

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) dengan *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol pada Perusahaan Subsektor *Pulp & Paper* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2025

Muhammad Farhan Aly

Universitas Paramadina, Indonesia

Email: muhammad.farhan1@students.paramadina.ac.id

Keywords:

Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Price to Book Value (PBV); Firm Size.

Abstract

This study aims to examine the effect of Return on Assets (ROA) and Debt to Equity Ratio (DER) on firm value as proxied by Price to Book Value (PBV), with Firm Size as a control variable in pulp & paper subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2025 period. This study uses a quantitative approach with a purposive sampling method, resulting in 35 observations from 7 companies during the study period. Secondary data in the form of annual financial reports and stock prices were analyzed using panel data regression with the help of the EViews 13 application. The results of the study indicate that: (1) ROA has no significant effect on PBV; (2) DER has a positive and significant effect on PBV; and (3) Firm Size as a control variable has no significant effect on PBV. These findings indicate that investors are more responsive to a company's capital structure, especially the optimal use of debt, compared to profitability as measured by ROA or firm size. The practical implication of this study is that company management needs to consider effective funding policies to increase company value in the eyes of investors.

Kata Kunci:

Return on Assets (ROA); Debt to Equity Ratio (DER); Price to Book Value (PBV); Firm Size.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), dengan *Firm Size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan subsektor *pulp & paper* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 35 observasi dari 7 perusahaan selama periode penelitian. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV; (2) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV; dan (3) *Firm Size* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih responsif terhadap struktur modal perusahaan, khususnya penggunaan utang yang optimal, dibandingkan dengan profitabilitas yang diukur melalui ROA atau ukuran perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

PENDAHULUAN

PBV adalah salah satu indikator yang terus menerus diperhatikan oleh para pelaku pasar modal. Baik investor ritel, manajer aset, lembaga sekuritas, kalangan perbankan, maupun pemerintah menempatkannya sebagai cerminan kondisi dan prospek suatu entitas bisnis (Alza & Utama, 2018). Lebih dari sekadar angka yang tercantum dalam laporan keuangan, PBV juga

menggambarkan bagaimana pasar memandang prospek usaha, kualitas manajemen, serta kesanggupan perusahaan menciptakan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Purnomo et al., 2024).

Penelitian ini mengkaji pengaruh ROA dan DER terhadap PBV yang diukur menggunakan dengan *Price to Book Value* (PBV), dengan *Firm Size* sebagai variabel kontrol pada perusahaan subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Pentingnya hal ini didasari oleh persaingan bisnis yang semakin ketat serta besarnya kontribusi industri pulp dan kertas terhadap perekonomian nasional, yang pada tahun 2023 mencatat nilai ekspor sekitar USD 8,28 miliar (Indonesiainfo.id, 2024). Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu menjaga profitabilitas dan mengelola struktur modal secara optimal. Profitabilitas diukur menggunakan ROA karena menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan aset dalam menghasilkan laba, di mana semakin tinggi ROA semakin besar pula potensi peningkatan profitabilitas perusahaan (Maharani et al., 2021). Sementara itu, struktur modal diukur melalui DER yang mencerminkan perbandingan utang terhadap ekuitas; penggunaan utang yang proporsional dapat meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi tingkat penggunaan utang yang berlebihan berpotensi memperbesar tingkat risiko dan memengaruhi penilaian investor (Karenina Sinaga et al., 2021).

Ukuran perusahaan turut memegang peran tersendiri dalam membentuk cara pandang investor. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan menggunakan total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan skala usaha yang besar umumnya mempunyai kondisi keuangan yang lebih stabil dan kemudahan dalam memperoleh pembiayaan, dua hal yang secara alami mampu memperkuat kepercayaan investor. Atas dasar itulah, *Firm Size* ditempatkan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini (Sari & Widyawati, 2021).

