Vol 3 No. 6 November 2026 P-ISSN : 3047-2792 E-ISSN : 3047-2032, Hal 100 - 109

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN DAN AKUNTANSI
Halaman Jurnal: https://journal.smartpublisher.id/index.php/jimat
Halaman UTAMA Jurnal : https://journal.smartpublisher.id/

DOI: https://doi.org/10.69714/5s3gd462

Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan: Bukti Empiris dari Perusahaan Indeks *IDX ESG Leaders* Periode 2021 - 2025

Rashaky Arya Vito [a*], Irwanto Prasetyo [b]
[a] Fakultas Ekonomi & Bisnis / Manajemen; 43122010092@student.mercubuana.ac.id, Universitas Mercu Buana; Jakarta Barat, Jakarta, Indonesia
[b] Fakultas Ekonomi & Bisnis / Manajemen; irwantoprasetyo06@gmail.com, Universitas Mercu Buana; Jakarta Barat, Jakarta, Indonesia
[*] Penulis Korespondensi: Rashaky Arya Vito

ABSTRACT

This study examines how profitability and Leverage affect firm value among companies that remained constituents of the IDX ESG Leaders Index (IDXESGL) throughout 2021–2025. A quantitative approach was applied to secondary data, and the sample was selected through purposive sampling, yielding 10 firms and 50 firm-year observations. Profitability was proxied by Return on Equity (ROE), Leverage by the Debt to Equity Ratio (DER), and firm value by Price to Book Value (PBV). The model was estimated with panel data regression in EViews. The result, ROE was found to have a positive and significant effect on PBV, whereas DER showed no significant effect. Simultaneously, the two variables significantly affect PBV, and the model accounts for 41.91% of the variation in firm value. These results are consistent with Signaling Theory regarding the role of profitability, while funding structure does not yet appear to be a direct determinant of firm value in this sample. The market therefore seems to keep a close eye on the earnings capacity of ESG Leaders firms.

Keywords*: Firm Value; IDX ESG Leaders; Leverage; Profitability.*

Abstrak

Studi ini menelaah bagaimana profitabilitas dan *Leverage* memengaruhi nilai perusahaan pada emiten yang terus-menerus tercatat sebagai konstituen Indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL) sepanjang 2021–2025. Pendekatan kuantitatif diterapkan pada data sekunder, dengan sampel dipilih secara *purposive sampling* hingga terkumpul 10 perusahaan atau 50 observasi perusahaan-tahun. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), *Leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan nilai perusahaan dengan *Price to Book Value* (PBV). Estimasi dilakukan melalui regresi data panel menggunakan *EViews*. Hasilnya, ROE terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan DER tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan. Secara simultan, kedua variabel signifikan memengaruhi PBV dan model menerangkan 41,91% variasi nilai perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan *Signaling Theory* perihal peran profitabilitas, adapun struktur pendanaan belum tampak sebagai penentu langsung nilai perusahaan pada sampel ini. Dengan demikian, pasar tampaknya tetap memberi perhatian besar pada kemampuan perusahaan *ESG Leaders* dalam mencetak laba.

Kata Kunci: *IDX ESG Leaders*; *Leverage*; Nilai Perusahaan; Profitabilitas.

1. PENDAHULUAN

Pergeseran paradigma di pasar modal dunia kini menempatkan faktor ESG sebagai bagian dari pengambilan keputusan investasi. Pembiayaan berkelanjutan dan investasi yang bertanggung jawab telah menjadi perhatian pokok, baik bagi investor institusional maupun ritel [1]. Orientasi ini tumbuh seiring pengakuan bahwa daya tahan perusahaan dalam jangka panjang turut ditentukan oleh cara risiko nonkeuangan dikelola [2]. Keterbukaan informasi dan komitmen keberlanjutan pun dibaca investor sebagai

Naskah Masuk 6 Oktober 2026; Revisi 2 November 2026; Diterima 11 November 2026; 20 November 2026

petunjuk tentang prospek perusahaan ke depan [3]. Akibatnya, kriteria ESG berkembang menjadi acuan global yang mengubah arah strategi korporasi sekaligus cara perusahaan mengungkapkan informasinya.

Di Indonesia, OJK dan BEI mendorong agenda ini lewat regulasi, dan pada akhir 2020 BEI meluncurkan Indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL). Saham yang masuk indeks dipilih dari emiten berperingkat ESG tinggi, minim kontroversi, dan likuid [4]. Indeks ini dipakai sebagai patokan untuk menyelaraskan portofolio dengan prinsip keberlanjutan. Konstituennya dianggap sebagai perusahaan best-in-class yang diminati investor dalam maupun luar negeri [5]. Kajian pada kelompok ini bernilai karena mempertemukan standar ESG yang ketat dengan kinerja keuangan di pasar negara berkembang.

