

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan leverage terhadap nilai perusahaan. Objek pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 yang berjumlah 84 perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Datastream Refinitiv Eikon.

Metode pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu, sehingga berdasarkan metode tersebut dapat diperoleh sampel penelitian sebanyak 84 perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria dan akan digunakan sebagai sampel pada penelitian ini. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1. Kriteria Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2022-2024	30
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dalam periode 2022-2024	(2)
Jumlah sampel		28
Jumlah periode pengamatan		3
Jumlah observasi selama periode penelitian		84

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Berdasarkan hasil pengolahan data, dapat diketahui bahwa setiap variabel

memiliki nilai yang bervariasi antar perusahaan. Variasi tersebut menunjukkan adanya perbedaan kondisi keuangan dan kinerja masing-masing perusahaan selama periode penelitian.

Nilai rata-rata (*mean*) menggambarkan kecenderungan umum dari masing-masing variabel, sedangkan standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-ratanya. Semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin besar pula variasi data yang terjadi.

Tabel 4.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	84	26.76025546649	33.6551875	29.7872756214	1.6548275842
X2	84	-.962968496585	.672750084	.004429894480	.19993576000
X3	84	-3.127760373831	5.71230998	2.43235427415	2.3302759342
Y	84	-2.417497884944	3.44324988	.273243365893	1.0586634031
Valid N (listwise)	84				

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai minimum sebesar 26,76 dan nilai maksimum sebesar 33,65, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,78 serta standar deviasi sebesar 1,65. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Alkasa industrindo Tbk yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset yang relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya dalam sampel penelitian. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Astra international Tbk yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset yang besar sehingga mencerminkan skala perusahaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan lain dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian memiliki variasi yang cukup beragam.

Variabel pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0,96 dan nilai maksimum sebesar 0,67, dengan rata-rata sebesar 0,04 serta standar deviasi sebesar 0,19. Nilai minimum dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah yang menunjukkan adanya penurunan penjualan selama periode penelitian. Sedangkan

nilai maksimum dimiliki oleh PT Alkasa industrindo Tbk yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mencatatkan pertumbuhan penjualan yang tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan antar perusahaan dalam penelitian cenderung bervariasi.

Selanjutnya, variabel leverage (X3) memiliki nilai minimum sebesar -3,12 dan nilai maksimum sebesar 5,71, dengan nilai rata-rata sebesar 2,43 serta standar deviasi sebesar 2,33. Nilai minimum tersebut dimiliki oleh PT Alkasa Industrindo Tbk. Nilai leverage yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kondisi ekuitas negatif (*defisiensi modal*) pada periode penelitian, sehingga menyebabkan hasil perhitungan leverage menjadi negatif. Kondisi tersebut dapat terjadi karena akumulasi kerugian perusahaan yang menyebabkan total liabilitas lebih besar dibandingkan total ekuitas perusahaan. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat penggunaan utang yang tinggi dalam struktur pendanaannya. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan tingkat penggunaan utang dan kondisi struktur modal pada masing-masing perusahaan selama periode penelitian.

Adapun variabel nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai minimum sebesar -2,41 dan nilai maksimum sebesar 3,44, dengan rata-rata sebesar 0,27 serta standar deviasi sebesar 1,05. Nilai minimum dimiliki oleh PT Pan Brothers Tbk yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang relatif rendah di mata investor. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain dalam sampel penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dalam sampel penelitian memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, data penelitian menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Hasil uji normalitas penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	1.04102656
Most Extreme Differences	Absolute	0.078
	Positive	0.078
	Negative	-0.049
Test Statistic		0.078
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	0.232
	99% Confidence Interval	
	Lower Bound	0.221
	Upper Bound	0.242