Sementara itu, guna mengukur profitabilitas perusahaan, penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Nilai PBV yang tinggi menandakan bahwa investor memandang perusahaan tersebut secara positif, karena mereka meyakini prospek, kinerja, maupun kondisi keuangannya memang tergolong solid. Karena itu, PBV lazim dijadikan indikator tingkat kepercayaan investor (Ferdiansyah & Kustinah, 2025).

Kajian mengenai keterkaitan antara profitabilitas, struktur modal, dan PBV sesungguhnya sudah cukup banyak dilakukan, namun hasil yang diperoleh masih beragam dan belum menunjukkan pola yang seragam. Sejumlah penelitian mengindikasikan bahwa ROA berdampak positif terhadap PBV, sedangkan penelitian lain tidak menemukan pengaruh yang berarti. Kondisi serupa juga terjadi pada DER: ada yang menemukan pengaruh positif, dan ada pula yang negatif, bahkan ada yang sama sekali tidak signifikan.

Sebagai contoh, Maharani et al. (2021) mendapatkan hasil bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV, sedangkan Jusmawati et al. (2025) justru mendapati bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Untuk variabel DER, Karenina Sinaga et al. (2021) menemukan adanya pengaruh terhadap PBV, sementara Munadjat et al. (2025) menyimpulkan hal sebaliknya, yaitu DER tidak berpengaruh signifikan. Ditambah lagi, penelitian yang secara khusus menyasar perusahaan subsektor pulp & paper pada rentang 2021–2025 masih tergolong terbatas, sehingga terdapat celah penelitian yang perlu diisi melalui studi ini.

Perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan adanya research gap yang perlu diisi, terutama karena penelitian yang secara khusus menyoroti perusahaan subsektor pulp & paper pada periode 2021–2025 masih tergolong terbatas. Selain itu, belum banyak studi yang secara eksplisit menempatkan Firm Size sebagai variabel kontrol dalam konteks industri ini. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan periode penelitian yang lebih mutakhir (2021–2025) dan fokus pada subsektor pulp & paper, yang memiliki karakteristik industri yang unik dan belum banyak diteliti secara mendalam di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap PBV, dengan Firm Size sebagai variabel kontrol, pada perusahaan subsektor pulp & paper yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan teori sinyal dan trade-off theory, serta manfaat praktis bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis di pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat asosiatif (kausal) untuk menganalisis pengaruh ROA dan DER terhadap PBV dengan Firm Size sebagai variabel kontrol pada perusahaan subsektor pulp & paper yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 7 perusahaan dengan total 35 observasi selama lima tahun. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, situs resmi perusahaan, serta TradingView, kemudian diolah menggunakan Microsoft Excel dan dianalisis dengan aplikasi EViews 13. Analisis data dilakukan melalui regresi data panel yang didahului oleh statistik deskriptif dan uji multikolinearitas, dilanjutkan dengan pemilihan model terbaik menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman, serta pengujian heteroskedastisitas, uji t, uji F, dan koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Keterangan	PBV	ROA	DER	FIRM_SIZE
Mean	1.196419	0.023343	1.712582	29.85034
Median	0.726981	0.036086	0.858680	29.62694
Maximum	3.603515	0.107166	19.80152	32.97225
Minimum	0.158042	-0.169480	0.329492	27.75193
Std. Dev.	1.032264	0.060872	3.276259	1.705882
Skewness	1.175971	-1.203879	5.016296	0.466605
Kurtosis	2.999792	4.380772	28.15664	1.924027
Jarque-Bera	8.066969	11.23475	1069.701	2.958373
Probability	0.017713	0.003634	0.000000	0.227823
Sum	41.87465	0.816994	59.94037	1044.762
Sum Sq. Dev.	36.22931	0.125985	364.9517	98.94111
Observations	35	35	3	

Mengacu terhadap hasil statistik deskriptif di Tabel 1, dapat diketahui bahwa jumlah sampel penelitian (N) adalah 35 data, yang bersumber dari laporan keuangan Perusahaan tahunan periode 2021 hingga 2025. Statistik deskriptif ini memperlihatkan nilai mean, median, maksimum, minimum, serta sebaran data (*Std. Deviation*) dari tiap variabel yang diteliti.

