E-ISSN: 2964-8939
P-ISSN: 2798-0278

Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (RISMA)
https://jurnal.fe.unram.ac.id/index.php/risma/index
Vol. 6, No. 3, September 2026



# PENGARUH ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

**Siwi Almadanthy Firdaus [1*], Susi Retna Cahyaningtyas [2]**

[1]Faculty of Economics and Business, University of Mataram, Indonesia, siwiughi@gmail.com
[2]Faculty of Economics and Business, University of Mataram, Indonesia susi_retnacahya@unram.ac.id

[*]Corresponding Author

## Article Information

**Article History:**
Received :
Revised :
Accepted :

**DOI : 10.29303/risma.v6i3.3282**

**How to Cite:** Almadanthy, S., & Cahyaningtyas, S. R. (2026). Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, *6*(3), 453–471. https://doi.org/10.29303/risma.v6i3.3282

**Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)**

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG Risk Rating terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV), dengan Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri atas 31 perusahaan LQ45 selama periode 2022–2025 sehingga diperoleh 124 observasi yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel. Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, model terbaik yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Karena ditemukan gejala heteroskedastisitas, estimasi akhir menggunakan Fixed Effect Model dengan Cluster Robust Standard Error. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menggunakan ESG Risk Rating dari IDX Company Profile Factsheet sebagai proksi ESG, sehingga pengukuran difokuskan pada tingkat risiko keberlanjutan perusahaan, bukan pada skor kinerja atau tingkat pengungkapan ESG yang lebih umum digunakan dalam penelitian sebelumnya. Temuan ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti selanjutnya dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci:** ESG Risk Rating, Nilai Perusahaan, ROA, ROE, DER, Regresi Data Panel

## Abstract

*This study aims to analyze the effect of ESG Risk Rating on firm value, proxied by Price-to-Book Value (PBV), with Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Debt-to-Equity Ratio (DER) as control variables, among LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2025 period. This study employs a quantitative approach using secondary data*

*obtained from companies' financial statements and the Indonesia Stock Exchange. The sample consists of 31 LQ45 companies over the 2022–2025 period, yielding 124 observations selected using purposive sampling. The analysis was conducted using panel data regression. Based on the results of the Chow test, Hausman test, and Lagrange Multiplier test, the Fixed Effects Model (FEM) was selected as the best model. Due to the presence of heteroscedasticity, the final estimation used the Fixed Effects Model with Cluster Robust Standard Error. The results of the study indicate that the ESG Risk Rating does not have a significant impact on firm value. This study makes an empirical contribution by using the ESG Risk Rating from IDX Company Profile Factsheet as an ESG proxy, thereby focusing the measurement on a company's level of sustainability risk rather than on performance scores or ESG disclosure levels, which were more commonly used in previous studies. These findings are expected to serve as a consideration for investors, company management, and future researchers in understanding the factors that influence corporate value in the Indonesian capital market.*
***Keywords:*** *ESG Risk Rating, Firm Value, ROA, ROE, DER, Panel Data Regression*

## PENDAHULUAN

Perkembangan konsep investasi berkelanjutan telah mendorong perubahan paradigma dalam penilaian perusahaan. Investor tidak lagi hanya mempertimbangkan aspek keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengelola aspek lingkungan dan sosial. Isu ini saat ini sedang diteliti di berbagai bidang penelitian dan menarik perhatian akibat perubahan terkini dalam berbagai aspek perekonomian. Secara historis, topik ini terkait dengan bidang tertentu dalam tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang disebut ESG, yang berkaitan dengan seberapa baik informasi ESG dibagikan dan dievaluasi terkait risiko dan imbal hasil perusahaan sebagaimana diukur melalui biaya modalnya (Brooks dan Oikonomou, 2018; Fatemi dkk., 2018; Sassen dkk., 2016). Penerapan ESG dianggap mampu mencerminkan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko non-keuangan, menjaga reputasi, serta menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan. Meningkatnya perhatian terhadap ESG terlihat dari semakin banyaknya perusahaan yang mengungkapkan informasi keberlanjutan dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan. Di Indonesia, implementasi ESG terus mengalami perkembangan seiring meningkatnya kesadaran investor terhadap pentingnya praktik bisnis yang berkelanjutan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik yang mewajibkan penyampaian laporan keberlanjutan (Sustainability Report) serta penerapan prinsip keuangan berkelanjutan bagi emiten dan perusahaan publik. Regulasi tersebut menjadi tonggak penting dalam mendorong integrasi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola ke dalam aktivitas bisnis perusahaan di Indonesia. oleh karena itu Bursa Efek Indonesia dan berbagai lembaga pemeringkat mulai mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ESG sebagai bentuk transparansi kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Metode ini telah diadopsi dan dikembangkan melalui berbagai penelitian yang menggunakan pendekatan dan landasan teori yang berbeda untuk mengkaji bagaimana faktor ESG memengaruhi nilai perusahaan, terutama melalui pengaruhnya terhadap pengelolaan risiko dan peningkatan kinerja perusahaan (Fatemi et al., 2018; Gillan et al., 2021; Broadstock et al., 2021).