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

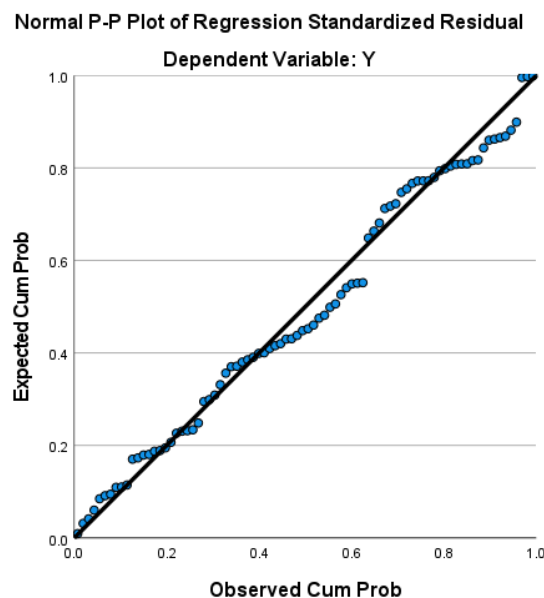
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.3 di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,232. Nilai tersebut merupakan nilai signifikansi residual dari model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Karena nilai signifikansi

sebesar 0,232 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.



Gambar 4.1. Grafik Normal P-P Plot of Regression

4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi hubungan yang kuat antar variabel independen agar hasil pengujian dapat menunjukkan pengaruh masing-masing variabel secara tepat. Oleh karena itu, sebelum dilakukan pengujian selanjutnya, dalam penelitian ini data terlebih dahulu dilakukan uji multikolinearitas untuk memastikan bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini dapat digunakan secara bersama-sama dalam model regresi tanpa menimbulkan bias.

Pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel hasil dari uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^{a,b}

Model		Sum of squares		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearit Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	X1	.015	.006	.417	2.616	.011	.444	2.251
	X2	.161	.581	.029	.277	.783	.999	1.001
	X3	-.072	.052	-.223	-1.399	.166	.444	2.252

a. Dependent Variable : Y

b. Linier Regression through the Origin

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari ukuran perusahaan sebesar 0,444, pertumbuhan penjualan sebesar 0,999, dan leverage sebesar 0,444. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10. Selain itu, tabel juga menunjukkan nilai VIF dari ukuran perusahaan sebesar 2,251, pertumbuhan penjualan sebesar 1,001, dan leverage sebesar 2,252. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10,00. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual dalam model regresi. Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yang menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, variabel pertumbuhan penjualan (X2) dan leverage (X3) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga tidak mengalami heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi hal tersebut, dilakukan analisis lanjutan menggunakan

grafik *scatterplot*. Hasil *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik data menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi masih dapat digunakan, meskipun terdapat indikasi heteroskedastisitas pada salah satu variabel.

Hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

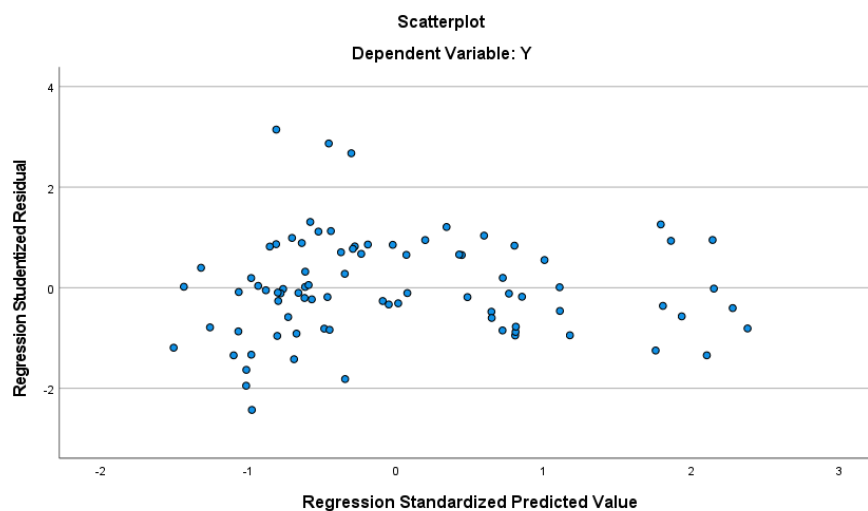
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	X1	.025	.004	.708	6.873	<, 001	.444	2.251
	X2	.074	.358	.014	.206	.838	.999	1.001
	X3	.031	.032	.100	.973	.333	.444	2.252

a. Dependent Variable : Abs_RES

b. Liniear Regression through the Origin

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada X1 terjadi heteroskedastisitas, tapi yang lain tidak terjadi heteroskedastisitas dimana nilai Sig nya < 0,05 maka dari itu, interpretasi heteroskedastisitas dilanjutkan menggunakan analisis *scatterplot*.