Variabel PBV mempunyai rentang nilai antara 0,158042 (minimum) hingga 3,603515 (maksimum), dengan rata-rata nilai 1,196419 dan standar deviasi sebesar 1,032264. Variabel DER mempunyai nilai berkisar antara 0,329492 (minimum) sampai 19,80152 (maksimum), dengan rata-rata nilai (*mean*) 1,712582 dan standar deviasi sebesar 3,276259, angka ini menandakan bahwa tingkat pemanfaatan utang dibandingkan modal sendiri pada sampel cukup beragam sepanjang periode penelitian. Adapun variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar -0,169480 dan maksimum 0,107166, dengan rata-rata (*mean*) 0,023343 serta standar deviasi 0,060872, yang mengindikasikan variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya selama periode penelitian. Sementara itu, variabel *Firm Size* mempunyai nilai minimum sebesar 27,75193 dan maksimum 32,97225, dengan rata-rata (*mean*) nilai 29,85034 dan standar deviasi 1,705882, yang memberikan gambaran bahwa ukuran perusahaan dalam sampel cukup bervariasi namun sebarannya masih tergolong wajar bila dibandingkan dengan rata-ratanya.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variabel	Statistik	ROA	DER	FIRM_SIZE
ROA	Covariance	0.003600		
	Correlation	1.000000		
DER	Covariance	-0.134660	10.42719	
	Correlation	-0.695068	1.000000	
FIRM_SIZE	Covariance	0.002015	-0.217934	2.826889
	Correlation	0.019978	-0.040141	1.000000

Berdasarkan Tabel 2, korelasi antara ROA dan DER tercatat sebesar -0,695068, antara ROA dan *Firm Size* sebesar 0,019978, sedangkan antara DER dan *Firm Size* sebesar -0,040141. Semua nilai koefisien korelasi tersebut berada di bawah ambang 0,90 secara absolut, sehingga bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas dan variabel independennya layak dianalisis lebih lanjut menggunakan regresi data panel.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 3. Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.759570	2.756126	1.364078	0.1824
ROA	-10.53913	3.575991	-2.947191	0.0060
DER	-0.051994	0.066482	-0.782077	0.4401
FIRM_SIZE	-0.074642	0.091815	-0.812965	0.4224

Tabel Statistik Model

Statistik	Nilai	Statistik	Nilai
R-squared	0.287556	Mean dependent var	1.196419
Adjusted R-squared	0.218610	S.D. dependent var	1.032264
S.E. of regression	0.912483	Akaike info criterion	2.761915
Sum squared resid	25.81137	Schwarz criterion	2.939669
Log likelihood	-44.33352	Hannan-Quinn criter.	2.823276
F-statistic	4.170726	Durbin-Watson stat	0.485590
Prob(F-statistic)	0.013631		

Dari hasil *Common Effect Model* (CEM), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 3,759570 - 10,539130 \text{ ROA} - 0,051994 \text{ DER} - 0,074642 \text{ FIRM_SIZE} + e$$

Hasil ini memperlihatkan bahwa ROA, DER, dan *Firm Size* memiliki koefisien negatif terhadap *Price to Book Value* (PBV). Nilai *Adjusted R²* mempunyai nilai 0,218610 menandakan bahwa ketiga variabel tersebut hanya mampu menggambarkan 21,86% variasi PBV, sedangkan 78,14% sisanya digambarkan oleh faktor lain di luar model. Nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,013631 (< 0,05) menunjukkan bahwa model ini signifikan secara simultan. Meski begitu, model terbaik belum dapat dipastikan sehingga diperlukan uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat digunakan.

