P-ISSN : 2579-969X ; E-ISSN : 2622-7940

DEBT POLICY, *FIRM SIZE,* DAN *SALES GROWTH* SEBAGAI DETERMINAN *FIRM VALUE*

Selvia Wahyuni[1)], Anisa[2)]
[1-2] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang
email: selviawahyuni60@gmail.com[1)], dosen02385@unpam.ac.id[2)]

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengeksplorasi serta membuktikan lewat data empiris mengenai pengaruh dari kebijakan utang (*debt policy*), ukuran perusahaan (*firm size*), serta pertumbuhan penjualan (*sales growth*) untuk *value* perusahaan. Fokus objek dalam studi ini yaitu perusahaan pada bidang *Consumer Non-Cyclicals* yang masuk ke dalam daftar resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang 2020 hingga 2024. Pendekatan yang diterapkan dalam kajian ini adalah kuantitatif, di mana proses pengumpulan data mengandalkan teknik dokumentasi, studi pustaka, serta kegiatan observasi tidak langsung. Berdasarkan metode penyeleksian sampel berupa *purposive sampling* yang disesuaikan dengan kriteria tertentu, peneliti berhasil mengumpulkan sebanyak 185 data observasi yang berasal dari 37 perusahaan. Tahapan analisis data kemudian dijalankan menggunakan regresi data panel lewat bantuan perangkat lunak Microsoft Excel serta program pengolah data statistik E-views 12, yang meliputi serangkaian uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hingga pengujian hipotesis. Perolehan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila ditinjau secara parsial, variabel *debt policy* dan *sales growth* terbukti bertindak sebagai faktor determinan bagi *firm value*, sedangkan variabel *firm size* tidak memperlihatkan peran sebagai determinan *firm value*. Namun, jika dianalisis secara simultan, komponen *debt policy*, *firm size*, dan *sales growth* terbukti menjadi faktor determinan bagi nilai perusahaan.
Kata Kunci: *Debt Policy, Firm Size, Sales Growth, Firm Value*

Abstract

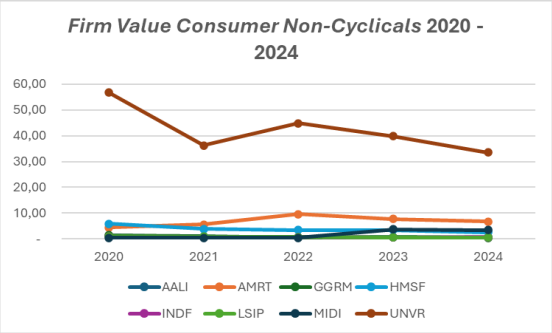
This study aimed to explore and empirically demonstrate the impacts of debt policy, firm size, and sales growth related to firm value through empirical data. The focus of this study was on companies in the Consumer Non-Cyclicals sector officially presented on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. The approach employed in this study was quantitative, with data collection relying on documentation techniques, literature studies, and indirect observation. Using a purposive sampling method tailored to specified characteristics, the researchers successfully collected 185 observational data sets from 37 companies. Data analysis was then completed using panel data regression along with Microsoft Excel software and the E-views 12 statistical data processing program, which included a series of statistical-descriptive tests, classical assumption tests, and hypothesis tests. The results demonstrate that, when viewed partially, the debt policy and sales growth variables are proven to act as determinants of firm value, while the firm size variable does not present a role as a determinant of firm value. However, if analyzed simultaneously, the components of debt policy, firm size, and sales growth are proven to be determining factors for company value.
Keywords: *Debt Policy, Firm Size, Sales Growth, Firm Value*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan harus beradaptasi dengan perubahan ekonomi, sosial, politik dan kemajuan teknologi. Lingkungan bisnis yang berkembang di era globalisasi, perusahaan perlu mengelola fungsi manajemen secara efektif untuk mempertahankan daya saing serta meningkatkan nilai perusahaan (Maryamah & Mahardika, 2021). Nilai perusahaan memegang peranan penting karena menggambarkan penilaian investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan, hal ini tercermin pada pergerakan harga saham (Silkfan & Azwir, 2022). Nilai perusahaan yang semakin baik cenderung meningkatkan tingkatan kepercayaan penanam modal. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan akan dianggap menurunkan prospek perusahaan

sehingga berpotensi mengurangi minat investor. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak sekadar merefleksikan capaian kinerja saat ini, melainkan juga mencerminkan ekspektasi pasar dari kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan.

