

Pengaruh ESG, DER, dan ROE terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Emiten Indonesia

Juwita Agustrisna¹, Munawarah², Uchi Lilla Qadri³, Tiara Reizsa Adhitya⁴, Astuti⁵

¹Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, juwita.agustrisna@usu.ac.id

²Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, munawarah@usu.ac.id

³Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, uchililla@usu.ac.id

⁴Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, tiara.reizsa@usu.ac.id

⁵Program Studi Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Indonesia, astuti@usu.ac.id

Abstract

This study examines the effect of ESG Score, Debt-to-Equity Ratio (DER), and Return on Equity (ROE) on firm value as measured by Price to Book Value (PBV) using data from publicly listed companies in Indonesia for the 2024 period. After removing 30 outliers, the final sample consisted of 78 observations. The results of the regression analysis show that ESG Score, DER, and ROE do not have a significant influence on PBV. The low R-squared value indicates that the model explains only a small portion of the variation in firm value, suggesting that PBV is predominantly shaped by other factors such as industry characteristics, market sentiment, and macroeconomic conditions. Although the classical assumption tests confirm that the model meets statistical requirements, the predictors still fail to produce significant effects, reflecting the empirical conditions of the observed period. This study is limited to a single-year observation, which restricts the ability to capture dynamic changes in sustainability performance, capital structure, and profitability. Future research is recommended to use multi-year panel data to provide a more comprehensive understanding of how these variables influence firm value over time.

Keywords: Debt-to-Equity Ratio, ESG Score, Price to Book Value, Return on Equity

Corresponding Author: Juwita Agustrisna

Email: juwita.agustrisna@usu.ac.id

Tanggal Pengajuan : 01/11/2025

Tanggal Persetujuan : 13/12/2025

Tanggal Publikasi : 31/12/2025

This is a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0)

Pendahuluan

Dalam beberapa tahun terakhir, perhatian global terhadap praktik keberlanjutan dalam dunia bisnis meningkat secara signifikan. Perusahaan tidak lagi dinilai semata-mata berdasarkan kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga pada kemampuan mereka dalam mengelola dampak lingkungan, kontribusi sosial, serta kualitas tata kelola perusahaan. Pergeseran paradigma ini didorong oleh meningkatnya kesadaran masyarakat, regulator, dan investor terhadap risiko non-keuangan yang dapat memengaruhi keberlanjutan usaha dalam jangka panjang. Penilaian komprehensif atas aspek tersebut dikenal dengan konsep *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Seiring dengan perkembangan tersebut, berbagai lembaga pemeringkat internasional seperti MSCI, Sustainalytics, dan Refinitiv telah mengembangkan kerangka penilaian ESG yang digunakan secara luas dalam industri keuangan global. *ESG score* kini menjadi indikator penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, terutama dalam konteks *responsible investing* dan *sustainable finance*. Meta-analisis oleh Friede et al. (2015) menunjukkan bahwa mayoritas penelitian empiris menemukan hubungan positif antara kinerja keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan pengelolaan ESG yang baik cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih tinggi, risiko yang lebih rendah, serta kinerja pasar yang lebih baik.

Bukti empiris tersebut diperkuat oleh penelitian Eccles et al. (2014) yang menemukan bahwa perusahaan dengan komitmen keberlanjutan tinggi memiliki kinerja saham dan profitabilitas jangka panjang yang lebih unggul dibandingkan perusahaan lain. Selain itu, Khan et al. (2016) menegaskan bahwa aspek ESG yang bersifat material bagi industri tertentu memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Hasil-hasil ini menegaskan bahwa ESG bukan sekadar aktivitas filantropi, melainkan faktor strategis yang relevan dalam penciptaan nilai perusahaan.

Di Indonesia, isu ESG juga semakin mendapatkan perhatian seiring dengan meningkatnya komitmen pemerintah dan regulator terhadap pembangunan berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merilis roadmap keuangan berkelanjutan, sementara Bursa Efek Indonesia (BEI) meluncurkan berbagai indeks berbasis ESG seperti IDX ESG Leaders dan IDX ESG Quality 45. Perkembangan ini mencerminkan pergeseran pasar modal Indonesia menuju paradigma investasi yang lebih mempertimbangkan faktor non-keuangan. Meskipun demikian, bukti empiris mengenai pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia masih relatif terbatas, meskipun beberapa studi awal menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan menarik minat investor.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan, yang umumnya diukur melalui rasio *Price to Book Value* (PBV) atau *Price Earnings Ratio* (PER). Namun, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja ESG, melainkan juga oleh faktor internal seperti profitabilitas dan struktur modal. *Return on Equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan tingkat leverage perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan ROE dan DER sebagai variabel independen lain. Kajian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai apakah pasar modal Indonesia memberikan penghargaan terhadap perusahaan dengan kinerja keberlanjutan yang baik, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dalam merancang strategi keberlanjutan guna meningkatkan nilai perusahaan.