Tabel 4. Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.09829	16.78243	1.018821	0.3180
ROA	-0.748300	2.331684	-0.320927	0.7509
DER	0.108900	0.032132	3.389172	0.0023
FIRM_SIZE	-0.538383	0.561034	-0.959626	0.3464
Effects Specification: Cross-section fixed (dummy variables)				
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai	
R-squared	0.901004	Mean dependent var	1.196419	
Adjusted R-squared	0.865366	S.D. dependent var	1.032264	
S.E. of regression	0.378763	Akaike info criterion	1.131146	
Sum squared resid	3.586542	Schwarz criterion	1.575531	
Log likelihood	-9.795059	Hannan-Quinn criter.	1.284548	
F-statistic	25.28183	Durbin-Watson stat	1.645819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari hasil *Fixed Effect Model* (FEM), dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 17,09829 - 0,748300 \text{ ROA} + 0,108900 \text{ DER} - 0,538383 \text{ FIRM_SIZE} + e$$

Hasil regresi ini menunjukkan bahwa ROA dan *Firm Size* memiliki koefisien negatif terhadap PBV, sementara DER menunjukkan koefisien positif. *Adjusted R²* mempunyai nilai sebesar 0,865366 menunjukkan ROA, DER, dan *Firm Size* secara bersama mampu menjelaskan 86,54% variasi PBV, sedangkan 13,46% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,000000 (< 0,05) turut menegaskan bahwa model ini signifikan secara simultan. Kendati demikian, penentuan model terbaik tetap memerlukan uji Chow dan uji Hausman.

Tabel 5. Random Effect Model (REM)

Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.272154	0.3405
Idiosyncratic random	0.378763	0.6595
Effects Specification		
Effects Specification	S.D.	Rho
Cross-section random	0.272154	0.3405
Idiosyncratic random	0.378763	0.6595

Weighted Statistics			
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai
R-squared	0.261388	Mean dependent var	0.632199
Adjusted R-squared	0.189909	S.D. dependent var	0.665887
S.E. of regression	0.599332	Sum squared resid	11.13515
F-statistic	3.656864	Durbin-Watson stat	0.632684
Prob(F-statistic)	0.022929		

Dari tabel *Random Effect Model* (REM), diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 3,633059 - 4,431194 ROA + 0,058933 DER - 0,081545 FIRM_SIZE + e$$

Hasil regresi memperlihatkan bahwa ROA dan *Firm Size* memiliki koefisien negatif terhadap PBV, sedangkan DER berkoefisien positif. *Adjusted R²* mempunyai nilai sebesar 0,189909 berarti ketiga variabel tersebut hanya mampu menggambarkan 18,99% variasi PBV, sementara 81,01% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model ini. Nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0,022929 (< 0,05) menandakan model ini tetap signifikan secara simultan. Namun demikian, pemilihan model yang paling tepat digunakan tetap harus dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman.

Tabel 6. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests (Uji Chow)

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.819695	(6,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	69.076921	6	0.0000

Uji Chow pada Tabel 6 memperlihatkan nilai *Cross-section F* sebesar 25,819695 dengan probabilitas 0,0000, serta nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 69,076921 dengan kemungkinan yang sama. Karena kedua probabilitas ini mempunyai nilai berada di bawah taraf signifikansi 0,05, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling tepat digunakan adalah FEM, bukan *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 7. 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	49.617604	3	0.0000

Uji Hausman pada Tabel 7 memperlihatkan nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 49,617604 dengan probabilitas 0,0000. Karena nilai probabilitas ini berada di bawah taraf signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh sebab itu, model regresi data panel yang paling tepat digunakan untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Likelihood Ratio Test			
Keterangan	Value	df	Probability
Likelihood ratio	59.47371	7	0.0000
LR Test Summary			
Keterangan	Value	df	
Restricted LogL	-44.33352	31	
Unrestricted LogL	-14.59086	31	

Uji heteroskedastisitas pada Tabel 8 memperlihatkan nilai *Likelihood Ratio* sebesar 59,47371 dengan *Prob* sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas ini berada di bawah taraf signifikansi 0,05, H_0 ditolak, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel mengalami heteroskedastisitas. Dalam memperoleh hasil yang lebih andal, dilakukan estimasi ulang menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) yang dipadukan dengan *White Cross-section Robust Standard Errors*. Hasil estimasi yang lebih robust ini kemudian dijadikan dasar bagi pengujian hipotesis berikutnya, yaitu uji t, uji F, serta koefisien determinasi.

