto & Simamora (2023), ESG risk yang rendah menunjukkan peningkatan nilai perusahaan dengan meningkatkan pendapatan dan efisiensi biaya. Berkesinambungan dengan itu, Istikomah et al. (2023) membuktikan bahwa skor ESG risk memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya ESG risk menunjukkan kegagalan perusahaan bertanggung jawab pada aspek ESG untuk memuaskan minat investor.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan investor, kinerja perusahaan, dan prospek masa depannya (Himawan, 2020). Untuk memperoleh nilai perusahaan yang tinggi, profitabilitas menjadi faktor yang sangat penting. Profitabilitas menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang mampu diperoleh perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi juga keuntungan yang dapat diberikan perusahaan kepada para stockholder sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, investor menganggap perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang unggul akan menjadi pilihan yang baik untuk menanamkan modal dan kemudian berdampak dalam meningkatkan nilai perusahaan.

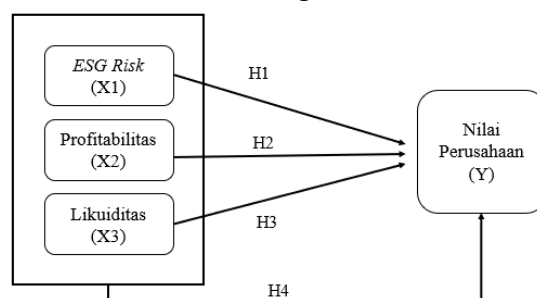
Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Auliarahman et al., 2021; Kristi & Yanto, 2020; Saputri & Giovanni, 2021; Sembiring & Trisnawati, 2019). Namun demikian, Risman et al. (2020) membuktikan bahwa profitabilitas tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan fokus pada perusahaan manufaktur berbagai sub industri yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori signal, perusahaan akan berusaha menunjukkan isyarat positif di pasar saham melalui kinerja keuangannya untuk memperoleh minat investor. Alokasi dana yang tepat merupakan indikasi kinerja keuangan perusahaan yang baik (Kristi & Yanto, 2020). Tingginya nilai Current Ratio (CR) suatu perusahaan menunjukkan tingkat nilai likuiditas perusahaan yang baik, maka investor akan menganggap perusahaan sangat mampu melunasi kewajibannya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan persepsi yang positif terhadap kondisi perusahaan (Siswanto et al., 2022).

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan merupakan hubungan yang kompleks. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kristi & Yanto (2020), likuiditas secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Saputri & Giovanni (2021), likuiditas berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diindikasikan dengan kecilnya return yang dapat diterima investor, di mana terlalu tingginya rasio likuiditas menunjukkan ketidakefektifan pengelolaan kas. Namun, Auliarahman et al. (2021) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan anggapan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal dalam menilai suatu perusahaan.

Gambar 1 Kerangka Penelitian



Penelitian ini menggunakan analisis data panel sebagai metode penelitian untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen.

Data dan Sampel

Penelitian ini meneliti perusahaan syariah yang terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) dalam kurun waktu 4 tahun, yaitu periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2023. Objek dipilih berdasarkan pertimbangan atas kriteria tertentu melalui metode *purposive sampling*, sebagai berikut:

1. Perusahaan syariah yang termasuk dalam JII70 selama periode 2020 hingga 2023. Penelitian ini mempertimbangkan indeks ini karena indeks ini terdiri dari 70 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan tersebut memiliki data lengkap sesuai kebutuhan penelitian, termasuk data nilai risiko ESG pada Sustainalytics dan laporan keuangan tahunan secara berkala dari tahun 2020 hingga 2023.
3. Perusahaan tersebut memiliki nilai risiko ESG yang tergolong dalam kategori *negligible* (dapat diabaikan), *low* (rendah), dan *medium* (sedang). Perusahaan yang memiliki nilai risiko ESG dalam kategori *high* (tinggi) dan *severe* (berat) menandakan bahwa perusahaan tersebut mengelola ESG dengan buruk.
4. Perusahaan tersebut memiliki nilai ekuitas positif. Hal ini didasarkan pada pandangan investor menilai prospek kinerja perusahaan. Nilai ekuitas negatif menunjukkan bahwa seluruh pendanaan perusahaan berasal dari utang kreditor, tanpa kontribusi dari investor. Nilai ekuitas negatif juga menyebabkan bias dalam pengukuran kinerja Tobin'Q.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan. *Tobin's Q* menggambarkan nilai perusahaan dari perspektif investor (Suzan & Ardiansyah, 2023). Melalui metode ini, investor dapat mengukur peluang investasi yang dimiliki perusahaan serta potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Variabel Independen

Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel yang digunakan, yaitu *ESG risk*, profitabilitas, dan likuiditas. *ESG risk* menunjukkan sejauh mana tingkat risiko dari faktor-faktor ESG yang belum dikelola sehingga berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan dalam jangka panjang (Karoui et al., n.d.). Selain itu, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menggunakan modal dalam kegiatan operasional bisnis untuk menghasilkan laba. Sementara itu, likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar dan melunaskan seluruh kewajiban dalam jangka pendek.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol digunakan dengan tujuan untuk mendapatkan model penelitian yang lebih lengkap dan lebih baik. Penelitian ini memilih variabel eksternal untuk menjadi variabel kontrol, yaitu variabel nilai tukar. Variabel ini dipertimbangkan sebagai kontrol

variabel karena variabel nilai tukar dapat berpengaruh terhadap variabel dependen atau nilai perusahaan (Pasaribu et al., 2019; Sari & Syah, 2024).

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran Variabel
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah persepsi pasar terhadap nilai aset perusahaan.	$Tobin's\ Q = \left(\frac{EMV + D}{EBV + D} \right)$
ESG Risk (X1)	ESG risk menggambarkan kemampuan perusahaan mengelola risiko ESG yang dapat ditimbulkan oleh operasional perusahaan.	5 kategori ESG risk oleh Sustainalytics (Karoui et al., n.d.)
Profitabilitas (X2)	Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan.	$ROE = \left(\frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \right)$
Likuiditas (X3)	Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban dalam jangka pendek.	$CR = \left(\frac{Aset\ Lancar}{Liabilitas\ Lancar} \right)$
Nilai Tukar (Kontrol)	Nilai tukar rupiah (Rp) dibandingkan dengan nilai mata uang dolar (US\$).	$Kurs\ nilai\ tengah = \left(\frac{(Kurs\ Jual - Kurs\ Beli)}{2} \right)$

HASIL DAN PEMBAHASAN
Model Estimasi Data Panel

Tabel 3 Pemilihan Estimasi Data Panel

Uji	Hipotesis	Probability	Model Terpilih
Chow	$H_0 = Common\ Effect$	0,1679	Common Effect
	$H_1 = Fixed\ Effect$		
Hauman	$H_0 = Random\ Effect$	1,0000	Random Effect
	$H1 = Fixed\ Effect$		
Lagrange Multiplier	$H0 = Common\ Effect$	0,8567	Common Effect
	$H1 = Random\ Effect$		

Berdasarkan hasil pengujian tiga pendekatan di atas, dapat disimpulkan bahwa model *common effect* yang terpilih menjadi model terbaik untuk estimasi dalam penelitian ini. Sebab, model ini terpilih paling sering dari ketiga pendekatan, yaitu dalam *chow test* dan *lagrange multiplier test*.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 Uji Multikolinearitas

	ESGR	ROE	CR	NT
ESGR	1.000000	-0.191730	-0.317771	0.049171
ROE	-0.191730	1.000000	-0.314464	0.001941
CR	-0.317771	-0.314464	1.000000	-0.004270
NT	0.049171	0.001941	-0.004270	1.000000

Tabel 5 Uji Heterokedasitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.075735	0.477063	-0.158753	0.8748
ESGR	-0.002640	0.002749	-0.960589	0.3433
ROE	-0.030055	0.036080	-0.832997	0.4105
CR	-0.001926	0.006441	-0.298997	0.7667
NT	1.97E-05	4.61E-05	0.427939	0.6713

Berdasarkan kedua uji di atas, model penelitian lulus uji asumsi klasik. Variabel penelitian memiliki nilai korelasi yang lebih kecil dari 0,80. Selain itu, setiap variabel penelitian juga memiliki nilai probabilitas glejser lebih besar dari 0,05.