Telaah Literatur

Environmental, Social, and Governance (ESG) dan Nilai Perusahaan

Konsep Environmental, Social, and Governance (ESG) berkembang pesat sebagai alat evaluasi non-keuangan yang digunakan investor untuk menilai kualitas keberlanjutan perusahaan. ESG memberikan gambaran mengenai praktik tata kelola perusahaan, kepedulian sosial, serta dampak lingkungan yang dihasilkan dari aktivitas bisnis. Meta-analisis yang dilakukan oleh Friede et al. (2015) terhadap lebih dari 2.000 penelitian menunjukkan bahwa lebih dari 90% studi menemukan hubungan positif atau netral antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ESG tidak sekadar dipandang sebagai biaya tambahan, melainkan sebagai sumber keunggulan kompetitif dalam jangka panjang.

Sejalan dengan temuan tersebut, Clark et al. (2015) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah, produktivitas karyawan yang lebih tinggi, serta kemampuan mitigasi risiko yang lebih kuat. Selain itu, praktik ESG juga berkontribusi pada peningkatan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya membentuk persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ESG berperan sebagai sinyal kualitas perusahaan yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam konteks pasar negara berkembang (emerging markets), perhatian terhadap ESG juga menunjukkan tren peningkatan. Alwaysheh et al. (2020) menemukan bahwa kinerja ESG berhubungan positif dengan nilai perusahaan karena investor di pasar berkembang semakin mempertimbangkan faktor keberlanjutan. Selanjutnya, Broadstock et al. (2021) menunjukkan bahwa selama periode stagnasi ekonomi, perusahaan dengan skor ESG tinggi mengalami penurunan harga saham yang relatif lebih kecil, yang mengindikasikan adanya efek perlindungan terhadap risiko penurunan (downside risk protection).

Hubungan antara ESG dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme utama. Pertama, risk mitigation, di mana perusahaan dengan kinerja ESG tinggi cenderung memiliki risiko litigasi, operasional, dan reputasi yang lebih rendah (Krüger, 2015). Kedua, agency cost reduction, karena praktik ESG mencerminkan tata kelola yang lebih baik sehingga mampu menekan konflik kepentingan internal (Jensen & Meckling, 2019). Ketiga, investor preference, yaitu meningkatnya jumlah investor dengan preferensi etis yang mendorong permintaan terhadap saham perusahaan dengan kinerja ESG tinggi (Renneboog et al., 2008). Meskipun demikian, beberapa penelitian juga melaporkan hasil yang beragam. Statman dan Glushkov (2009), misalnya, menemukan bahwa aspek Sosial dan Tata Kelola berhubungan positif dengan kinerja, sementara aspek Lingkungan tidak selalu menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Nilai perusahaan merefleksikan persepsi pasar terhadap prospek masa depan perusahaan dan umumnya diukur menggunakan Price to Book Value (PBV) dan Price Earnings Ratio (PER). Menurut Brigham & Houston (2019), PBV dan PER mencerminkan optimisme investor terhadap profitabilitas masa depan, tingkat risiko, serta peluang pertumbuhan perusahaan. PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menghargai perusahaan melebihi nilai buku ekuitasnya, sedangkan PER yang tinggi mencerminkan ekspektasi pertumbuhan laba dan risiko yang relatif lebih rendah (Fama & French, 1992). Oleh karena itu, karena ESG diyakini mampu meningkatkan kinerja jangka panjang dan menurunkan risiko, semakin banyak penelitian yang menemukan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki nilai PBV dan PER yang lebih tinggi.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator fundamental yang sangat penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Rasio profitabilitas memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Di antara berbagai ukuran profitabilitas, Return on Equity (ROE) adalah salah satu yang paling banyak digunakan dalam riset akuntansi dan keuangan karena ROE secara langsung mencerminkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham atas modal yang mereka investasikan. Menurut Brigham & Houston (2019), ROE merupakan salah satu ukuran efektivitas manajemen dalam memanfaatkan modal pemilik perusahaan untuk menghasilkan laba. Karena menghubungkan laba bersih dengan total ekuitas, ROE dianggap sebagai indikator profitabilitas yang paling relevan bagi investor dibandingkan rasio lain seperti ROA, *Net Profit Margin*, atau *Gross Profit Margin*.