Implementasi ESG pada perusahaan-perusahaan Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan ditinjau dari score ESG Risk Rating yang Sebagian besar berada pada kategori High Risk hingga Severe Risk. Kondisi tersebut terutama dijumpai pada perusahaan sektor pertambangan, energi, dan industri berbasis sumber daya alam yang secara inheren memiliki eksposur risiko lingkungan dan sosial yang lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Di sisi lain, sebagian besar perusahaan tersebut tetap memiliki kapitalisasi pasar yang besar, tingkat likuiditas saham yang tinggi, dan menjadi konstituen indeks LQ45 sehingga tetap menarik bagi investor. Fenomena ini menunjukkan bahwa tingginya risiko ESG belum tentu direspons secara negatif oleh pasar modal Indonesia sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, mempertahankan keberlangsungan usaha, dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Brigham & Houston, 2025; Hery, 2021). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV) karena rasio tersebut mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya (Weston & Copeland, 1992; Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Penerapan ESG diyakini dapat meningkatkan reputasi perusahaan, mengurangi risiko bisnis, memperkuat hubungan dengan para pemangku kepentingan, serta menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Eccles, Ioannou, & Serafeim, 2014; Friede, Busch, & Bassen, 2015; Connelly et al., 2011). Berdasarkan Signaling Theory, perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui pengungkapan informasi, termasuk informasi mengenai praktik ESG, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi dan memengaruhi keputusan investasi (Spence, 1973; Connelly et al., 2011). Selain ESG, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, kondisi keuangan diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, ROE mencerminkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang diinvestasikan, sedangkan DER menggambarkan struktur pendanaan perusahaan melalui penggunaan utang. Ketiga rasio tersebut merupakan indikator yang sering digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja dan risiko perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 karena perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan menjadi salah satu kelompok saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perusahaan LQ45 umumnya memiliki kualitas fundamental yang relatif baik sehingga relevan untuk menguji apakah informasi ESG masih mampu memberikan pengaruh tambahan terhadap nilai perusahaan di luar informasi keuangan yang telah tersedia.

Meskipun demikian, hubungan antara ESG dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Sejumlah penelitian menemukan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor memberikan apresiasi kepada perusahaan yang menerapkan praktik keberlanjutan dan memiliki pengelolaan risiko yang baik (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018; Friede, Busch, & Bassen, 2015; Broadstock et al., 2021). Sebaliknya, penelitian lain menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena keputusan investor masih lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, seperti profitabilitas, struktur modal, serta kondisi ekonomi dan pasar (Atan et al., 2018; Buallay, 2019; Velte, 2017). Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten dan memerlukan penelitian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia yang memiliki karakteristik pasar modal berbeda dengan negara maju (Buallay, 2019; Fatemi et al., 2018). Selain itu, penelitian

mengenai ESG pada perusahaan LQ45 di Indonesia masih relatif terbatas, khususnya yang menggunakan data panel dan mengontrol faktor fundamental perusahaan seperti ROA, ROE, dan DER. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan mengendalikan pengaruh profitabilitas dan leverage pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2022–2025.

## TINJAUAN LITERATUR

### Signaling Theory

Teori sinyal (Signal Theory) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan kondisi ketika terjadi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal, khususnya investor. Dalam kondisi tersebut, manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, perusahaan akan memberikan berbagai sinyal kepada pasar untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor. Sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, tingkat profitabilitas, kebijakan pendanaan, pembagian dividen, maupun informasi nonkeuangan seperti pengungkapan aspek Environmental, Social, and Governance (ESG). Semakin positif sinyal yang diberikan perusahaan, semakin besar kemungkinan investor memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Connelly et al., 2011). Dalam penelitian ini, ESG Risk Rating, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) dipandang sebagai sinyal yang diterima investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Investor akan menginterpretasikan informasi tersebut sebelum mengambil keputusan investasi yang pada akhirnya tercermin dalam perubahan nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV).

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi positif terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mempertahankan pertumbuhan bisnis pada masa mendatang (Brigham & Houston, 2025). Penelitian ini menggunakan Price to Book Value (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan. PBV membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham sehingga mampu menggambarkan bagaimana pasar menilai aset bersih perusahaan. Rasio ini banyak digunakan dalam penelitian keuangan karena mencerminkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan secara langsung (Ross et al., 2022). Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi yang lebih besar terhadap perusahaan dibandingkan nilai bukunya. Sebaliknya, PBV yang rendah mengindikasikan bahwa investor memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap prospek perusahaan.

### Environmental, Social, and Governance (ESG)

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan konsep yang digunakan untuk menilai keberlanjutan perusahaan melalui aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG semakin menjadi perhatian investor karena dianggap mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko non-keuangan yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Gillan dkk., 2021). Menurut Friede dkk. (2015), perusahaan dengan kinerja ESG yang baik cenderung memiliki hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan, risiko yang lebih rendah, serta peluang menciptakan nilai jangka panjang yang lebih tinggi. Selain itu, Broadstock dkk. (2021) menemukan bahwa perusahaan dengan kinerja ESG yang baik memiliki ketahanan yang lebih tinggi dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan krisis pasar. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan ESG Risk Rating

yang dikembangkan oleh Morningstar Sustainalytics dan dipublikasikan pada IDX Company Profile factsheet. ESG Risk Rating mengukur besarnya risiko ESG yang masih belum dapat dikelola (unmanaged ESG risk) oleh perusahaan.; berbeda dengan skor kinerja ESG pada umumnya, skor ini merupakan ukuran risiko sehingga nilai yang lebih tinggi mencerminkan risiko ESG yang lebih tinggi dan belum terkelola dengan baik oleh perusahaan. Morningstar Sustainalytics mengelompokkan ESG Risk Rating ke dalam lima kategori, yaitu Negligible Risk (0–10), Low Risk (10–20), Medium Risk (20–30), High Risk (30–40), dan Severe Risk (>40). Semakin tinggi nilai ESG Risk Rating menunjukkan semakin tinggi tingkat risiko ESG yang dimiliki perusahaan sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi risiko keberlanjutan yang lebih besar.

**Tabel 1. Kategori ESG Risk Score**

| Skor ESG Risk Rating | Kategori |
|---|---|
| 0-10 | Negligible Risk |
| 10-20 | Low Risk |
| 20-30 | Medium Risk |
| 30-40 | High Risk |
| >40 | Severe Risk |

Sumber: Morningstar Sustainalytics.