Tabel 9. Regresi *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *White Cross-section Robust Standard Errors*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.09829	14.55604	1.174653	0.3053
ROA	-0.748300	1.008391	-0.742073	0.4993
DER	0.108900	0.005941	18.33135	0.0001
FIRM_SIZE	-0.538383	0.488285	-1.102599	0.3321
Effects Specification				
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai	
R-squared	0.901004	Mean dependent var	1.196419	
Adjusted R-squared	0.865366	S.D. dependent var	1.032264	
S.E. of regression	0.378763	Akaike info criterion	1.131146	
Sum squared resid	3.586542	Schwarz criterion	1.575531	
Log likelihood	-9.795059	Hannan-Quinn criter.	1.284548	
F-statistic	25.28183	Durbin-Watson stat	1.645819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan *Fixed Effect Model* dengan *White Cross-section Robust Standard Errors*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 17,09829 - 0,748300 \text{ ROA} + 0,108900 \text{ DER} - 0,538383 \text{ FIRM_SIZE} + e$$

Hasil regresi memperlihatkan bahwa ROA memiliki koefisien negatif sebesar -0,748300, DER berkoefisien positif sebesar 0,108900, dan Firm Size berkoefisien negatif sebesar -0,538383. Penerapan *White Cross-section Robust Standard Errors* tidak merubah nilai koefisien regresi, melainkan sekedar menyesuaikan nilai standar error, statistik t, dan p-value. Dengan penyesuaian ini, hasil uji statistik menjadi lebih *robust* terhadap heteroskedastisitas, sehingga layak dijadikan dasar pengujian hipotesis penelitian.

Uji Hipotesis

Tabel 10. Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.09829	14.55604	1.174653	0.3053
ROA	-0.748300	1.008391	-0.742073	0.4993
DER	0.108900	0.005941	18.33135	0.0001
FIRM_SIZE	-0.538383	0.488285	-1.102599	0.3321
Effects Specification				
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai	
R-squared	0.901004	Mean dependent var	1.196419	
Adjusted R-squared	0.865366	S.D. dependent var	1.032264	
S.E. of regression	0.378763	Akaike info criterion	1.131146	
Sum squared resid	3.586542	Schwarz criterion	1.575531	
Log likelihood	-9.795059	Hannan-Quinn criter.	1.284548	
F-statistic	25.28183	Durbin-Watson stat	1.645819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Merujuk pada hasil Uji t di Tabel 10, dapat digambarkan sebagai berikut. Pertama, ROA memiliki koefisien -0,748300 dengan nilai signifikansi sebesar 0,4993, yang berada di atas 0,05 artinya, ROA tidak berpengaruh terhadap PBV. Kedua, DER mempunyai koefisien 0,108900 dengan nilai signifikansi 0,0001, yang berada di bawah 0,05. Dengan demikian, DER berpengaruh terhadap PBV. Ketiga, *Firm Size* mempunyai koefisien -0,538383 dengan nilai signifikansi 0,3321 yang berada di atas 0,05. Dengan demikian, variabel kontrol Firm Size tidak berpengaruh terhadap PBV.

Tabel 11. Uji F

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.09829	14.55604	1.174653	0.3053
ROA	-0.748300	1.008391	-0.742073	0.4993
DER	0.108900	0.005941	18.33135	0.0001
FIRM_SIZE	-0.538383	0.488285	-1.102599	0.3321
Effects Specification				
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai	
R-squared	0.901004	Mean dependent var	1.196419	
Adjusted R-squared	0.865366	S.D. dependent var	1.032264	
S.E. of regression	0.378763	Akaike info criterion	1.131146	
Sum squared resid	3.586542	Schwarz criterion	1.575531	
Log likelihood	-9.795059	Hannan-Quinn criter.	1.284548	
F-statistic	25.28183	Durbin-Watson stat	1.645819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji F pada Tabel 11 memperlihatkan nilai *F-statistic* sebesar 25,28183 dengan signifikansi 0,000000, yang berada jauh di bawah 0,05. Hal ini menandakan bahwa ROA dan DER, dengan Firm Size sebagai variabel kontrol, secara simultan mempunyai pengaruh terhadap PBV. Dengan demikian, model regresi yang diterapkan pada penelitian ini terbukti mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan cukup baik.

Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.09829	14.55604	1.174653	0.3053
ROA	-0.748300	1.008391	-0.742073	0.4993
DER	0.108900	0.005941	18.33135	0.0001
FIRM_SIZE	-0.538383	0.488285	-1.102599	0.3321
Effects Specification				
Statistik	Nilai	Statistik	Nilai	
R-squared	0.901004	Mean dependent var	1.196419	
Adjusted R-squared	0.865366	S.D. dependent var	1.032264	
S.E. of regression	0.378763	Akaike info criterion	1.131146	
Sum squared resid	3.586542	Schwarz criterion	1.575531	
Log likelihood	-9.795059	Hannan-Quinn criter.	1.284548	
F-statistic	25.28183	Durbin-Watson stat	1.645819	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Merujuk pada hasil uji koefisien determinasi di Tabel 12, nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,865366 atau 86,54%. Artinya, ROA beserta DER, dengan Firm Size sebagai variabel kontrol, mampu menjelaskan 86,54% variasi PBV, sementara itu, sebesar 13,46% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Pengaruh ROA terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ROA memiliki koefisien -0,748300 dengan signifikansi 0,4993, yang melampaui batas 0,05. Dengan demikian, ROA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap PBV pada perusahaan subsektor pulp & paper yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021–2025. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dinyatakan ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas, sebagaimana diukur menggunakan ROA, belum berhasil mendongkrak profitabilitas perusahaan. Meskipun *Signaling Theory* mengungkapkan bahwa profitabilitas tinggi dapat dianggap sinyal positif bagi investor, hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa investor pada perusahaan subsektor *pulp & paper* tidak semata-mata menilai berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Mereka juga mempertimbangkan aspek lain, seperti prospek industri, kondisi perekonomian, dan faktor fundamental perusahaan secara keseluruhan.

Temuan ini sama dengan hasil penelitian Nazir dan Agustina (2018), Suyono et al. (2021), Pramana Putra dan Eka Purnama Sari (2023), serta Kurniawan dan Elfahmi (2025), yang juga menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (PBV). Sebaliknya, hasil temuan penelitian ini berbeda dari penelitian Siswanti dan Ngumar (2019), Fadhillah et al. (2022), serta Natsir dan Yusbardini (2020), yang menyimpulkan bahwa ROA justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Pengaruh DER terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis mengungkapkan bahwa DER memiliki koefisien 0,108900 dengan signifikansi 0,0001, yang berada di bawah 0,05. Oleh karena itu, DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan subsektor *pulp & paper* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021–2025, sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan diterima.

Temuan ini juga mengungkapkan bahwa penambahan utang yang dilakukan secara bijak dapat meningkatkan PBV. Temuan ini selaras dengan *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa tingkat utang yang optimal mampu menghasilkan manfaat pajak (*tax shield*) sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang tepat juga mampu memberi sinyal positif kepada investor terhadap prospek bisnis perusahaan ke depan.

Hasil ini sama dengan penelitian Siswanti dan Ngumar (2019) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV. Sedangkan, penelitian Kurniawan dan Elfahmi (2025) turut menemukan adanya pengaruh DER terhadap PBV, dan Nazir dan Agustina (2018) juga menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Kendati demikian, temuan ini berbeda dengan penelitian Fadhilah et al. (2022) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (PBV). Pramana Putra dan Eka Purnama Sari (2023) bahkan mengungkapkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV, sebaliknya Suyono et al. (2021) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan tetapi dengan arah negatif terhadap PBV.