Alasan utama penggunaan ROE adalah bahwa rasio ini memiliki hubungan yang kuat dengan penilaian pasar dan nilai perusahaan. Fama & French (1995) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi cenderung mendapat valuasi lebih baik karena dipersepsikan memiliki risiko yang rendah dan prospek pertumbuhan yang kuat. Penelitian Chen & Chen (2011) juga memperkuat argumen tersebut, menemukan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama nilai perusahaan terutama di pasar negara berkembang, di mana investor sangat mempertimbangkan informasi kinerja akuntansi dalam pengambilan keputusan investasinya. Hal ini membuat ROE menjadi indikator profitabilitas yang tidak hanya menggambarkan kinerja internal perusahaan tetapi juga memberikan sinyal positif kepada pasar modal.

Dibandingkan rasio profitabilitas lain, ROE dinilai lebih komprehensif karena mencerminkan tiga dimensi utama kinerja keuangan melalui pendekatan DuPont analysis, yakni profit margin, efisiensi penggunaan aset, dan leverage keuangan. ROA hanya mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, tetapi tidak menangkap pengaruh struktur modal. *Net Profit Margin* hanya fokus pada efisiensi laba terhadap pendapatan. Sementara itu, ROE mampu menjelaskan efektivitas manajemen, struktur modal, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dengan demikian, ROE dianggap sebagai rasio profitabilitas yang paling sesuai untuk mengukur kinerja perusahaan dalam konteks penilaian investor.

Selain relevan terhadap nilai perusahaan, ROE juga merupakan variabel kontrol yang umum digunakan dalam penelitian yang mengkaji hubungan antara kinerja keberlanjutan (ESG) dan nilai perusahaan. Orlitzky, et al. (2003) dalam meta-analisisnya menemukan bahwa profitabilitas memainkan peran penting dalam hubungan antara kinerja sosial perusahaan dan kinerja finansial.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi lebih mampu berinvestasi dalam aktivitas keberlanjutan, sehingga hubungan ESG dan nilai perusahaan berpotensi bias jika profitabilitas tidak dikontrol. Whelan, et al. (2021) bahkan menekankan bahwa banyak penelitian ESG rentan mengalami *endogeneity* bias apabila tidak mempertimbangkan variabel profitabilitas, karena investor bisa saja menghargai perusahaan bukan karena ESG, tetapi karena perusahaan tersebut memang memiliki kinerja laba yang unggul. Dalam konteks pasar modal Indonesia, ROE juga terbukti menjadi faktor fundamental yang memengaruhi keputusan investor. Hirdinis (2019) menemukan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur.

Berdasarkan berbagai alasan teoritis dan empiris tersebut, ROE menjadi pilihan indikator profitabilitas yang paling tepat dalam penelitian ini. ROE tidak hanya memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham, tetapi juga berperan sebagai variabel kontrol yang penting untuk memastikan bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh faktor profitabilitas murni. Dengan menggunakan ROE, penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih akurat mengenai pengaruh sebenarnya dari kinerja ESG terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan tingkat leverage perusahaan, yaitu proporsi pendanaan utang terhadap modal sendiri, sekaligus menggambarkan risiko finansial yang dihadapi perusahaan. DER banyak digunakan karena sederhana, mudah diinterpretasikan, dan relevan bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang serta tekanan beban bunga terhadap arus kas operasional.

Secara teoretis, hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dijelaskan melalui Trade-off Theory dan Pecking Order Theory. Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dan biaya kebangkrutan untuk mencapai struktur modal optimal (Kraus & Litzenberger, 1973). Sebaliknya, Pecking Order Theory menekankan asimetri informasi, di mana perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan utang atau ekuitas eksternal guna menghindari sinyal negatif kepada pasar (Myers & Majluf, 1984).