**Berisi Return On Assets (ROA)**

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2025). Dalam perspektif Teori Sinyal, ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik pada masa mendatang. Oleh karena itu, peningkatan ROA diperkirakan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Rahmania et al., 2024; Oktaviani et al., 2024; Wati & Handayani, 2025). ROA dihitung menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}.$$

**Return On Equity (ROE)**

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan (Ross et al., 2022). Menurut Teori Sinyal (Brigham & Houston, 2025), ROE yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dari modal pemegang saham. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. ROE dihitung menggunakan rumus:

ROE = Laba Bersih / Total Ekuitas

**Debt to Equity Ratio (DER)**

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Kasmir, 2019). Dalam Teori Sinyal, struktur modal dapat menjadi informasi yang digunakan investor untuk menilai tingkat risiko perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat memberikan sinyal positif karena menunjukkan adanya kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif karena utang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh negatif akibat meningkatnya risiko finansial perusahaan (Brigham & Houston, 2025; Hirdinis, 2019). DER dihitung menggunakan rumus:

DER = Total Utang / Total Ekuitas

**Return On Assets (ROA)**

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan (Brigham & Houston, 2025). Dalam perspektif Teori Sinyal, ROA yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik pada masa mendatang. Oleh karena itu, peningkatan ROA diperkirakan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memperoleh kepercayaan investor yang lebih besar sehingga meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Rahmania et al., 2024; Oktaviani et al., 2024; Wati & Handayani, 2025). ROA dihitung menggunakan rumus:

ROA = Laba Bersih / Total Aset.

**Return On Equity (ROE)**

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan (Ross et al., 2022). Menurut Teori Sinyal (Brigham & Houston, 2025), ROE yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dari modal pemegang saham. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. ROE dihitung menggunakan rumus:

ROE = Laba Bersih / Total Ekuitas

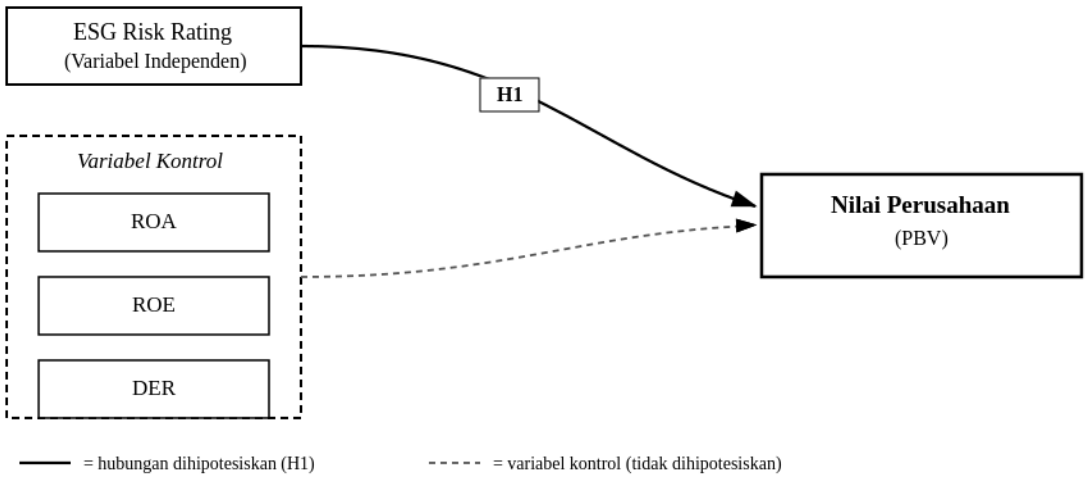
**Debt to Equity Ratio (DER)**

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Kasmir, 2019). Dalam Teori Sinyal, struktur modal dapat menjadi informasi yang digunakan investor untuk menilai tingkat risiko perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat memberikan sinyal positif karena menunjukkan adanya kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif karena utang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian lain menemukan pengaruh negatif akibat meningkatnya risiko finansial perusahaan (Brigham & Houston, 2025; Hirdinis, 2019). DER dihitung menggunakan rumus:

DER = Total Utang / Total Ekuitas

## Kerangka Pemikiran

Berdasarkan Teori Sinyal, informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor akan memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. ESG Risk Rating mencerminkan tingkat risiko keberlanjutan yang dihadapi perusahaan, sedangkan ROA, ROE, dan DER mencerminkan kondisi fundamental perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Perubahan persepsi investor terhadap informasi tersebut pada akhirnya akan tercermin dalam perubahan nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV). Dengan demikian, penelitian ini menguji pengaruh ESG Risk Rating terhadap nilai perusahaan, dengan ROA, ROE, dan DER sebagai variabel kontrol, pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025.




**Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian**

## Hipotesis Penelitian

H1: ESG Risk Rating berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) diikutsertakan dalam model sebagai variabel kontrol untuk mengendalikan pengaruh kondisi fundamental keuangan perusahaan, sehingga ketiganya tidak dihipotesiskan secara terpisah. Kelayakan model secara keseluruhan (ESG Risk Rating bersama ketiga variabel kontrol tersebut) diuji melalui uji F dan dilaporkan pada bagian Hasil dan Pembahasan

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian asosiatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian bertujuan menguji hubungan antara ESG Risk Rating, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV). Menurut Sugiyono (2022), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis berdasarkan data numerik melalui analisis statistik sehingga mampu menjelaskan hubungan antar variabel secara objektif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025. Pemilihan indeks LQ45 didasarkan pada karakteristik perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga dianggap mampu merepresentasikan perusahaan-perusahaan dengan fundamental yang relatif baik. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2022). Adapun kriteria pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2022–2025.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap.
3. Perusahaan yang memiliki data ESG Risk Rating dari Morningstar Sustainalytics selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 31 perusahaan dengan total 124 observasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, data harga saham, serta ESG Risk Rating yang diperoleh dari IDX Company Profile Factsheet. Data laporan keuangan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan, sedangkan data ESG Risk Rating diperoleh melalui platform IDX Company Factsheet. Penggunaan data sekunder dipilih karena memiliki tingkat objektivitas yang tinggi, mudah diverifikasi, serta sesuai dengan kebutuhan analisis data panel dalam penelitian ini (Sekaran & Bougie, 2020).

### Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak Stata 17 melalui beberapa tahapan. Tahap pertama adalah analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi yang terdiri atas uji multikolinearitas, uji normalitas residual, dan uji heteroskedastisitas. Tahap berikutnya adalah pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow untuk menentukan model Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM), Uji Hausman untuk memilih antara Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM), serta Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model Common Effect

Model (CEM) atau Random Effect Model (REM). Model terbaik yang diperoleh kemudian digunakan sebagai dasar analisis regresi. Karena hasil pengujian menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, estimasi akhir dilakukan menggunakan Fixed Effect Model (FEM) dengan Cluster Robust Standard Error sehingga menghasilkan estimasi koefisien yang lebih andal terhadap pelanggaran asumsi heteroskedastisitas (Wooldridge, 2019)

$$ln\ PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Tabel 2. Keterangan Simbol**

| Simbol | Keterangan |
|---|---|
| lnPBV | Nilai perusahaan |
| ESG | ESG Risk Rating |
| ROA | Return on Assets |
| ROE | Return on Equity |
| DER | Debt to Equity Ratio |
| α | Konstanta |
| β | Koefisien regresi |
| ε | Error |

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi setiap variabel. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

| Variabel | Observasi | Mean | Std. Dev | Min | Max |
|---|---|---|---|---|---|
| PBV | 124 | 0,8559 | 1,1882 | 0,1024 | 8,4728 |
| ESG | 124 | 31,1981 | 7,5766 | 9,8400 | 46,6000 |
| ROA | 124 | 0,0731 | 0,0747 | 0,0010 | 0,4543 |
| ROE | 124 | 0,1748 | 0,2356 | 0,0019 | 1,5674 |
| DER | 124 | 2,0905 | 2,6556 | 0,1288 | 13,5618 |

*Sumber: Output Stata, diolah peneliti (2026)*

Berdasarkan Tabel 3, nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan PBV memiliki rata-rata sebesar 0,856 dengan nilai minimum 0,102 dan maksimum 8,473. Rentang nilai yang cukup lebar menunjukkan bahwa terdapat perbedaan penilaian pasar terhadap perusahaan-perusahaan sampel. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tidak seluruh perusahaan LQ45 memperoleh apresiasi pasar yang sama meskipun berada dalam kelompok saham berkapitalisasi besar. Variabel ESG Risk Rating memiliki rata-rata sebesar 31,198 dengan nilai minimum 9,84 dan maksimum 46,60. Berdasarkan klasifikasi Morningstar Sustainalytics, rata-rata tersebut termasuk kategori High Risk, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel masih menghadapi tingkat risiko ESG yang relatif tinggi. Bahkan, hampir separuh observasi berada pada kategori High Risk hingga Severe Risk, sehingga menggambarkan bahwa risiko keberlanjutan masih menjadi tantangan bagi perusahaan-perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

Variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 7,31%, sedangkan ROE memiliki rata-rata sebesar 17,48%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset maupun modal yang dimiliki. Namun demikian, standar deviasi

ROE yang relatif tinggi mengindikasikan adanya variasi kemampuan menghasilkan laba antarperusahaan. Sementara itu, DER memiliki rata-rata sebesar 2,09 dengan nilai maksimum mencapai 13,56. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menggunakan pendanaan berbasis utang dalam jumlah yang cukup besar sehingga tingkat leverage antarperusahaan dalam sampel menjadi relatif beragam.

**Uji Normalitas**

**Tabel 4. Uji Normalitas**

| Variabel | W | Probabilitas | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Residual ln(PBV) | 0,9865 | 0,2556 | Berdistribusi normal |

*Sumber: Output Stata, diolah data (2026)*

Uji normalitas dilakukan menggunakan uji Shapiro-Wilk terhadap residual model regresi. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah residual model berdistribusi normal. Residual yang berdistribusi normal menunjukkan bahwa model tidak mengalami penyimpangan distribusi yang dapat memengaruhi validitas pengujian statistik. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,2556 (>0,05). Dengan demikian, residual model telah memenuhi asumsi normalitas sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Uji Multikolinearitas**

Pengujian multikolinearitas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Menurut Ghozali dan Latan (2015), model regresi dinyatakan bebas multikolinearitas apabila nilai VIF kurang dari 10 dan tolerance lebih besar dari 0,10.

**Tabel 5. Uji Multikolinearitas**

| Variabel | VIF | 1/VIF | Keterangan |
|---|---|---|---|
| ROA | 3,17 | 0,3155 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| ROE | 3,06 | 0,3272 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| ESG | 1,58 | 0,6331 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| DER | 1,49 | 0,6732 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| **Mean VIF** | **2,32** | | **Tidak terjadi multikolinearitas** |

*Sumber: Output Stata, diolah data(2026)*

Nilai VIF seluruh variabel berada pada rentang 1,49 hingga 3,17 dan tolerance di atas 0,10, dengan Mean VIF 2,32. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan linear antar variabel independen relatif rendah sehingga model tidak mengalami masalah multikolinearitas (Gujarati & Porter, 2009). Dengan demikian, model tidak mengalami gejala multikolinearitas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Modified Wald Test pada model Fixed Effect.

**Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas**

| Metode Uji | Chi2 | Prob. | Keterangan |
|---|---|---|---|
| Modified Wald Test | 3.835.378,93 | 0,0000 | Terdapat heteroskedastisitas |

*Sumber: Output Stata, diolah data (2026)*

Nilai probabilitas 0,0000 < 0,05 menunjukkan bahwa model mengalami heteroskedastisitas. Untuk mengatasinya, penelitian ini menggunakan pendekatan Cluster Robust Standard Error pada Fixed Effect Model agar estimasi standard error lebih andal. Dengan demikian, model akhir yang digunakan adalah Fixed Effect Model dengan Cluster Robust Standard Error (FEM Robust). Oleh karena itu, estimasi akhir menggunakan Cluster Robust Standard Error sehingga koefisien regresi tetap konsisten meskipun terjadi pelanggaran asumsi homoskedastisitas (Wooldridge, 2019).

**Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Pemilihan model dilakukan melalui tiga pengujian. Uji Chow membandingkan Common Effect Model (CEM) dengan Fixed Effect Model (FEM); Uji Hausman membandingkan FEM dengan Random Effect Model (REM); dan Uji Lagrange Multiplier (LM) membandingkan CEM dengan REM.

**Tabel 7. Uji Chow**

| Kriteria | Nilai | Keputusan |
|---|---|---|
| F (30, 89) | 5,00 | FEM lebih baik dari CEM |
| Prob > F | 0,0000 | |

*Sumber: Output Stata, diolah peneliti (2026)*

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai F (30, 89) = 5,00 dengan probabilitas 0,0000 < 0,05 sehingga FEM lebih tepat dibandingkan CEM.

**Tabel 8. Uji Hausman**

| Kriteria | Nilai | Keputusan |
|---|---|---|
| Chi-square ($\chi^2$) | 66,62 | FEM lebih baik dari REM |
| Prob > $\chi^2$ | 0,0000 | |

*Sumber: Output Stata, diolah peneliti (2026)*

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai $\chi^2$ = 66,62 dengan probabilitas 0,0000 < 0,05 sehingga H0 ditolak dan FEM lebih tepat dibandingkan REM.

**Tabel 9. Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)**

| Kriteria | Nilai | Keputusan |
|---|---|---|
| chibar² (01) | 3,15 | Terdapat efek individual (REM lebih baik dari CEM) |
| Prob > chibar² | 0,0379 | |

*Sumber: Output Stata, diolah peneliti (2026)*

Hasil Uji LM menunjukkan chibar² = 3,15 dengan probabilitas 0,0379 < 0,05, yang mengindikasikan terdapat efek individual pada data panel. Uji ini bersifat melengkapi Uji Chow dan Uji Hausman yang telah menentukan bahwa FEM lebih tepat dibandingkan CEM maupun REM, sehingga keputusan akhir pemilihan model tetap mengacu pada hasil kedua uji tersebut. Berdasarkan ketiga pengujian, model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM).

**Hasil Regresi Data Panel (Model Akhir)**

**Tabel 10. Hasil Estimasi Fixed Effect Model dengan Cluster Robust Standard Error**

| Variabel | Hipotesis | Koefisien | Robust Std. Err | t-Stat | p-value | Keputusan |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ESG | (-) | 0,0035 | 0,0125 | 0,28 | 0,838 | Tidak signifikan(-) $H_1$ Ditolak |
| ROA | Kontrol | 8,8885 | 2,3472 | 3,79 | 0,001 | Signifikan (+) Variabel kontrol |
| ROE | Kontrol | -2,4507 | 1,3785 | -1,78 | 0,086 | Tidak signifikan(+) Variabel kontrol |
| DER | Kontrol | 0,5267 | 0,2138 | 2,46 | 0,020 | Signifikan (+) Variabel kontrol |
| Konstanta | | -2,0109 | 0,6787 | -2,96 | 0,006 | |

**Statistik Model**

| Keterangan | Nilai |
|---|---|
| Number of Observations | 124 |
| Number of Groups | 31 |
| F-statistik | 14,32 |
| Prob > F | 0,0000 |
| $R^2$ Within | 0,3152 |
| $R^2$ Between | 0,0066 |
| $R^2$ Overall | 0,0001 |

*Sumber: Output Stata, diolah data(2026)*

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ln(PBV)_{it} = -2,0109 + 0,0035ESG_{it} + 8,8885ROA_{it} - 2,4507ROE_{it} + 0,5267DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Hasil pengujian kelayakan model secara simultan (Uji F) pada model estimasi Fixed Effect dengan Cluster Robust Standard Error, diperoleh nilai F-statistik sebesar 14,32 dengan tingkat probabilitas 0,0000. Temuan ini mengindikasikan bahwa model penelitian yang mengintegrasikan ESG Risk Rating serta variabel kontrol ROA, ROE, dan DER terbukti layak dan memiliki pengaruh signifikan dalam menjelaskan fluktuasi nilai perusahaan (lnPBV) pada konstituen indeks LQ45 selama masa observasi 2022–2025. Selain itu, perolehan nilai $R^2$ Within sebesar 0,3152 menunjukkan kontribusi model dalam menjelaskan sekitar 31,52% variasi nilai perusahaan secara internal (within-firm). Adapun sisa persentase lainnya dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar cakupan model ini, seperti dinamika makroekonomi, persepsi pasar, maupun spesifikasi industri tertentu yang tidak diikutsertakan dalam analisis ini.

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh persamaan regresi yang menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -2,0109 mengindikasikan apabila seluruh variabel independen dianggap konstan, maka nilai ln(PBV) diperkirakan sebesar -2,0109. Koefisien ESG Risk Rating sebesar 0,0035 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu poin ESG Risk Rating akan meningkatkan ln(PBV) sebesar 0,0035, dengan asumsi variabel lain konstan. Namun demikian, pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik (p = 0,838). Koefisien ROA sebesar 8,8885 menunjukkan bahwa peningkatan ROA satu satuan akan meningkatkan ln(PBV) sebesar 8,8885, sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya,

semakin tinggi nilai perusahaan. Pengaruh ini signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien ROE sebesar -2,4507 menunjukkan hubungan negatif terhadap ln(PBV), namun pengaruh tersebut tidak signifikan pada taraf signifikansi 5% (p = 0,086). Koefisien DER sebesar 0,5267 menunjukkan bahwa peningkatan Debt to Equity Ratio sebesar satu satuan akan meningkatkan ln(PBV) sebesar 0,5267. Pengaruh tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 5%, sehingga menunjukkan bahwa struktur pendanaan perusahaan dalam sampel masih mampu menciptakan nilai perusahaan.

**Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ESG Risk Rating memiliki koefisien sebesar 0,003483 dengan nilai probabilitas sebesar 0,838 (>0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV). Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ESG Risk Rating berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan LQ45 belum menjadikan ESG Risk Rating sebagai pertimbangan utama dalam menentukan keputusan investasi. Salah satu penyebabnya adalah karakteristik perusahaan sampel yang sebagian besar merupakan perusahaan berkapitalisasi besar (blue-chip) dengan fundamental keuangan yang kuat dan tingkat likuiditas saham yang tinggi. Pada perusahaan-perusahaan tersebut, investor cenderung lebih memfokuskan perhatian pada indikator fundamental seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan laba, arus kas, dan kebijakan dividen dibandingkan risiko ESG. Hasil ini sejalan dengan Aziza (2026) yang menemukan ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga ditemukan oleh Fatimah dan Giyartiningrum (2025) yang menyatakan pengungkapan ESG tidak berpengaruh signifikan karena investor masih lebih berorientasi pada indikator keuangan dan prospek keuntungan jangka pendek. Hal ini juga didukung oleh Shakira dan Martini (2026) yang menemukan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan Teori Sinyal (Signaling Theory) yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori tersebut menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan, termasuk informasi mengenai praktik keberlanjutan, dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam konteks ESG Risk Rating, semakin tinggi skor menunjukkan semakin tinggi risiko ESG yang dimiliki perusahaan sehingga secara teori seharusnya memperoleh respons negatif dari pasar dan menurunkan nilai Perusahaan. Teori ini juga didukung oleh hasil penelitian Eccles dkk. (2014) serta Angir dan Weli (2024) yang menemukan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor dan reputasi perusahaan.

Berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata ESG Risk Rating perusahaan sampel sebesar 31,20 termasuk kategori High Risk, bahkan sebagian observasi berada pada kategori Severe Risk menurut klasifikasi Morningstar Sustainalytics. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa selama periode penelitian perusahaan-perusahaan LQ45 masih memiliki eksposur risiko ESG yang relatif tinggi. Akan tetapi, tingginya risiko ESG tersebut tidak direspons secara signifikan oleh pasar sehingga tidak tercermin pada perubahan nilai perusahaan.Fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui karakteristik sektor perusahaan dalam sampel penelitian. Perusahaan-perusahaan seperti ADRO, ITMG, PTBA, MDKA, ANTM, INCO, dan HRUM berasal dari sektor pertambangan yang secara inheren memiliki paparan risiko lingkungan yang lebih tinggi dibandingkan sektor jasa atau teknologi. Akibatnya, perusahaan pada sektor ini cenderung memperoleh ESG Risk Rating yang lebih tinggi bukan semata-mata karena buruknya tata kelola, tetapi juga karena karakteristik industrinya yang memiliki dampak lingkungan dan sosial yang besar. Investor telah memahami karakteristik tersebut sehingga tingkat risiko ESG pada sektor pertambangan sering kali dianggap sebagai konsekuensi alami dari kegiatan operasional perusahaan.

Selain itu, beberapa perusahaan sektor perbankan seperti BBRI, BMRI, BBNI, BCAA, BRIS, dan BTPN memiliki ESG Risk Rating yang relatif lebih baik dibandingkan sektor ekstraktif. Namun, perbedaan tingkat ESG antar sektor tersebut belum mampu menghasilkan perbedaan nilai perusahaan yang signifikan karena investor Indonesia masih lebih menitikberatkan pada indikator profitabilitas, kualitas aset, dan prospek pertumbuhan bisnis dibandingkan indikator keberlanjutan. Kondisi ini juga sejalan dengan perkembangan pasar modal Indonesia yang masih berada pada tahap transisi dalam penerapan investasi berkelanjutan. Meskipun Otoritas Jasa Keuangan telah mendorong implementasi keuangan berkelanjutan melalui POJK Nomor 51/POJK.03/2017 dan Bursa Efek Indonesia telah mengembangkan indeks berbasis ESG, tingkat integrasi informasi ESG dalam keputusan investasi domestik masih relatif terbatas. Banyak investor ritel di Indonesia masih berorientasi pada capital gain jangka pendek dan kinerja keuangan perusahaan dibandingkan aspek keberlanjutan (OJK, 2023; Bursa Efek Indonesia, 2024). Perbedaan ini diduga disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, tingkat kesadaran investor terhadap isu keberlanjutan, serta perbedaan proksi ESG yang digunakan, mengingat penelitian ini menggunakan ESG Risk Rating sedangkan sebagian penelitian rujukan menggunakan skor pengungkapan atau kinerja ESG. Dengan demikian, ESG Risk Rating belum mampu menjadi faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan pada perusahaan LQ45 selama periode 2022–2025.

**Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan ln(PBV). Hal ini sejalan dengan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973). Menurut teori tersebut, perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki mencerminkan efisiensi pengelolaan aset sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Peningkatan permintaan saham sebagai respons atas sinyal positif tersebut pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, ROA menjadi salah satu indikator fundamental yang banyak diperhatikan investor karena menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola seluruh aset untuk menghasilkan laba. Sebagian besar perusahaan dalam sampel merupakan perusahaan berkapitalisasi besar (blue-chip) yang memiliki aset dalam jumlah besar sehingga efisiensi pemanfaatan aset menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Karakteristik perusahaan LQ45 turut memperkuat hasil penelitian ini. Perusahaan pada sektor perbankan seperti BBRI, BMRI, BBNI, BCAA, dan BRIS memiliki aset yang besar serta kemampuan menghasilkan laba yang relatif stabil. Sementara itu, perusahaan sektor konsumsi seperti ICBP, INDF, KLBF, dan AMRT juga menunjukkan kemampuan menghasilkan laba yang konsisten melalui aktivitas operasionalnya. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, pada sektor pertambangan seperti ADRO, ITMG, PTBA, ANTM, dan INCO, fluktuasi harga komoditas menyebabkan profitabilitas perusahaan menjadi salah satu indikator utama yang diamati investor. Ketika perusahaan mampu mempertahankan tingkat ROA yang tinggi meskipun menghadapi perubahan harga komoditas global, investor cenderung menilai perusahaan memiliki kinerja operasional yang baik sehingga meningkatkan kepercayaan pasar.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Brigham dan Houston (2025) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik kepada pemegang saham. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Rahmania et al. (2024), Oktaviani et al. (2024), serta Wati dan

Handayani (2025) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi Return on Assets yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan karena investor menilai perusahaan mampu mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba yang berkelanjutan. Di sisi lain, hasil ini berbeda dengan Varissa (2025) yang menemukan ROA berpengaruh negatif namun tidak signifikan, serta Fatimah dan Giyartiningrum (2025) dan Dewi dkk. (2024) yang menemukan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor, periode, serta kondisi pasar yang menjadi objek penelitian.

**Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan**

Secara teoritis, ROE merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang ditanamkan pemegang saham. Menurut Signaling Theory (Spence, 1973), semakin tinggi tingkat pengembalian kepada pemegang saham seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak terbukti secara signifikan pada perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

Tidak signifikannya pengaruh ROE dapat dijelaskan melalui karakteristik perusahaan dalam sampel penelitian. Perusahaan-perusahaan LQ45 berasal dari berbagai sektor industri yang memiliki struktur modal dan karakteristik operasional yang berbeda. Pada sektor perbankan, misalnya, tingkat ROE relatif tinggi karena karakteristik bisnis perbankan menggunakan leverage yang besar sebagai bagian dari model operasionalnya. Sebaliknya, pada sektor pertambangan dan manufaktur, perubahan ROE lebih banyak dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas, siklus bisnis, maupun perubahan laba bersih dibandingkan perubahan nilai pasar perusahaan. Selain itu, tingginya nilai ROE tidak selalu mencerminkan peningkatan efisiensi operasional perusahaan. ROE dapat meningkat karena penurunan jumlah ekuitas akibat pembagian dividen yang besar, pembelian kembali saham (share buyback), atau penggunaan utang yang lebih tinggi. Dengan demikian, peningkatan ROE belum tentu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan sehingga investor tidak menjadikan ROE sebagai satu-satunya dasar dalam menilai prospek perusahaan. Karakteristik perusahaan LQ45 yang didominasi oleh perusahaan besar dengan fundamental yang relatif stabil juga menyebabkan investor lebih memperhatikan indikator profitabilitas yang menggambarkan efisiensi penggunaan seluruh aset, yaitu ROA, dibandingkan tingkat pengembalian terhadap ekuitas. Hal ini terlihat pada hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROE tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Di samping itu, selama periode 2022–2025 kondisi perekonomian global masih dipengaruhi oleh tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, serta volatilitas harga komoditas. Kondisi tersebut menyebabkan laba perusahaan mengalami fluktuasi sehingga nilai ROE menjadi kurang stabil sebagai indikator kinerja perusahaan. Investor cenderung menggunakan berbagai indikator secara bersamaan, seperti prospek pertumbuhan perusahaan, arus kas, kondisi industri, dan risiko bisnis, daripada hanya mengandalkan ROE dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmania et al. (2024) yang menemukan bahwa Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga konsisten dengan Varissa (2025) yang menunjukkan bahwa indikator profitabilitas tertentu tidak selalu mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan pada seluruh karakteristik perusahaan.Temuan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba terhadap modal sendiri belum tentu mampu meningkatkan persepsi pasar apabila tidak diikuti oleh prospek pertumbuhan dan fundamental perusahaan yang kuat. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Return on Equity belum mampu menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan LQ45

selama periode penelitian karena investor mempertimbangkan berbagai aspek fundamental lainnya dalam melakukan keputusan investasi.

**Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Koefisien positif menunjukkan bahwa peningkatan DER akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang lebih tinggi dalam struktur modalnya cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat utang yang lebih rendah. Hasil ini menunjukkan bahwa investor pada perusahaan LQ45 memberikan respons positif terhadap penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973). Dalam teori sinyal, keputusan perusahaan dalam menggunakan struktur pendanaan tertentu dapat memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Pada perusahaan LQ45, peningkatan DER yang masih dalam batas kemampuan perusahaan dapat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan dan mampu mengelola kewajiban keuangannya. Namun, pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini perlu dilihat berdasarkan karakteristik sampel. Nilai rata-rata DER perusahaan sampel sebesar 2,09, dengan nilai maksimum mencapai 13,56. Hal ini menunjukkan terdapat variasi tingkat leverage antar perusahaan LQ45. Beberapa perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi karena karakteristik industrinya membutuhkan modal besar, seperti sektor infrastruktur, pertambangan, energi, dan industri dasar. Pada sektor-sektor tersebut, penggunaan utang merupakan bagian dari strategi pendanaan karena kebutuhan investasi awal yang besar. Misalnya, perusahaan tambang membutuhkan modal besar untuk kegiatan eksplorasi dan pengembangan aset, sedangkan perusahaan infrastruktur membutuhkan pembiayaan jangka panjang untuk pembangunan proyek. Oleh karena itu, investor dapat melihat utang sebagai alat untuk menciptakan pertumbuhan apabila perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan bahwa dalam kondisi terdapat pajak perusahaan, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan karena pembayaran bunga utang dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Oleh karena itu, ketika perusahaan mampu mengelola utang secara efektif dan menjaga tingkat leverage pada kondisi optimal, peningkatan DER dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan LQ45 merupakan perusahaan dengan tingkat likuiditas saham tinggi dan memiliki kapitalisasi pasar besar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan operasional yang relatif stabil dibandingkan perusahaan non-LQ45. Kondisi tersebut menyebabkan investor tidak selalu memandang peningkatan utang sebagai sinyal negatif. Pada perusahaan dengan fundamental yang kuat, peningkatan DER dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan eksternal untuk mendukung ekspansi bisnis, meningkatkan kapasitas produksi, melakukan investasi baru, maupun memperluas pangsa pasar. Dengan demikian, penggunaan utang dapat menjadi sinyal bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Environmental, Social, and Governance (ESG) Risk Rating terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to