Pengaruh *Firm Size* sebagai Variabel Kontrol terhadap PBV (PBV)

Hasil regresi memperlihatkan bahwa *Firm Size* mempunyai nilai koefisien -0,538383 dengan signifikansi 0,3321, yang melampaui ambang batas 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (PBV) pada perusahaan subsektor pulp & paper yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2021–2025. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset belum dapat memengaruhi PBV dengan tingkat signifikansi tertentu. Investor tampaknya lebih memperhitungkan faktor lain, seperti profitabilitas, struktur modal, potensi pertumbuhan, dan dinamika industri, dalam menilai prospek suatu perusahaan.

Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Siswanti dan Ngumar (2019), Fadhilah et al. (2022), serta Suyono et al. (2021), yang turut menyimpulkan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Oleh karena itu, *Firm Size* selaku variabel kontrol dalam penelitian ini tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap PBV (PBV).

KESIMPULAN

Penelitian ini disusun dengan tujuan menelaah dan menganalisis pengaruh Profitabilitas ROA dan DER terhadap PBV, dengan *Firm Size* sebagai variabel kontrol, pada perusahaan subsektor pulp & paper yang tercatat di BEI selama periode 2021–2025. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, dan *Firm Size* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV.

REFERENSI

- Alza, R. Z., & Utama, A. A. G. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1), 396–415.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke-10). Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdiansyah, A., & Kustinah, S. (2025). Pengaruh Price to Earnings Ratio dan Price to Book Value Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Energi, Teknologi, dan

- Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015–2024. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(4), 1890–1907. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i4.2416>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Indonesiainfo.id. (2024). Kemenperin Dorong Inovasi Berkelanjutan di Sektor Pulp dan Kertas. <https://www.indonesiainfo.id/artikel/64320/kemenperin-dorong-inovasi-berkelanjutan-di-sektor-pulp-dan-kertas/>
- Jusmawati, Alwi, M. J., Andriani, N., & Iradat, M. I. (2025). Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan LQ45 Non-Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2020–2024. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 8(8), 4942–4949. <https://doi.org/10.56338/jks.v8i8.8094>
- Karenina Sinaga, V., Sari, S. I., Halim, E., & Sisilia, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Solvabilitas (DER) terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 16(4), 799–808. <https://doi.org/10.22437/jpe.v16i4.12994>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Kurniawan, S. A., & Elfahmi, R. (2025). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Assets (ROA) terhadap Price to Book Value (PBV) pada PT Selamat Sempurna Tbk Periode 2014–2023. *JICN: Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara*, 2(4), 6192–6201.
- Maharani, A. J., Roswaty, & Purnamasari, E. D. (2021). Pengaruh Return on Assets dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Ekonomi*, 2(1), 29–43. <https://doi.org/10.47747/jbme.v2i1.412>
- Munadjat, B., Dwianggoro, P., & Pangaribuan, H. (2025). Pengaruh Tingkat Leverage (DER) dan Tingkat Penjualan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2013–2023. *Jurnal Riset Rumpun Ilmu Ekonomi*, 4(1), 221–233. <https://doi.org/10.55606/jurrie.v4i1.4797>
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Proceedings of the 8th International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM)* 2019.
- Nazir, & Agustina, N. (2021). Pengaruh Firm Size, DER, ROA, dan Current Asset terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Tekstil di Indonesia. *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 6(1), 1–12.
- Purnomo, A., Arnetta, & Kartika. (2024). Analisis Pengaruh Return on Assets (ROA), Earnings per Share (EPS), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15.
- Putra, P., & Sari, E. P. (2023). Pengaruh ROA, CR, dan DER terhadap PBV pada Sektor Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020. *Manajemen Kreatif Jurnal (MAKREJU)*, 1(4), 189–202. <https://doi.org/10.55606/makreju.v1i4.2167>
- Sari, A. N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–19.

- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(6).
- Siswanti, D. E., & Ngumar, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(2), 1–20.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Bandung: Alfabeta.
- Suyono, Renaldo, N., Sevendy, T., Putri, J. Y., & Sitompul, Y. S. (2021). The Influence of ROA, DER on Firm Size and Firm Value of Food and Beverage Companies. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(3), 308–317.