Secara empiris, DER terbukti berkaitan dengan nilai perusahaan. Hirdinis (2019) menemukan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Price to Book Value (PBV) pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Mardiyati et al. (2012) menunjukkan bahwa leverage yang tinggi cenderung berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan risiko kebangkrutan dan beban bunga. Namun, Frank & Goyal (2009) menunjukkan bahwa utang dapat berdampak positif apabila digunakan untuk mendanai peluang pertumbuhan dan ekspansi perusahaan.

Dalam penelitian yang mengkaji hubungan ESG dan nilai perusahaan, DER umumnya digunakan sebagai variabel kontrol karena memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan. Tingkat leverage yang tinggi dapat membuat investor lebih berhati-hati meskipun kinerja ESG perusahaan baik. Oleh karena itu, penggunaan DER sebagai proksi struktur modal penting untuk mengisolasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan secara lebih akurat.

Harga Saham dan Faktor Non-Kuangan

Dalam pasar modal modern, harga saham tidak lagi sepenuhnya ditentukan oleh faktor fundamental keuangan seperti laba, arus kas, atau struktur modal. Investor semakin mempertimbangkan faktor non-keuangan, terutama yang berkaitan dengan reputasi perusahaan, manajemen risiko lingkungan, praktik tanggung jawab sosial, serta kualitas tata kelola. Pergeseran paradigma ini didorong oleh semakin banyaknya bukti bahwa faktor keberlanjutan berkontribusi terhadap stabilitas operasional dan risiko jangka panjang perusahaan.

Pandangan ini sejalan dengan *stakeholder theory* (Freeman, 2010), yang menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada berbagai pemangku kepentingan, termasuk lingkungan sosial dan fisik tempat perusahaan beroperasi. Ketika perusahaan gagal memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan, hal tersebut dapat memengaruhi persepsi pasar dan berdampak pada harga saham.

Sejumlah penelitian empiris mendukung peran penting faktor lingkungan dan sosial dalam menentukan kinerja pasar saham. Brammer et al. (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan praktik tanggung jawab sosial yang buruk cenderung mengalami *stock return* yang lebih rendah, yang mengindikasikan bahwa pasar memberikan penalti terhadap perusahaan dengan risiko sosial dan reputasi yang tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya berorientasi pada keuntungan jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan risiko jangka panjang yang melekat pada isu sosial. Penelitian Derwall et al. (2005) juga menunjukkan bahwa portofolio perusahaan dengan kinerja lingkungan tinggi secara konsisten menghasilkan *return* yang lebih baik dibandingkan perusahaan dengan kinerja lingkungan rendah, sehingga kinerja lingkungan dapat dipandang sebagai sinyal efisiensi operasional dan kualitas manajemen risiko.

Bukti yang lebih komprehensif disajikan oleh Friede et al. (2015) melalui meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi mengenai *Environmental, Social, and Governance (ESG)* dan kinerja keuangan. Hasil kajian tersebut menunjukkan bahwa sekitar 90% penelitian menemukan hubungan positif atau netral antara *ESG* dan kinerja finansial perusahaan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa keberlanjutan bukan sekadar isu normatif atau tren moral, melainkan faktor material yang diperhitungkan oleh investor, termasuk investor institusional global seperti BlackRock, Vanguard, dan Norges Bank.

Dalam konteks Indonesia, integrasi aspek keberlanjutan dalam pasar modal tercermin dari peluncuran berbagai indeks berbasis *ESG* oleh Bursa Efek Indonesia, seperti IDX ESG Leaders dan IDX ESG Quality 45. Inisiatif ini menandakan meningkatnya perhatian pasar terhadap faktor non-keuangan dalam proses penilaian investasi. Dengan demikian, baik secara teoritis maupun empiris, faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola memiliki peran signifikan dalam membentuk persepsi investor dan nilai pasar perusahaan. Di era *sustainable investment*, investor tidak hanya mencari perusahaan yang menguntungkan, tetapi juga perusahaan yang bertanggung jawab, transparan, dan mampu mengelola risiko jangka panjang, sehingga memperkuat urgensi penelitian mengenai *ESG* dan nilai perusahaan dalam konteks pasar modal Indonesia.