Analisis Korelasi

Tabel 6 Hasil Uji Korelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.443351	6.018672	0.904411	0.3720
ESGR	0.015988	0.034676	0.461067	0.6476
ROE	7.605876	0.455191	16.70922	0.0000
CR	0.113548	0.081258	1.397382	0.1711
NT	-0.000537	0.000581	-0.923569	0.3620

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat bahwa hanya profitabilitas (ROE) yang memiliki nilai yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. demikian, hanya hipotesis kedua yang diterima. Di samping itu, variabel independen lain (*ESG risk* dan likuiditas) dan variabel kontrol (nilai tukar) terbukti tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7 Hasil Uji Statistik t

R-squared	0.903277	Mean dependent var	2.426500
Adjusted R-squared	0.892223	S.D. dependent var	3.023229
S.E. of regression	0.992507	Akaike info criterion	2.939303
Sum squared resid	34.47743	Schwarz criterion	3.150413
Log likelihood	-53.78605	Hannan-Quinn criter.	3.015633
F-statistic	81.71486	Durbin-Watson stat	1.289620
Prob(F-statistic)	0.000000		

Meskipun begitu, Tabel 7 menunjukkan bahwa *ESG risk*, Profitabilitas, dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan kontribusi sebesar 90%. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ESG risk berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan syariah ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa faktor pengelolaan atau pengungkapan ESG belum cukup kuat untuk mempengaruhi persepsi pasar secara signifikan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, terutama dalam konteks perusahaan syariah yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). Hal ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wahyuni et al. (2024) yang menunjukkan bahwa pengungkapan ESG tidak secara langsung signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga selaras dengan teori legitimasi yang menekankan bahwa perusahaan harus memenuhi ekspektasi masyarakat atau investor untuk mempertahankan citra dan legitimasi. Dalam konteks ini, investor atau masyarakat belum memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap ESG risk (penerapan ESG) di perusahaan syariah.

Rendahnya ekspektasi ini dapat dijelaskan oleh minimnya penerapan ESG di perusahaan syariah dan terbatasnya pemahaman investor tentang pentingnya ESG. Penerapan ESG di Indonesia lebih rendah dibandingkan negara-negara lain, dengan tingkat penerapan di bawah 50 persen (Alfaruq, 2021). Saripah et al. (2024) mencatat bahwa terdapat sedikit emiten syariah yang menerapkan kinerja ESG yang baik.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan syariah di terima. Hal ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan positif. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Auliarahman et al. (2021); Saputri & Giovanni (2021); Kristi & Yanto (2020); dan Sembiring & Trisnawati (2019), profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa investor pada perusahaan syariah secara khusus lebih memperhatikan profitabilitas. Secara umum, tujuan operasional bisnis dan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Demikian, investor akan cenderung memperhatikan rasio ini, sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan membuat investor tertarik berinvestasi pada perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, tingginya tingkat profitabilitas perusahaan memberikan sinyal positif yang menandakan keberlanjutan dan perkembangan bisnis yang baik di masa yang akan datang.

Hipotesis tiga yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan syariah di tolak. Artinya, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Giovanni (2021) dan Kristi & Yanto (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini selaras dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Sembiring (2024) yang menemukan bahwa secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2022.

Penelitian ini membuktikan bahwa tinggi atau rendahnya likuiditas kurang berperan dalam mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan syariah, khususnya pada perusahaan syariah yang termasuk dalam JII 70. Dengan kata lain, investor mungkin tidak terlalu mempertimbangkan likuiditas sebagai faktor utama dalam menilai prospek atau nilai

perusahaan syariah, melainkan investor cenderung lebih memperhatikan variabel kinerja keuangan lainnya, seperti profitabilitas. Hal ini dibuktikan pada hasil hipotesis kedua. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian Astuti & Lestari (2024), penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara likuiditas dan nilai perusahaan, melainkan menemukan variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu profitabilitas.