Bagi manajemen, sasaran akhirnya tetap peningkatan nilai perusahaan sebagaimana dipersepsikan pasar. Emiten dalam Indeks *IDX ESG Leaders* harus menjaga keseimbangan antara beban biaya kepatuhan ESG dan fundamental keuangan yang kokoh [6]. Karena itu, perlu dipastikan apakah profitabilitas dan *Leverage* masih menjadi penggerak nilai di tengah orientasi ESG tersebut. Pertanyaan ini terus mendapat tempat dalam riset keuangan terkini, sebab jawabannya menggambarkan cara pasar menanggapi sinyal yang dikirim perusahaan [7].

Penjelasan teoretis mengenai peran profitabilitas sebagai penentu utama nilai perusahaan bersumber dari *Signaling Theory* [8], [9]. Laba yang tinggi dimanfaatkan manajemen sebagai isyarat positif tentang mutu perusahaan dan prospeknya [10]. Di Indonesia, bukti empiris memperlihatkan bahwa profitabilitas menaikkan penilaian pasar secara signifikan pada sejumlah sektor, antara lain makanan dan minuman [11] serta barang konsumsi nonsiklikal [12]. Pola ini menegaskan pentingnya laba dalam menarik investor eksternal.

Pengaruh *Leverage* terhadap biaya modal dan risiko keuangan dijelaskan melalui *Modigliani-Miller Proposition II (MM2)* yang dikembangkan oleh [13]. Proposisi ini menyatakan bahwa semakin besar porsi utang dalam struktur modal, semakin tinggi risiko keuangan yang dipikul pemegang saham sehingga *cost of equity* ikut naik. Namun, apabila pajak diperhitungkan, utang menghadirkan keuntungan berupa *interest tax shield* yang berpotensi menaikkan nilai perusahaan. Pada perusahaan *ESG Leaders*, keputusan pendanaan melalui utang lebih peka karena tambahan utang bukan hanya membawa manfaat pembiayaan, melainkan juga risiko keuangan yang bisa mengubah pandangan investor tentang keberlanjutan dan kestabilan perusahaan [14]. Pengelolaan utang karenanya perlu menimbang keuntungan pendanaan terhadap konsekuensi risiko yang menyertainya.

Hasil riset terdahulu menunjukan pengaruh positif profitabilitas merupakan temuan yang paling sering muncul [6], [7], [15]. Namun temuan dari [16] membuktikan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Untuk *Leverage*, sebagian studi melaporkan pengaruh positif [11], [16], [17]. Namun, ada pula studi yang tidak menemukan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [18].

Ketidakseragaman tersebut menandakan adanya celah riset, terlebih karena kajian yang secara khusus menyoroti Indeks *IDX ESG Leaders* masih sedikit. Celah ini penting sebab karakteristik keuangan dan ekspektasi investor terhadap perusahaan ESG tidak sama dengan populasi emiten pada umumnya. Kontribusi baru studi ini terletak pada pemusatan perhatian pada IDXESGL untuk menguji apakah dua determinan konvensional, yaitu profitabilitas dan *Leverage*, masih mampu menerangkan nilai perusahaan ketika dunia usaha makin condong ke ESG.

Tujuan penelitian ini ialah menguji pengaruh profitabilitas dan *Leverage* terhadap nilai perusahaan pada konstituen Indeks *IDX ESG Leaders*. Dengan menyasar kelompok emiten berkelanjutan ini, studi diharapkan menyediakan bukti empiris mengenai keberlakuan *Signaling Theory* dan *Modigliani-Miller Proposition II (MM2)* di pasar modal Indonesia masa kini. Hasilnya diharapkan berguna bagi manajemen dalam menata kinerja keuangan dan struktur modal, serta bagi investor dalam menilai dampak keputusan pendanaan pada saham perusahaan yang konsisten menjalankan prinsip keberlanjutan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Signaling Theory*

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977) memandang kinerja keuangan sebagai sarana untuk menyempitkan asimetri informasi antara manajer dan investor. Manajer menggunakan

indikator yang menguntungkan guna menyampaikan mutu perusahaan serta prospeknya kepada publik [19], [20]. Profitabilitas tinggi dibaca sebagai isyarat utama atas efisiensi operasional, dan isyarat itu menandakan bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi *undervalued* [21]. Relevansi teori ini tampak ketika kabar laba yang baik memancing reaksi pasar berupa kenaikan harga saham dan valuasi perusahaan secara menyeluruh [6].