Harga Saham dan Faktor Non-Kuangan

Dalam pasar modal modern, harga saham tidak hanya ditentukan oleh faktor fundamental keuangan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan seperti reputasi perusahaan, manajemen risiko lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola. Pergeseran ini sejalan dengan stakeholder theory yang menyatakan bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada pemangku kepentingan yang lebih luas (Freeman, 2010). Kegagalan memenuhi ekspektasi pemangku kepentingan dapat memengaruhi persepsi pasar dan berdampak pada harga saham.

Bukti empiris menunjukkan bahwa faktor lingkungan dan sosial berpengaruh terhadap kinerja pasar saham. Brammer et al. (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan praktik tanggung jawab sosial yang buruk cenderung memperoleh *stock return* lebih rendah. Derwall et al. (2005) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan tinggi menghasilkan *return* yang lebih baik, sehingga kinerja lingkungan dapat dipandang sebagai sinyal efisiensi operasional dan kualitas manajemen risiko.

Temuan yang lebih komprehensif disajikan oleh Friede et al. (2015) melalui meta-analisis terhadap lebih dari 2.000 studi *ESG*, yang menunjukkan bahwa sekitar 90% penelitian menemukan hubungan positif atau netral antara *ESG* dan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa *ESG* merupakan faktor material yang diperhitungkan investor global.

Dalam konteks Indonesia, perhatian terhadap *ESG* tercermin dari peluncuran indeks berbasis keberlanjutan seperti IDX ESG Leaders dan IDX ESG Quality 45 oleh Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, baik secara teoritis maupun empiris, faktor *ESG* berperan penting dalam membentuk persepsi investor dan nilai pasar perusahaan, sehingga memperkuat urgensi penelitian mengenai *ESG* dan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian asosiatif kausal untuk menguji pengaruh kinerja *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan terbuka (emiten) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki skor *ESG* yang dipublikasikan secara resmi. Data skor *ESG* diperoleh dari daftar *ESG Score* yang tersedia pada situs resmi BEI.

Berdasarkan populasi tersebut, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 85 perusahaan. Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan memiliki skor *ESG* yang dipublikasikan oleh BEI, dan (2) perusahaan memiliki data yang lengkap untuk seluruh variabel penelitian.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *secondary data collection*, yaitu pengumpulan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan (*annual reports*), laporan keberlanjutan (*sustainability reports*), dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI serta situs resmi masing-masing perusahaan. Data keuangan yang digunakan meliputi informasi yang diperlukan untuk menghitung nilai perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal, sementara data *ESG* diperoleh dari skor resmi yang dipublikasikan oleh BEI. Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 01 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Skala
ESG Score	Penilaian komprehensif terhadap kinerja perusahaan dalam aspek <i>Environmental</i> , <i>Social</i> , dan <i>Governance</i> , sebagaimana dipublikasikan oleh BEI berdasarkan penyedia data ESG (misal: <i>Sustainalytics</i>).	Rasio
Nilai Perusahaan	Rasio valuasi yang menunjukkan seberapa besar pasar memberi nilai terhadap nilai buku perusahaan. Digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.	Rasio
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari setiap satuan ekuitas pemegang saham.	Rasio
Struktur Modal	Ukuran struktur modal yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas.	Rasio

Sumber Data: Pengolahan Mandiri

Teknik analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh kinerja *ESG*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap nilai perusahaan. Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi guna memastikan kelayakan model regresi. Seluruh pengolahan dan analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak statistik.

Pada bagian metode penelitian, penulis menjelaskan secara komprehensif terkait jenis penelitian yang dilakukan baik secara metode maupun pendekatan, populasi penelitian, sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data secara gamblang agar para pembaca jurnal mampu memahami secara substantif metode penelitian yang digunakan oleh penulis.

Hasil Penelitian

Tabel berikut menyajikan hasil statistik deskriptif untuk seluruh variabel penelitian, yaitu *ESG Score*, *Price to Book Value (PBV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Equity (ROE)* seperti ditampilkan pada Tabel 1.

Tabel 01 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
ESG Score	55	7,11	46,60	28,60	8,92
PBV	55	0,15	4,20	1,54	1,01
DER	55	-0,28	1,50	0,57	0,43
ROE	55	-7,00	30,00	9,47	7,96

Sumber : Data olahan dari SPSS

Setelah 30 data outlier dieliminasi, statistik deskriptif dari 55 observasi menunjukkan bahwa ESG Score memiliki rata-rata 28,60 dengan rentang 7,11–46,60, menandakan tingkat variasi kinerja ESG yang cukup tinggi antarperusahaan. Variabel PBV memiliki rata-rata 1,54 dengan nilai minimum 0,15 dan maksimum 4,20, mencerminkan perbedaan valuasi pasar yang cukup lebar. DER menunjukkan rata-rata 0,57 dengan rentang –0,28 hingga 1,50, yang mengindikasikan variasi struktur permodalan perusahaan dalam sampel. Sementara itu, ROE memiliki rata-rata 9,47% dengan rentang –7,00% hingga 30,00%, menunjukkan perbedaan profitabilitas yang signifikan di antara perusahaan.

Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi dengan hasil seperti yang disajikan dalam tabel 03.

Tabel 03 Hasil Uji Asumsi Klasik

Jenis Uji Asumsi Klasik	Hasil Pengolahan Data
Normalitas	Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) setelah mengeluarkan data outlier menggunakan metode Z-score adalah 2,00 dengan jumlah amatan 55.
Multikolinearitas	Nilai VIF untuk ESG Score, DER, ROE masing-masing 1,050; 1,004; 1,053, sedangkan nilai Tolerance masing-masing 0,953; 0,996; dan 0,950.
Heteroskedastisitas	Residual beta saham ditransformasi dan diabsolutkan sebagai variabel dependen. Nilai signifikansi ESG Score, DER, ROE masing-masing 0,402; 0,861; dan 0,054.
Autokorelasi	Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,895 dengan N = 55, berada dalam rentang kriteria –2 hingga +2.

Sumber : Data olahan dari SPSS

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual telah berdistribusi normal, ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang berada di atas 0,05. Uji multikolinearitas juga mengonfirmasi tidak adanya masalah korelasi antar variabel independen, dengan nilai Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Selain itu, uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson berada pada kisaran yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Secara keseluruhan, hasil tersebut mengindikasikan bahwa model regresi telah memenuhi seluruh asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 04 Pengujian Hipotesis

No	Variabel Independen	t hitung	Sig.	Keterangan
1	ESG_Score	0,263	0,794	Tidak berpengaruh signifikan
2	DER	0,688	0,494	Tidak berpengaruh signifikan
3	ROE	1,204	0,234	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber : Data olahan dari SPSS

Berdasarkan Tabel 04 Pengujian Hipotesis, hasil uji t menunjukkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu ESG_Score, DER, dan ROE, tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi ESG_Score sebesar 0,794, DER sebesar 0,494, dan ROE sebesar 0,234, yang seluruhnya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial ketiga variabel independen tersebut tidak mampu menjelaskan perubahan pada variabel dependen dan hipotesis penelitian dinyatakan ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ESG Score*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Nilai R Square sebesar 4,3% mengindikasikan bahwa model hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan, sehingga menunjukkan bahwa pembentukan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan sentimen pasar dibandingkan variabel fundamental dan keberlanjutan.

Pembahasan

Ketidaksignifikanan ESG Score terhadap PBV sejalan dengan temuan Sari & Yuliana (2022) serta Wulandari (2022) yang menyatakan bahwa pengungkapan ESG belum memengaruhi nilai perusahaan di Indonesia. Nababan & Hutabarat (2023) juga menemukan bahwa investor domestik masih lebih menitikberatkan indikator fundamental tradisional, sehingga informasi ESG belum sepenuhnya dipersepsikan sebagai sinyal ekonomi yang material, terlebih dengan keterbatasan variasi skor ESG antarperusahaan dalam sampel penelitian.

Variabel DER yang tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV konsisten dengan penelitian Rahmawati (2021), yang menyatakan bahwa leverage tidak selalu dipersepsikan sebagai faktor penentu nilai perusahaan selama tingkat utang berada dalam batas wajar. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung tidak merespons perubahan DER secara signifikan karena dianggap sebagai keputusan pendanaan internal perusahaan.

Selanjutnya, ROE yang tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PBV mendukung temuan Putri & Santoso (2022), yang mengungkapkan bahwa profitabilitas historis tidak selalu tercermin dalam nilai pasar, khususnya pada kondisi ekonomi yang volatil atau pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang relatif homogen. Investor lebih mempertimbangkan prospek dan keberlanjutan laba di masa depan dibandingkan kinerja laba saat ini.