Hasil penelitian ini tidak selaras dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang baik (semakin tinggi tingkat likuiditas) memberikan tanda positif terhadap kinerja perusahaan kepada investor. Sebab, semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar atau melunaskan seluruh utang jangka pendek. Namun hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Auliarahman et al. (2021), temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan anggapan bahwa likuiditas tidak terlalu dipertimbangkan oleh pihak eksternal dalam menilai suatu perusahaan. Demikian, tingkat likuiditas tidak secara signifikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan syariah yang terdaftar dalam JII 70 Periode 202-2023 karena bukan menjadi hal yang dipertimbangkan investor.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa ESG risk, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan syariah diterima. Di samping hasil penelitian secara parsial menunjukkan hasil yang berbeda dengan hanya profitabilitas yang terbukti dapat mempengaruhi nilai perusahaan syariah dan variabel lainnya (ESG risk dan likuiditas) tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG risk, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan syariah yang termasuk dalam JII 70 periode 2020-2023.

Kontribusi variabel independen ini dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan ditunjukkan dengan nilai Adjusted R-squared, yaitu sebesar 0,668814. Angka ini mengindikasikan bahwa 66% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ketiga variabel ESG risk, profitabilitas, dan likuiditas. Sementara itu, sisanya sebesar 34% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini. Berkesinambungan dengan teori sinyal, ketiga variabel independen ini secara bersama-sama memberikan tanda positif ke pasar bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik dan berkomitmen pada berkelanjutan. Dengan variabel profitabilitas sebagai faktor utama untuk menarik investor, serta variabel ESG risk dan likuiditas memberikan nilai tambah untuk pengambilan keputusan investasi.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ESG risk, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) periode 2020-2023. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel profitabilitas yang terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ESG risk dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel ESG risk, profitabilitas, likuiditas, dan menambahkan variabel nilai tukar sebagai kontrol secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kontribusi sebesar 90%.

Temuan penelitian ini juga mengindikasikan bahwa pengelolaan profitabilitas sebagai faktor utama perlu diimbangi dengan penguatan pengelolaan ESG risk, likuiditas, dan faktor nilai tukar untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, hasil ini menegaskan pentingnya pendekatan holistik dalam pengelolaan perusahaan guna memenuhi ekspektasi stakeholder, membangun legitimasi di mata masyarakat, serta mengirimkan sinyal positif kepada investor mengenai keberlanjutan operasional perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458.
- Alfaruq, N. (2021). Indonesia Tertinggal di Bidang ESG. *Investor.Id*. <https://investor.id/market-and-corporate/242891/indonesia-tertinggal-di-bidang-esg>
- Astuti, & Lestari, T. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Bidang Manufaktur. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2484–2499.
- Auliarahman, L., Johari, R. J., Abdurraheem, A. A., & Harjito, D. A. (2021). Financial performance and corporate values: Case in Jakarta Islamic Index. *Asian Journal of Islamic Management (AJIM)*, 3(2), 137–152. <https://doi.org/10.1108/AJIM.vol3.iss2.art6>
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosures of BHP from 1983-1997: A Test of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing & Accountability*, 15(3), 312–343.
- Dewi, A. P., & Sembiring, F. M. (2024). Comparative Analysis of Factors Affecting Firm Value in the Conventional and Sharia Stock Index. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 8(2), 303–317.
- Hassan, M. K., Chiaramonte, L., Dreassi, A., Paltrinieri, A., & Piserà, S. (2021). The Crossroads of ESG and Religious Screening on Firm Risk. *Research in International Business and Finance*, 58(1).
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 9(1).
- Istikomah, Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2023). The Impact of ESG Risk Scores on Firm Value: Foreign Ownership as A Moderating Role. *AFRE Accounting and Financial Review*, 6(1), 139–147. <https://doi.org/https://doi.org/10.26905/afr.v6i1.10109>
- Karoui, A., Zertter, L., Podgorn, P., Alloiteau, S., Louka, E., & Gausseron, M. (n.d.). *ESG Risk Ratings: A 360° Review*. [https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Ebooks/ESG Risk Ratings - 360 Report eBook/MS_ESG_RR_360_Review_Ebook_Final.pdf](https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Ebooks/ESG_Risk_Ratings_-_360_Report_eBook/MS_ESG_RR_360_Review_Ebook_Final.pdf)
- Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131–137. <https://doi.org/10.15294/aaj.v8i2.37518>
- McAbee, J. (2022). *Understanding Stakeholder Theory*. Wrinke.Com. <https://www.wrinke.com/blog/understanding-stakeholder-theory/>
- Melinda, A., & Wardhani, R. (2020). The Effect of Environmental, Social, Governance, and Controversies on Firms' Value: Evidence from Asia. In *Advanced Issues in the*