2.2. *Modigliani-Miller Proposition II (MM2)*

Proposisi Modigliani-Miller II (MM2) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modalnya, yang menunjukkan bahwa biaya ekuitas meningkat seiring dengan peningkatan *Leverage* karena risiko yang dirasakan oleh investor lebih tinggi [22]. Dalam kondisi terdapat pajak, penggunaan utang juga memberikan manfaat berupa *interest tax shield* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, MM2 memberikan landasan untuk memahami bahwa keputusan pendanaan melalui utang memiliki konsekuensi terhadap risiko dan biaya modal perusahaan. Dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam Indeks *IDX ESG Leaders*, konsekuensi tersebut menjadi relevan karena investor tidak hanya mempertimbangkan manfaat pendanaan, tetapi juga risiko keuangan dan kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja yang berkelanjutan.

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dan, dengan itu, seberapa efektif manajemen menciptakan nilai bagi pemegang saham. Proksi yang dipakai dalam studi ini adalah *Return on Equity* (ROE), yang dinilai mampu merangkum efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya [23]. Profitabilitas yang tinggi diduga menaikkan nilai perusahaan, sebab ia memberi isyarat adanya peluang pembayaran dividen dan kapasitas reinvestasi yang kuat. Dengan begitu, perusahaan kian menarik di mata investor pasar modal [11].

2.4. *Leverage*

Leverage menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang serta risiko keuangan yang menyertainya. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan total liabilitas terhadap total ekuitas, untuk menggambarkan struktur pendanaan dan tingkat risiko keuangan perusahaan [12]. Berdasarkan MM2, peningkatan *Leverage* menyebabkan risiko yang ditanggung pemegang saham dan *cost of equity* meningkat. Di sisi lain, penggunaan utang dalam kondisi terdapat pajak memberikan manfaat berupa *interest tax shield* yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan [22]. Oleh karena itu, perubahan tingkat *Leverage* dapat memengaruhi bagaimana investor menilai risiko dan prospek perusahaan, meskipun pengaruh tersebut tetap bergantung pada kondisi dan karakteristik perusahaan [6].

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian pasar secara kolektif yang dibentuk oleh kinerja saat ini dan peluang pertumbuhan di masa mendatang [21]. Peningkatannya menjadi sasaran pokok karena menjadi cermin keberhasilan tata kelola dan strategi bisnis yang kompetitif. Proksi yang digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini dipandang tepat sebab memperlihatkan seberapa besar premi yang bersedia dibayar pasar di atas nilai buku, sehingga menjadi ukuran langsung sentimen investor terhadap prospek keberlanjutan perusahaan [5].

2.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka *Signaling Theory*, profitabilitas yang tinggi adalah isyarat positif yang menekan asimetri informasi tentang ketahanan keuangan perusahaan [24]. Pada emiten Indeks *IDX ESG Leaders*, perolehan laba yang besar membuktikan bahwa operasi berkelanjutan dapat dijalankan seraya menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keyakinan investor pun menguat dan mendorong kenaikan valuasi saham secara signifikan. Studi-studi di Bursa Efek Indonesia konsisten menunjukkan bahwa profitabilitas memprediksi nilai perusahaan secara positif [6], [7], [15].

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.7. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut MM2, utang dalam struktur modal dapat menguntungkan perusahaan lewat *interest tax shield* yang berpotensi menaikkan nilai perusahaan [22]. Apabila utang dipakai efektif untuk mendanai kegiatan produktif, efisiensi pendanaan membaik dan pemegang saham memperoleh nilai tambah. Di sisi lain, *Leverage* yang lebih besar mengerek risiko keuangan dan *cost of equity*. Untuk emiten Indeks *IDX ESG*

Leaders, hal ini krusial karena investor menilai sejauh mana perusahaan sanggup mengendalikan risiko keuangan tanpa mengorbankan kesinambungan operasi. Studi sebelumnya melaporkan temuan yang bervariasi, dari pengaruh positif [11], [16], [17] sampai hubungan yang tidak signifikan [18].

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini berpendekatan kuantitatif dan memakai data sekunder berbentuk panel untuk tahun 2021–2025. Populasinya mencakup 45 perusahaan yang pernah menjadi konstituen Indeks *IDX ESG Leaders* (IDXESGL) dalam periode pengamatan. Sampel diambil secara *purposive sampling* dengan syarat perusahaan tercatat sebagai konstituen IDXESGL selama lima tahun berturut-turut. Dari kriteria ini terkumpul 10 perusahaan dengan 50 observasi perusahaan-tahun.

Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan keuangan masing-masing perusahaan. Nilai perusahaan diukur lewat *Price to Book Value* (PBV), profitabilitas lewat *Return on Equity* (ROE), dan *Leverage* lewat *Debt to Equity Ratio* (DER). PBV merupakan hasil bagi harga pasar per saham terhadap nilai buku per saham; ROE diperoleh dari laba bersih dibagi total ekuitas; dan DER dihitung dari total liabilitas dibagi total ekuitas.

Data dianalisis dengan regresi data panel pada *EViews*. Pemilihan antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random effect Model* ditempuh melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Hipotesis diuji dengan uji t dan uji F, sementara daya jelas model terhadap variasi nilai perusahaan dinilai dari *R-squared* dan *Adjusted R-squared*. Taraf signifikansi ditetapkan sebesar 5%.
Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:
PBV_{it} = Nilai Perusahaan
ROE_{it} = Profitabilitas
DER_{it} = *Leverage*
α = Konstanta
β_1, β_2 = koefisien regresi
μ_i = Efek Individual perusahaan
ε_{it} = Error
i = Jumlah Observasi
t = Tahun Waktu
i x t = Jumlah Data Panel

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	*Mean*	*Maximum*	*Minimum*	*Std. Dev.*
PBV	2.105200	4.990000	0.540000	1.131730
ROE	0.146400	0.280000	0.040000	0.046413
DER	2.988200	7.640000	0.160000	2.517999
Observations	50			

Sumber: Data diolah, 2026.

Tabel di atas merangkum 50 observasi untuk PBV, ROE, dan DER. Statistik deskriptif disajikan untuk memperlihatkan sebaran data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi.

PBV rata-rata 2.1052, dengan kisaran 0.5400 sampai 4.9900, sehingga nilai perusahaan bervariasi cukup lebar selama periode pengamatan. Angka rata-rata tersebut berarti harga pasar saham perusahaan sampel secara umum melampaui nilai bukunya. Standar deviasi 1.1317 mengisyaratkan perbedaan PBV yang nyata antarobservasi.

ROE memiliki rata-rata 0.1464 (14.64%) dengan nilai terendah 0.0400 dan tertinggi 0.2800, yakni pengembalian atas ekuitas antara 4% dan 28%. Secara rata-rata, perusahaan sampel menghasilkan imbal hasil 14.64% dari ekuitasnya. Dengan standar deviasi 0.0464, penyebaran ROE antar-observasi lebih sempit daripada PBV maupun DER.

Adapun DER berkisar dari 0.1600 hingga 7.6400 dengan rata-rata 2.9882. Rentang ini menandakan perbedaan yang mencolok dalam proporsi utang terhadap ekuitas di antara perusahaan sampel. Standar deviasi sebesar 2.5180 memperkuat gambaran tersebut.

Secara keseluruhan, DER menunjukkan sebaran terluas (standar deviasi 2.5180), sedangkan ROE paling homogen (standar deviasi 0.0464). Ketiga variabel dengan demikian memiliki derajat keragaman yang tidak sama sepanjang periode pengamatan.

4.2 Uji Model

4.2.1 *Fixed Effects Model* – Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.710750	(9,38)	0.0000
Cross-section Chi-square	55.970924	9	0.0000

Gambar 1. Uji Chow
Sumber: Data diolah, 2026.

Uji Chow menghasilkan probabilitas *Cross-section* F sebesar 0.0000 dan probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0.0000, keduanya di bawah taraf signifikansi 5% (0.05).

H_0 karenanya ditolak. Artinya, karakteristik antarperusahaan (unit *Cross-section*) memang berbeda, sehingga model yang mengakomodasi efek individual lebih layak daripada CEM.

FEM pun lebih sesuai dibandingkan CEM. Langkah berikutnya adalah Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM.

4.2.2 *Random Effects Model* – Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.437428	2	0.1087

Gambar 2. Uji Hausman
Sumber: Data diolah, 2026.

Uji Hausman memberikan probabilitas 0.1087, di atas taraf signifikansi 5% (0.05), sehingga H_0 tidak ditolak.

Hasil itu berarti estimasi FEM dan REM tidak berbeda secara signifikan. Asumsi bahwa efek individual perusahaan tidak berkorelasi dengan variabel independen dapat diterima, dan REM lebih tepat daripada FEM.

Berdasarkan Uji Hausman, REM dipilih sebagai model. Uji Lagrange Multiplier kemudian dijalankan untuk memastikan keunggulan REM atas CEM.