Gambar 4.2. Grafik Scatterplot

Berdasarkan output Scatterplots diatas diketahui bahwa:

1. Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
2. Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
3. Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
4. Penyebaran titik-titik data tidak berpola.

4.2.2.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan metode Durbin-Watson (DW) untuk mengetahui adanya korelasi antara residual pada periode yang berbeda. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,734. Nilai tersebut berada pada rentang -2 hingga +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Hasil uji DW pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi

Model summary^b									
Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin Watson
1	.182 ^a	.033	-.003	1.060366168	.911	3	80	.439	.734

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Hasil uji DW pada penelitian ini adalah 0.734, dimana nilai durbin watson berada diantara -2 dan +2, sehingga model regresi dalam penelitian ini tidak menunjukkan gejala autokorelasi pada penelitian ini.

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan leverage terhadap nilai perusahaan. Model tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh

ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan leverage, serta faktor lain di luar model penelitian.

Hasil uji regresi linear berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 4.7. Analisis Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstanardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.144	2.536		.911	3
X1	.089	.088	.140	1.017	.312
X2	.092	.588	.017	.156	.877
X3	-.101	.062	-.222	-1.631	.107

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi linear berganda di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + (b_1)X_1 + (b_2)X_2 + (b_3)X_3 + e$$

$$Y = -2.144 + 0.089X_1 + 0.092X_2 - 1.01X_3 + e$$

Berdasarkan Hasil diatas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar **-2,144** menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen yaitu ukuran perusahaan (X1), pertumbuhan penjualan (X2), dan leverage (X3) bernilai nol, maka nilai perusahaan (Y) adalah sebesar **-2,144**.
2. Koefisien regresi ukuran perusahaan (X1) sebesar **0,089** menunjukkan bahwa setiap peningkatan ukuran perusahaan sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar **0,089**.
3. Koefisien regresi pertumbuhan penjualan (X2) sebesar **0,092** menunjukkan bahwa setiap peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar **0,092**.

4. Koefisien regresi *leverage* (X3) sebesar **-0,101** menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar **0,101**.

4.2.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,086 atau 8,6%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* hanya mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 8,6%.

Sedangkan sisanya sebesar 91,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, maupun faktor eksternal lainnya. Nilai R^2 yang relatif kecil ini menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang terbatas terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^{b, c}					
Change Statistics					
Model	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.086 ^s	2.541	3	81	.062

a. Predictors: X3, X2, X1

b. Dependent variable: Y

c. Linear Regression through the Origin

4.2.3.3 Uji T (Uji Signifikan Parsial)

Uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa:

1. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-2.144	2.536		-.846	.400
	X1	.089	.088	.140	1.017	.312
	X2	.092	.588	.017	.156	.877
	X3	-.101	.062	-.222	-1.631	.107

a. Dependent variable : Y

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t, variabel ukuran perusahaan (X1) memiliki nilai signifikansi sebesar **0,312 > 0,05** dan nilai t hitung sebesar **1,017**. Dengan demikian, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil uji t, variabel pertumbuhan penjualan (X2) memiliki nilai signifikansi sebesar **0,877 > 0,05** dan nilai t hitung sebesar **0,156**. Nilai koefisien beta sebesar **0,017** menunjukkan hubungan positif. Dengan demikian, variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil uji t, variabel leverage (X3) memiliki nilai signifikansi sebesar **0,107 > 0,05** dan nilai t hitung sebesar **-1,631**. Nilai koefisien beta sebesar **-0,222** menunjukkan hubungan negatif. Dengan demikian, variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.3.4 Uji F (Uji Simultan)

Tabel 4.10. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.074	3	1.025	.911	.439 ^b
	Residual	89.950	80	1.124		
	Total	93.024	83			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