- Economics of Emerging Markets: International Symposia in Economic Theory and Econometrics* (Vol. 27, pp. 147–173). <https://doi.org/10.1108/S1571-038620200000027011>
- Morningstar Sustainalytics. (2021). *Overview of Sustainalytics' Material ESG Issues*.
- NASDAQ. (2019). *ESG Reporting Guide 2.0 A Support Resource for Companies*. <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
- Pasaribu, U., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen (JABM)*, 5(3), 441.
- Rahman, R. A., & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of Corporate Environment, Social and Governance (ESG) Reporting among Asian Firms. *Journal Risk Financial Management*, 14(4), 167. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/jrfm14040167>
- Risman, A., Sulaeman, A. S., Silvatika, B. A., & Siswanti, I. (2020). The Moderating Effects of Economic Growth on the Relationships Between Related Party Transactions, Profitability, Audit Committee and Firm's Value. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 9(4), 719–728.
- Roestanto, A., Vivianita, A., & Nurkomalasari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Jenis Industri, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure (Studi Empiris Perusahaan di Indonesia yang Terdaftar di IDX 2017-2020). *Jurnal Akuntansi STIE Muhammadiyah Palopo*, 8.
- Ruhnke, K., & Gabriel, A. (2013). Determinants of Voluntary Assurance on Sustainability Report: An Empirical Analysis. *Journal of Business Economics*, 83(9), 1063–1091.
- Safriani, M. N., & Utomo, D. C. (2020). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) Disclosure Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(3), 1–11. <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). The Effect of Profitability, Size And Liquidity on Firm Value in Consumer Goods Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal of Business and Management Review*, 2(2), 092–106. <https://doi.org/10.47153/jbmr22.902021>
- Sari, Y. R., & Syah, F. A. (2024). The Effect of Inflation, Bi Rate, JUB, Exchange Rate, and SBIS on the Jakarta Islamic Index in 2010-2023. *AL-FALAH: Journal of Islamic Economics*, 9(2), 57–76.
- Saripah, D., Diantimala, Y., & Arfan, M. (2024). Apakah Pengungkapan ESG Penting Bagi Investor? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(3), 605–622.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-2), 173–184. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i1a-2.754>
- Siswanto, R., Pramono, S. E., & Ismal, R. (2022). Financial Performance, Macroeconomics, and Systematic Risk on Islamic Stocks of Manufacturing

- Entities. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 10(1), 75–88.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35836/jakis.v9i1.310>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suzan, L., & Ardiansyah, D. (2023). Good Corporate Governance, Intellectual Capital and Operational Efficiency: Affect Company Value. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(2), 294–311. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i2.27101>
- Taufik, G., & Rusman, O. (2023). Perilaku Investor Muslim dalam Memutuskan Investasi Saham Syariah Periode 2018-2023: Systematic Literatur Review. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(2), 2105–2113.
- Umar, A. U. A. Al, Arinta, Y. N., Anwar, S., Savitri, A. S. N., & Faisal, M. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Jakarta Islamic Index: Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 22–32. <https://doi.org/http://doi.org/10.25273/inventory.v4i1.6297>
- Wahyuni, P. D., Utami, S. W., & Tanjung, J. (2024). The Impact of ESG Disclosure on Firm Value Relevance: Moderating Effect of Competitive Advantage. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 12(8), 19–33. <https://doi.org/10.37745/ejaafr.2013/vol12n81933>
- Yudhanto, W., & Simamora, A. J. (2023). Environment, Social and Governance Risk on Firm Performance: The Mediating Role of Firm Risk. *Binus Business Review*, 14(2), 223–234. <https://doi.org/https://doi.org/10.21512/bbr.v14i2.8935>