Secara simultan, hasil uji ANOVA yang tidak signifikan menegaskan bahwa ESG Score, DER, dan ROE belum memiliki kemampuan prediktif yang kuat terhadap PBV, meskipun model telah memenuhi seluruh asumsi klasik. Keterbatasan penelitian ini terletak pada periode pengamatan yang hanya mencakup satu tahun, sehingga penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data panel dengan periode yang lebih panjang agar pengaruh jangka panjang, khususnya terkait ESG, dapat dianalisis secara lebih komprehensif.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ESG Score, DER, dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada tahun 2024, dengan rendahnya nilai R Square yang menunjukkan bahwa variasi PBV lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar model seperti kondisi industri, sentimen pasar, dan faktor makroekonomi. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum dapat mengandalkan peningkatan ESG, perubahan leverage, atau profitabilitas semata untuk meningkatkan valuasi pasar dalam jangka pendek, sehingga investor perlu mempertimbangkan variabel lain dalam pengambilan keputusan dan regulator dapat melihat bahwa peran ESG di pasar modal Indonesia masih berkembang serta memerlukan penguatan standardisasi dan literasi. Keterbatasan penelitian yang hanya mencakup satu tahun observasi juga menegaskan perlunya penelitian selanjutnya dengan periode yang lebih panjang agar dinamika hubungan antarvariabel dapat dipahami secara lebih komprehensif.

Kontribusi Penulis

Dalam penelitian ini, penulis pertama berperan dalam merumuskan topik penelitian, menyusun latar belakang, serta melakukan analisis konseptual berdasarkan teori yang relevan. Penulis kedua bertanggung jawab dalam proses pengumpulan data, pengolahan data, serta pelaksanaan analisis regresi. Penulis ketiga menyusun desain metodologi penelitian dan memastikan validitas teknik analisis yang digunakan. Penulis keempat menyusun tinjauan pustaka, melakukan penyuntingan naskah secara komprehensif, serta merumuskan kesimpulan dan implikasi penelitian. Penulis kelima melakukan verifikasi keseluruhan isi artikel, memastikan konsistensi akademik, serta memberikan tambahan penajaman pada interpretasi hasil penelitian. Seluruh penulis berkontribusi secara signifikan pada setiap tahap penelitian dan menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penyusunan artikel ini.

Pendanaan

Penulis pertama berperan dalam merumuskan topik penelitian, menyusun latar belakang, serta melakukan analisis konseptual. Penulis kedua bertanggung jawab atas pengumpulan, pengolahan data, dan pelaksanaan analisis regresi.

Penulis ketiga menyusun desain metodologi dan memastikan validitas teknik analisis yang digunakan. Penulis keempat menyusun tinjauan pustaka, melakukan penyuntingan naskah secara menyeluruh, serta merumuskan kesimpulan dan implikasi penelitian. Penulis kelima memverifikasi keseluruhan isi artikel, memastikan konsistensi akademik, dan memberikan penajaman pada interpretasi hasil. Seluruh penulis memberikan kontribusi signifikan pada setiap tahap penelitian dan menyatakan tidak terdapat konflik kepentingan.

Referensi

- Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 41(6), 965–987. <https://doi.org/10.1002/smj.3122>
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, 35(3), 97–116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Chen, L., & Chen, S. (2011). The influence of profitability on firm value in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 12(3), 283–292.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. Available at SSRN 2508281. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2508281>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857. https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/SSRN-id1964011_6791edac-7daa-4603-a220-4a0c6c7a3f7a.pdf
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2575912>
- Kraus, A., & Litztenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2287089>
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17. <https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/770>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- Nababan, D. B., & Hutabarat, F. (2023). Pengaruh kinerja ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia: Peran investor domestik dalam proses valuasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 28(2), 155–170.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Putri, A., & Santoso, H. (2022). Profitability, firm value, and market volatility: Evidence from Indonesian listed firms. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 345–358.
- Rahmawati, D. (2021). Leverage dan nilai perusahaan: Analisis pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 21(1), 45–57.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723–1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>
- Sari, N., & Yuliana, E. (2023). Pengaruh environmental, social, and governance (ESG) disclosure terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 12(1), 22–35.
- Statman, M., & Glushkov, D. (2009). The wages of social responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 33–46. <https://ssrn.com/abstract=1372848> or <https://doi.org/10.2139/ssrn.1372848>
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 2015–2020.
- Wulandari, P. (2022). ESG disclosure and firm value: Empirical evidence from Indonesia. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting*, 4(2), 89–102.