Berdasarkan tabel 4.2.3.4 hasil uji F (uji simultan), diperoleh nilai F hitung sebesar 0,911 dengan nilai signifikansi sebesar 0,439. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,439 > 0,05$) dan nilai F hitung lebih kecil dibandingkan nilai F tabel sebesar 3,48 ($0,911 < 3,48$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan leverage secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan tidak dapat diterima.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui informasi mengenai kondisi dan kinerja perusahaan. Dalam teori tersebut,

perusahaan yang besar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, memiliki akses pendanaan yang lebih luas, serta risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan maka seharusnya semakin tinggi kepercayaan investor yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menilai perusahaan. Investor tidak lagi menjadikan besarnya total aset sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor yang secara langsung mencerminkan kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, kemampuan menghasilkan laba, efisiensi operasional, pertumbuhan perusahaan, serta prospek usaha di masa mendatang.

Menurut teori agensi, semakin besar ukuran perusahaan semakin kompleks aktivitas operasional yang dijalankan perusahaan. Kompleksitas tersebut dapat meningkatkan biaya keagenan (*agency cost*), memperbesar kebutuhan pengawasan terhadap manajemen, serta meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, besarnya ukuran perusahaan tidak secara otomatis meningkatkan kepercayaan investor karena investor juga mempertimbangkan efektifitas pengelolaan aset dan kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wirajaya dan Dewi (2013) serta Jiarni (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya aset perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga lebih memperhatikan faktor lain seperti profitabilitas, efisiensi operasional, kemampuan menghasilkan laba, serta prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Selain itu, fenomena tersebut dapat dikaitkan dengan kondisi perekonomian Indonesia pada periode 2022–2024 yang masih dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi pasar modal, dan perubahan tingkat suku bunga. Kondisi tersebut menyebabkan investor menjadi lebih selektif dan berhati-hati dalam menilai perusahaan. Investor cenderung tidak hanya melihat ukuran perusahaan dari besarnya total aset, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan menghasilkan kinerja yang baik di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kinerja perusahaan yang baik. Besarnya aset perusahaan belum sepenuhnya menjadi jaminan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan dan prospek yang baik bagi investor. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

4.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor melalui informasi kinerja perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan, membaiknya prospek usaha perusahaan, serta meningkatnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami peningkatan

penjualan seharusnya mampu memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menilai perusahaan. Investor tidak serta merta menganggap peningkatan penjualan sebagai indikator keberhasilan perusahaan. Hal ini disebabkan karena peningkatan penjualan belum tentu diikuti dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Dalam kondisi tertentu, penjualan dapat meningkat secara signifikan, tetapi pada saat yang sama biaya produksi, biaya operasional, biaya distribusi, maupun biaya pemasaran juga mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nabila Ikadianti dan Tumirin (2024) serta penelitian Erheina Cristy Br Tambunan et al. (2026) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan laba perusahaan. Tingginya pertumbuhan penjualan dapat disertai dengan meningkatnya biaya operasional, biaya produksi, maupun beban lainnya sehingga perusahaan belum tentu mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Fenomena tersebut dapat dikaitkan dengan kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2022–2024 yang masih menghadapi kenaikan biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku, serta ketidakstabilan kondisi ekonomi pascapandemi. Meskipun beberapa perusahaan mengalami peningkatan penjualan, kondisi tersebut belum sepenuhnya mampu meningkatkan kepercayaan investor karena investor juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan laba secara efektif.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan

menjaga efisiensi operasional. Investor cenderung lebih mempertimbangkan profitabilitas dan stabilitas kinerja perusahaan dibandingkan hanya melihat peningkatan penjualan. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

4.3.3 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam teori tersebut, penggunaan utang yang dikelola secara optimal seharusnya mampu memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memanfaatkan pendanaan eksternal untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan usaha. Penggunaan *leverage* yang optimal juga dinilai mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menilai perusahaan. Investor secara tidak langsung menjadikan tingkat *leverage* sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai tingkat utang perusahaan belum dianggap sebagai indikator yang dapat menggambarkan prospek perusahaan secara menyeluruh.