4.2.3 *Random Effects Model* – Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	27.43247 (0.0000)	1.910409 (0.1669)	29.34288 (0.0000)
Honda	5.237602 (0.0000)	1.382175 (0.0835)	4.680889 (0.0000)
King-Wu	5.237602 (0.0000)	1.382175 (0.0835)	4.055338 (0.0000)
Standardized Honda	6.368430 (0.0000)	1.749644 (0.0401)	2.661892 (0.0039)
Standardized King-Wu	6.368430 (0.0000)	1.749644 (0.0401)	2.050681 (0.0201)
Gourieroux, et al.	--	--	29.34288 (0.0000)

Gambar 3. Uji Lagrange Multiplier
Sumber: Data diolah, 2026.

Uji Lagrange Multiplier dengan metode Breusch-Pagan memberikan probabilitas 00000 untuk efek *Cross-section*, 0.1669 untuk efek time, dan 0.0000 untuk pengujian *Both*. Efek *Cross-section* dan *Both* berada di bawah 0.05, sedangkan efek time di atas 0.05.

Dengan demikian, *random effect* terdeteksi pada dimensi *Cross-section*, sementara efek waktu tidak signifikan menurut Breusch-Pagan. Perbedaan karakteristik antarperusahaan karenanya perlu masuk dalam model regresi.

Nilai probabilitas pada kolom *Both* yang kurang dari 0,05 menguatkan kesimpulan tersebut, sehingga REM lebih layak digunakan daripada CEM.

Tabel 2. Uji Pemilihan Model

No.	Uji	Perbandingan Model	Probabilitas	Model Terpilih
1	Uji Chow	CEM vs FEM	0.0000	**FEM**
2	Uji Hausman	FEM vs REM	0.1087	**REM**
3	Uji LM	CEM vs REM	0.0000*	**REM**

Sumber: Data diolah, 2026.

Rangkaian uji pemilihan model berjalan sebagai berikut. Uji Chow memilih FEM atas CEM. Uji Hausman, dengan probabilitas di atas 0.05, kemudian mengunggulkan REM atas FEM. Uji Lagrange Multiplier yang mendeteksi *random effect* menegaskan keunggulan REM atas CEM. Seluruh tahap itu bermuara pada REM sebagai model regresi data panel yang dipakai.

Keterangan:
FEM = *Fixed Effect Model*
REM = *Random Effect Model*
CEM = *Common Effect Model*

4.3 Uji T

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 09/16/26 Time: 12:18
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.168645	0.415972	-0.405423	0.6870
ROE	16.72730	2.934662	5.699908	0.0000
DER	-0.058574	0.054093	-1.082855	0.2844

R-squared	0.419088	Mean dependent var	2.105200
Adjusted R-squared	0.394369	S.D. dependent var	1.131730
S.E. of regression	0.880739	Akaike info criterion	2.642013
Sum squared resid	36.45792	Schwarz criterion	2.756734
Log likelihood	-63.05032	Hannan-Quinn criter.	2.685699
F-statistic	16.95366	Durbin-Watson stat	0.491470
Prob(F-statistic)	0.000003		

Gambar 4. Uji T
Sumber: Data diolah, 2026.

Tabel 3. Uji T

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.	α = 5%	Keterangan
ROE	16.72730	5.699908	0.0000	0.05	Berpengaruh positif dan signifikan
DER	-0.058574	-1.082855	0.2844	0.05	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Data diolah, 2026.

Pada tabel di atas, ROE memiliki koefisien 16.72730, t-statistic 5.699908, dan probabilitas 0.0000. Probabilitas tersebut lebih kecil daripada taraf 5% (0.0000 < 0.05), sehingga ROE secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Koefisien ROE yang positif berarti kenaikan ROE cenderung disertai kenaikan PBV, dengan variabel independen lain dianggap konstan. Dengan kata lain, makin besar laba yang mampu dihasilkan perusahaan dari modalnya sendiri, makin tinggi pula nilai perusahaan yang terbaca pada PBV. ROE yang besar bisa mencerminkan pengelolaan modal yang produktif, dan informasi itu layak diperhatikan dalam menilai perusahaan.

Variabel DER mencatat koefisien -0.058574, t-statistic -1.082855, dan probabilitas 0.2844. Probabilitas ini melebihi 0.05 (0.2844 > 0.05), sehingga DER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Walaupun koefisien DER negatif, kekuatan statistiknya tidak memadai untuk menyimpulkan adanya pengaruh terhadap PBV pada taraf 5%. Perubahan rasio utang terhadap modal sendiri pada sampel ini belum berkaitan secara signifikan dengan PBV.