Book Value (PBV) pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia periode 2022–2025, dengan Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai variabel kontrol, dapat disimpulkan bahwa ESG Risk Rating tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat risiko ESG yang dimiliki perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan LQ45 selama periode penelitian. Meskipun isu keberlanjutan semakin berkembang dan implementasi ESG terus didorong di Indonesia, investor pada perusahaan-perusahaan LQ45 masih lebih berorientasi pada indikator fundamental keuangan dibandingkan informasi mengenai risiko ESG.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan ESG Risk Rating sebagai ukuran risiko keberlanjutan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Karakteristik ESG Risk Rating yang mengukur unmanaged ESG risk, dimana skor yang lebih tinggi menunjukkan tingkat risiko ESG yang semakin besar, diduga menjadi salah satu faktor yang menyebabkan informasi tersebut belum direspons secara signifikan oleh investor. Selain itu, karakteristik perusahaan LQ45 yang didominasi oleh perusahaan berkapitalisasi besar dengan fundamental keuangan yang relatif kuat menyebabkan keputusan investasi masih lebih banyak dipengaruhi oleh kinerja keuangan dibandingkan risiko keberlanjutan.

Sebagai variabel kontrol, Return on Assets (ROA) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset masih menjadi indikator utama yang diperhatikan investor dalam menilai perusahaan. Sementara itu, Return on Equity (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga tingkat pengembalian atas modal pemegang saham belum menjadi faktor yang secara konsisten memengaruhi penilaian pasar. Di sisi lain, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang pada tingkat yang masih dapat dikelola dipandang sebagai strategi pendanaan yang mampu mendukung pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan nilai pasar.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa ESG Risk Rating belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 selama periode 2022–2025 setelah mengendalikan pengaruh faktor fundamental keuangan. Sebaliknya, faktor fundamental, khususnya profitabilitas yang diukur menggunakan ROA dan struktur modal yang diukur menggunakan DER, masih menjadi determinan yang lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa integrasi informasi ESG dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Indonesia masih berada pada tahap perkembangan, sehingga informasi mengenai risiko keberlanjutan belum memperoleh perhatian yang sama besar dibandingkan informasi keuangan

## REFERENSI

Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. Management of Environmental Quality: An International Journal, 29(2), 182–194. https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033

Aziza, M. (2026). Pengaruh skor environmental, social, dan governance terhadap nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Kompetif, 9*(2), 576–585. https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v9i2.2787

Baltagi, B. H. (2021). Econometric analysis of panel data (6th ed.). John Wiley & Sons.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2025). *Fundamentals of financial management* (17th ed.). Cengage Learning.

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. The British Accounting Review, 50(1), 1–15. https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005

Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & 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.

Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. Management of Environmental Quality: An International Journal, 30(1), 98–115. https://doi.org/10.1108/MEQ-12-2017-0149

Bursa Efek Indonesia. (2024). Indeks ESG dan informasi keberlanjutan perusahaan tercatat.

Cahya, K. D., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan dengan sustainability reporting sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. *Journal of Accounting and Business Studies, 3*(1). https://doi.org/10.61769/jabs.v3i1.304

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management, 37*(1), 39–67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Dewi, S. K., Setiono, H., & Ilmidavviq, M. B. (2024). Pengaruh ROA, CR dan DER terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi, 3*(3), 38–49. https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i3.2024

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://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984.

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. Global Finance Journal, 38, 45–64. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001

Fatimah, S., & Giyartiningrum, R. E. (2025). ESG disclosure, profitabilitas, dan leverage pada nilai perusahaan sektor consumer non-cyclicals. *IDEI: Journal of Economics & Business, 6*(4). https://doi.org/10.38076/v6e4az80

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

Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial least squares: Konsep, teknik dan aplikasi SmartPLS 3.0 untuk penelitian empiris* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic econometrics (5th ed.). McGraw-Hill Education.

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance, 66*, 101889. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889

Hery. (2021). Analisis laporan keuangan: Integrated and comprehensive edition. Gramedia Widiasarana Indonesia.

Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). Dasar-dasar manajemen keuangan (7th ed.). UPP STIM YKPN.

Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan* (Edisi revisi, Cetakan ke-12). Rajawali Pers.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. The American Economic Review, 53(3), 433–443.

Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang penerapan keuangan berkelanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik.

Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Laporan perkembangan keuangan berkelanjutan Indonesia.

Rahmania, T., Ermawati, W. J., & Suprayitno, G. (2024). The impact of risk-based ESG scores, return on asset (ROA) and return on equity (ROE) on firm value. *Manajemen IKM: Jurnal Manajemen Pengembangan Industri Kecil Menengah, 20*(2), 167–179. https://doi.org/10.29244/mikm.20.2.167-179

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). Corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

Shakira, N., & Martini, M. (2026). The effect of ESG, retention ratio, and green accounting on firm value. *Jurnal Ekonomika, 17*(1), 105–121. https://doi.org/10.35334/15hssc72.

Sassen, R., Hinze, A. K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. Journal of Business Economics, 86(8), 867–904. https://doi.org/10.1007/s11573-016-0819-3

Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). Research methods for business: A skill-building approach (8th ed.). Wiley.

Spence, M. (1973). Job market signaling. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. https://doi.org/10.2307/1882010.

Sugiyono. (2022). Metode penelitian kuantitatif. Alfabeta.

Varissa, S. (2025). Profitabilitas dan nilai perusahaan: Bukti empiris dari pasar modal Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting, 8*(4). https://doi.org/10.31539/costing.v8i4.16753.

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. Journal of Global Responsibility, 8(2), 169–178. https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). Managerial Finance (9th ed.). Dryden Press.

Wooldridge, J. M. (2019). Introductory econometrics: A modern approach (7th ed.). Cengage Learning.

Yadav, Angir, P., & Weli, W. (2024). The influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure on firm value: An asymmetric information perspective in Indonesian listed companies. *Binus Business Review, 15*(1), 29–40. https://doi.org/10.21512/bbr.v15i1.10460.