Selain itu, nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sebagian besar perusahaan sampel kemungkinan masih berada dalam batas yang relatif wajar sehingga tidak menimbulkan persepsi positif maupun negatif yang kuat di kalangan investor. Selama perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban keuangannya dan menjaga

stabilitas operasional, investor cenderung tidak terlalu mempermasalahkan tingkat leverage yang dimiliki perusahaan.

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui *agency theory*. Menurut teori agensi, penggunaan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian terhadap tindakan manajemen karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang harus dipenuhi perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak memandang *leverage* sebagai alat pengendalian yang efektif dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Investor justru lebih memperhatikan indikator lain yang secara langsung mencerminkan kinerja perusahaan, seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earnings per Share* (EPS), serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wirajaya dan Dewi (2013), Putra dan Lestari (2016), serta Rahayu et al. (2020) yang menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor tidak hanya memperhatikan besarnya tingkat utang perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, menjaga stabilitas keuangan, serta menghasilkan kinerja perusahaan yang baik.

Fenomena tersebut dapat dikaitkan dengan kondisi perekonomian Indonesia pada periode 2022–2024 yang masih dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, perubahan tingkat suku bunga, serta fluktuasi kondisi pasar modal. Kondisi tersebut menyebabkan investor menjadi lebih berhati-hati terhadap perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi karena dinilai memiliki risiko keuangan yang lebih besar. Investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas arus kas dan memenuhi kewajiban keuangannya dibandingkan hanya melihat besarnya *leverage* perusahaan.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti berpendapat bahwa *leverage* yang tinggi belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang secara efektif dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Tingginya penggunaan utang justru dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, *leverage* dalam penelitian ini belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F yang lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sepenuhnya sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa informasi mengenai kondisi perusahaan, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan struktur pendanaan, dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam teori tersebut, perusahaan yang memiliki ukuran usaha besar, pertumbuhan penjualan yang baik, serta pengelolaan *leverage* yang optimal seharusnya mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* secara simultan belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya aset perusahaan, tingkat pertumbuhan penjualan, maupun penggunaan utang dalam menilai suatu perusahaan. Investor

cenderung lebih memperhatikan faktor-faktor lain yang secara langsung mencerminkan kinerja perusahaan, seperti profitabilitas, kemampuan menghasilkan laba, arus kas, efisiensi operasional, serta prospek usaha perusahaan di masa mendatang.

Menurut teori agensi, tujuan utama pemegang saham adalah memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan manajemen bertanggung jawab mengelola sumber daya perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut. Namun, ukuran perusahaan yang besar tidak selalu menunjukkan efektivitas pengelolaan aset, pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu menghasilkan laba yang lebih besar, dan *leverage* yang tinggi belum tentu menjadi mekanisme pengendalian yang efektif terhadap tindakan manajemen. Oleh karena itu, investor tidak menjadikan ketiga variabel tersebut sebagai indikator utama dalam menilai perusahaan apabila tidak diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan yang nyata.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nabila Ikadianti dan Tumirin (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kondisi fundamental perusahaan yang diukur melalui ketiga variabel tersebut belum mampu menjadi faktor utama yang mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Fenomena dapat dikaitkan dengan kondisi perekonomian Indonesia selama periode 2022–2024 yang masih dipengaruhi oleh ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi pasar modal, inflasi, serta perubahan tingkat suku bunga. Kondisi tersebut menyebabkan investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Investor cenderung lebih selektif dan lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan dibandingkan hanya melihat ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan tingkat *leverage* perusahaan. Selain itu, rendahnya nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih terbatas. Hal ini

mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, rendahnya nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih terbatas. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang kemungkinan memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kebijakan deviden, likuiditas, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, maupun faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi ekonomi dan pasar modal.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti berpendapat bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan *leverage* belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan karena investor cenderung mempertimbangkan kondisi perusahaan secara lebih menyeluruh, terutama terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga stabilitas keuangan, dan mempertahankan prospek usaha di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil.