4.4 Uji F

Tabel 4. Uji F

Indikator	Nilai
F-statistic	16.95366
Prob(*F-statistic*)	0.000003
α	0.05
Keputusan	H_0 ditolak
Kesimpulan	Model signifikan secara simultan

Sumber: Data diolah, 2026.

Uji F menghasilkan *F-statistic* sebesar 16.95366 dengan Prob (*f-statistic*) 0.000003. Karena probabilitas itu lebih kecil dari taraf 5% (0.000003 < 0.05), H_0 ditolak.

Hasil uji F menunjukkan bahwa ROE dan DER secara bersama-sama memiliki hubungan yang signifikan dengan PBV dalam model penelitian. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis nol yang menyatakan seluruh koefisien slope secara simultan sama dengan nol dapat ditolak. Meskipun demikian, signifikansi model secara simultan tidak mengharuskan setiap variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Price to Book Value* (PBV)

Uji parsial memperlihatkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dengan t-statistic 5.699908 dan probabilitas 0.0000 (di bawah 5%). Koefisien 16.72730 yang bertanda positif menunjukkan bahwa PBV cenderung naik ketika ROE naik.

Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba dari modal sendiri termasuk informasi yang diperhitungkan pasar dalam menilai perusahaan. Pengembalian ekuitas yang lebih tinggi berarti keuntungan bagi pemegang saham yang lebih besar, dan hal ini dapat terwujud dalam kenaikan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.

Secara konseptual, ROE menilai seberapa efektif modal sendiri dipakai untuk memperoleh laba. Profitabilitas yang lebih besar memberi gambaran tentang kapasitas perusahaan mencetak keuntungan dan prospeknya, sehingga penilaian investor meningkat dan nilai pasar saham terhadap nilai bukunya ikut naik.
Pada 10 perusahaan sampel selama 2021–2025, perubahan ROE terbukti berhubungan signifikan dengan PBV. Hasil ini mengindikasikan bahwa aspek profitabilitas, terutama laba atas ekuitas, terkait dengan nilai perusahaan.

4.5.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV)

DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, t-statistic bernilai -1.082855 dengan probabilitas 0.2844, lebih besar dari 5%. Koefisien -0.058574 memang bertanda negatif, namun hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Dengan kata lain, perubahan komposisi utang terhadap ekuitas belum cukup kuat berkaitan dengan perubahan PBV pada perusahaan yang diamati. Meskipun arah koefisiennya negatif, uji statistik tidak menyediakan bukti memadai bahwa DER memengaruhi PBV.

Ketidaksignifikanan DER bisa berarti bahwa keputusan pendanaan bukan faktor langsung yang menggerakkan nilai perusahaan selama periode penelitian. Investor kemungkinan menimbang informasi lain, seperti kemampuan mencetak laba, prospek pertumbuhan, kondisi industri, dan faktor eksternal. Besarnya utang relatif terhadap modal sendiri karenanya belum tentu diikuti perubahan nilai perusahaan.

Perlu dicatat pula bahwa koefisien negatif tidak identik dengan pengaruh negatif yang signifikan, mengingat probabilitas 0.2844 melampaui taraf 5%. Secara statistik, pengaruh DER terhadap PBV pada model ini tidak terbukti.

4.5.3 Pengaruh ROE dan DER terhadap PBV secara simultan

Uji simultan menunjukkan ROE dan DER bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap PBV, dengan *F-statistic* 16.95366 dan probabilitas 0.000003 (di bawah 0.05). Model yang memuat kedua variabel tersebut karenanya berkaitan secara signifikan dengan PBV.

R-squared sebesar 0.419088 berarti ROE dan DER secara bersama menerangkan sekitar 41.91% variasi PBV, sedangkan sisanya, sekitar 58.09%, diterangkan faktor lain di luar model. Setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen dan observasi, *Adjusted R-squared* 0.394369 menunjukkan daya jelas model sebesar 39.44%.

Walau DER tidak signifikan secara parsial, kehadirannya bersama ROE tetap membuat model signifikan secara keseluruhan. Variasi PBV selama periode penelitian dengan begitu tidak cukup dilihat dari satu sisi keuangan, melainkan dari kombinasi profitabilitas dan struktur pendanaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil studi memperlihatkan bahwa profitabilitas dan *Leverage* berperan berbeda dalam menerangkan nilai perusahaan pada emiten yang konsisten menjadi konstituen Indeks *IDX ESG Leaders* pada 2021–2025. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), sehingga kemampuan memperoleh laba dari modal sendiri masih menjadi informasi yang penting bagi pasar. Semakin besar keuntungan yang diterima pemegang saham, semakin tinggi pula penilaian pasar. Sebaliknya, *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Walau koefisiennya bertanda negatif, bukti statistik belum memadai untuk menyatakan bahwa perubahan rasio utang terhadap ekuitas memengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Dalam pengujian simultan, profitabilitas dan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap PBV, dan model menerangkan 41.91% variasi nilai perusahaan.

Dari sisi teori, temuan mengenai profitabilitas memberikan dukungan terhadap *Signaling Theory* karena tingkat pengembalian yang lebih tinggi dapat menjadi informasi positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan prospek perusahaan, yang kemudian tercermin dalam penilaian pasar. Sementara itu, ketidaksignifikanan *Leverage* mengundang kehati-hatian dalam menerapkan *Modigliani-Miller Proposition II (MM2)* pada perusahaan *ESG Leaders*. Secara teoritis utang dapat memberi *interest tax shield* sekaligus menaikkan risiko dan *cost of equity*, tetapi perubahan DER dalam studi ini tidak langsung diterjemahkan pasar menjadi perubahan nilai perusahaan. Peran keputusan struktur pendanaan pada perusahaan *ESG Leaders* karenanya perlu dibaca bersama karakteristik perusahaan, kondisi industri, prospek pertumbuhan, dan informasi keuangan lain.

Keterbatasan Penelitian

Studi ini memiliki sejumlah keterbatasan. Pertama, sampelnya hanya 10 perusahaan yang konsisten menjadi konstituen *IDX ESG Leaders* selama lima tahun (50 observasi), sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi ke seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia. Kedua, variabel independen terbatas pada ROE dan DER, sementara hasil *R-squared* menunjukkan 58.09% variasi PBV masih diterangkan faktor lain di luar model. Ketiga, PBV menjadi satu-satunya proksi nilai perusahaan, sehingga kemungkinan hasil yang berbeda bila memakai Tobin's Q atau ukuran pasar lain belum tertangkap. Riset berikutnya dapat memperpanjang periode dan memperbesar sampel, memasukkan variabel seperti ESG disclosure, ukuran perusahaan, pertumbuhan, tata kelola, likuiditas, dan risiko perusahaan, serta memakai beberapa proksi nilai perusahaan agar determinan nilai pada perusahaan berorientasi ESG terpetakan lebih utuh.

DAFTAR PUSTAKA

[1] D. Busch and I. H.-Y. Chiu, “Sustainable investment management in a changing world,” Capital Markets Law Journal, vol. 20, no. 4, Nov. 2025, doi: 10.1093/cmlj/kmaf013.

[2] F. Grasso and D. Schilirò, “ESG and financial resilience,” in Financial Resilience and the Sustainable Development Goals, London: Routledge, 2026, pp. 70–85. doi: 10.4324/9781003648840-5.

[3] H. Silvola and T. Landau, “What Is the Profitability of Sustainability Based on?,” in Sustainable Investing, Cham: Springer International Publishing, 2021, pp. 177–193. doi: 10.1007/978-3-030-71489-5_9.

[4] H. R. Dewi and M. Muhyarsyah, “ESG disclosure, capital structure, and profitability in explaining firm value of Indonesia’s IDX ESG Leaders: Some notes from Islamic finance perspectives,” Journal of Islamic Economics Lariba, vol. 12, no. 1, pp. 1–30, Sep. 2025, doi: 10.20885/jielariba.vol12.iss1.art1.

[5] R. N. Safitri and V. S. Paramita, “The Influence of Environmental Social Governance (ESG), Profitability, and Capital Structure on Firm Value in IDX ESG Leaders (2020-2023),” Sinergi International Journal of Economics, vol. 3, no. 1, pp. 19–36, Feb. 2025, doi: 10.61194/economics.v3i1.410.

[6] F. Anisa and B. Panuntun, “The Influence of ESG Disclosure, Capital Structure, Profitability, and Company Size on Company Value: An Empirical Study on IDXESGL Companies on the IDX for the 2021-2023 Period,” International Journal of Business and Applied Economics, vol. 4, no. 4, pp. 1773–1790, Jul. 2025, doi: 10.55927/ijbae.v4i4.194.

[7] J. Restuningsih and G. Gusni, "ESG, Audit Quality, and Political Connections on Firm Value: The Mediating Role of Leverage and Profitability," Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia, pp. 342–362, Dec. 2025, doi: 10.20885/jaai.vol29.iss2.art13.

[8] M. Spence, "Job Market Signaling," Q. J. Econ., vol. 87, no. 3, p. 355, Aug. 1973, doi: 10.2307/1882010.

[9] S. A. Ross, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," The Bell Journal of Economics, vol. 8, no. 1, pp. 23–40, 1977, doi: 10.2307/3003485.

[10] L. Yin and Z. Yang, "The profitability effect: Insight from a dynamic perspective," International Review of Financial Analysis, vol. 80, p. 102059, Mar. 2022, doi: 10.1016/j.irfa.2022.102059.

[11] V. A. Firdaus and A. Mauludi, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2024," Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi, vol. 18, no. 2, pp. 666–675, Dec. 2025, doi: 10.51903/kompak.v18i2.3280.

[12] H. Mutyarawati, K. Chandra, and F. M. Leon, "The Effect of Leverage, Corporate Governance, and Profitability on Firm Value," Business and Entrepreneurial Review, vol. 24, no. 1, pp. 139–168, Oct. 2024, doi: 10.25105/v24i1.21333.

[13] F. Modigliani and M. H. Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction," Am. Econ. Rev., vol. 53, no. 3, pp. 433–443, 1963, Accessed: Sep. 26, 2026. [Online]. Available: http://www.jstor.org/stable/1809167

[14] Y. He, "The Impact of ESG Performance on Corporate Debt Financing," Finance & Economics, vol. 3, no. 6, p. 9422, Dec. 2025, doi: 10.61173/q53ndm60.

[15] E. B. Satoto, "The Effect of Growth, Leverage, and Profitability on Firm Value with Stock Performance as an Intervening Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the IDX," Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis, vol. 15, no. 2, pp. 428–441, May 2024, doi: 10.33059/jseb.v15i2.9596.

[16] Z. O. Alfansyah and M. Muslih, "The Influence of Good Corporate Governance, Profitability, and Leverage on Company Value in the Energy Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018 - 2023," Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics, vol. 3, no. 5, pp. 11945–11962, 2025.

[17] H. R. P. Qurrotu'ainii, S. Hermuningsih, and S. Suyanto, "Analysis of Profitability and Leverage on Company Value with Size and Growth Capacity as Moderating Variables in the Property Sector," Almana : Jurnal Manajemen dan Bisnis, vol. 9, no. 3, pp. 569–577, Dec. 2025, doi: 10.36555/almana.v9i3.2969.

[18] R. Anita, M. R. Abdillah, and G. Suseno, "Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms," Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen, vol. 9, no. 3, pp. 751-762, Sep. 2023, doi: 10.17358/jabm.9.3.751.

[19] Johan, A. Yudha, M. P. Rafie, I. Muda, and S. A. Kesuma, "Signaling Theory in Practice: Bridging Information Gaps for Organizational Success," ShodhPrabandhan: Journal of Management Studies, vol. 1, no. 1, pp. 44–54, Oct. 2025, doi: 10.29121/ShodhPrabandhan.v1.i1.2024.9.

[20] S. R. Ayagi and M. Salisu, "Financial Reporting Quality and Information Asymmetry: A Review of Empirical Literature," FUDMA Journal of Accounting and Finance Research [FUJAFR], vol. 1, no. 3, pp. 19–29, Dec. 2023, doi: 10.33003/fujafr-2023.v1i3.51.19-29.

[21] P. P. da Silva, "Market efficiency and the capacity of stock prices to track a firm's future profitability," Borsa Istanbul Review, vol. 22, no. 3, pp. 452–464, May 2022, doi: 10.1016/j.bir.2021.06.010.

[22] P. Brusov and T. Filatova, "Capital Structure: Modigliani–Miller Theory," in Taxes and Taxation: Innovative Approaches in Corporate Finance, Investments, and Dividend Policy, Springer Cham, 2026, pp. 45–69. doi: 10.1007/978-3-032-11077-0_3.

[23] S. Nurjanah, S. N. Wijaya, A. Komara, and M. Y. Mahadianto, "Financial Performance Evaluation: The Role of ROA and ROE in Increase Company Value," International Journal of Business, Economics, and Social Development, vol. 6, no. 2, pp. 264–270, Jun. 2025, doi: 10.46336/ijbesd.v6i2.916.

[24] M. P. Rafie, G. Siagian, I. Muda, E. Erlina, and M. Mokdad, "Corporate Signals and Firm Performance: Evaluating Dividend Policy, Governance, and Capital Structure Through Signalling Theory," FMDB Transactions on Sustainable Social Sciences Letters, vol. 3, no. 4, pp. 189–198, Dec. 2025, doi: 10.69888/FTSSSL.2025.000523.