Sektor *Consumer Non-Cyclicals* dikategorikan sebagai sektor defensif karena menyediakan produk kebutuhan pokok, sehingga secara teoritis kinerjanya relatif stabil di tengah *fluktuasi* ekonomi. Selain itu, sektor tersebut membawa peranan penting bagi tumbuh kembang ekonomi Indonesia, terutama didorong oleh bisnis makanan ataupun minuman yang stabil menjadi bukti atas tren pertumbuhan positif. Daya tahan dan potensi pertumbuhan inilah yang menjadi kualitas dalam memicu ketertarikan penanam modal kepada perusahaan-perusahaan di sektor tersebut.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026

Gambar 1
Grafik *Firm Value*

Fenomena empiris menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kinerja fundamental perusahaan dengan respon pasar. Berdasarkan grafik nilai perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tahun 2020-2024 terjadi penurunan nilai perusahaan dari rasio *Price to Book Value* (PBV) pada beberapa perusahaan besar, seperti HMSP, GGRM, AALI dan LSIP. Perusahaan MIDI dan AMRT mengalami peningkatan PBV yang signifikan, kondisi ini mengindikasikan adanya perbedaan persepsi investor terhadap prospek perusahaan meskipun berada dalam sektor yang sama. Nilai PBV perusahaan UNVR mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan dengan perusahaan lain, meskipun mengalami penurunan nilainya tetap berada pada level tinggi karena permintaan produk makanan dan kebutuhan pokok tetap kuat meskipun kondisi ekonomi mengalami tekanan.

Kondisi ini menciptakan divergansi nyata antara kinerja pembukuan internal dengan pembentukan harga saham *forward-looking* di lantai bursa. Alasan utama mengapa penelitian ini diambil untuk menginvestigasi lebih dalam anomali terputusnya korelasi antara fundamental perusahaan di sektor defensif terhadap respon pasarnya serta memvalidasi kembali sejauh mana efektivitas kebijakan hutang *debt policy*, *firm size* dan *sales growth* masih memiliki relevansi dalam mendeterminasi kelangsungan nilai perusahaan (*firm value*) di tengah badai ketidakpastian sentimen bursa efek yang sangat *fluktuatif*.

Menurut Fahri dkk (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang didefinisikan sebagai tindakan yang diputuskan oleh bisnis guna mendanai kegiatan operasional melalui penggunaan hutang keuangan (*financial leverage*). Hal ini dilakukan karena hutang adalah sebuah metode eksternal yang dimanfaatkan bisnis demi mengumpulkan pendanaan. Meskipun hutang yang dikelola dengan baik dapat membantu pertumbuhan bisnis, namun penggunaan hutang yang berlebihan dapat mengurangi kepercayaan investor. Dampak kebijakan hutang terhadap *firm value* masih menjadi perdebatan. Di satu sisi, penelitian Fitri & Oktavianna (2024) membuktikan adanya pengaruh nyata dari *debt policy* terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Aditomo & Meidiyustiani (2023) mengungkapkan temuan berbeda, di mana kebijakan hutang dinilai tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

firm size yang dicermin dari total aktiva sering menjadi tolak ukur krusial bagi investor. Hasil penelitian Elisa & Amanah (2021) beragumen bahwa kepemilikan aset yang besar memberi sinyal positif bahwa perusahaan mampu mencetak profit tinggi bagi pemegang saham. Hal ini diperkuat oleh temuan mereka yang membuktikan ditemukannya pengaruh yang berarti dari ukuran perusahaan kepada nilainya. Namun sebaliknya, menurut Aditomo & Meidiyustiani (2023) yang mengungkapkan dimana ukuran perusahaan tidak membawa pengaruh yang berarti bagi nilai perusahaan. Dalam struktur pasar, ukuran perusahaan sangat penting untuk menentukan peluang dan hambatan dalam pertumbuhan maupun pergerakan perusahaan

(Handayani & Febyansyah, 2026). Ukuran perusahaan juga sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai serta memperoleh pendanaan.

Menurut Fajriah dkk (2022) pertumbuhan penjualan didefinisikan sebagai perbedaan antara jumlah penjualan saat ini dengan jumlah penjualan periode sebelumnya. Hal ini mampu memicu penanam modal untuk melakukan investasi dalam perusahaan karena pertumbuhan penjualan berpeluang meningkatan nilai perusahaan (Syrifah & Wulandari, 2023). Temuan itu diperkuat pada penelitian Fajriah dkk (2022) membuktikan bagaimana pertumbuhan dapat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi sebaliknya, berdasarkan Ridho & Rismawandi (2024) menyatakan dimana pertumbuhan penjualan tidak membawa dampak bagi nilai perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk menggali dan membuktikan secara empiris bagaimana *debt policy*, *firm size* serta *sales growth* memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*) pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* di Indonesia. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan inkonsistensi dan masih adanya ruang penelitian yang perlu dikaji lebih lanjut.

2. TELAAH LITERATUR DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pada awalnya digagas oleh Spence (1973) yaitu pihak pengirim (pemilik nformasi) yang menyampaikan gagasan dalam bentuk informasi yang menjadi gambaran mengenai keadaan sebuah perusahaan yang berguna untuk pihak penerima (investor). Apabila informasi tersebut dipandang positif, investor cenderung memberikan respon yang tercermin dalam perubahan aktivitas perdagangan saham. Laporan keuangan menjadi sumber informasi untuk meningkatkan kepercayaan dengan melihat prospek kinerja perusahaan (Dewi & Ekadjaja, 2020). Agar efektif, sinyal yang diberikan dapat dipahami oleh pasar, mencerminkan kondisi bisnis yang sulit ditiru oleh perusahaan dengan kualitas rendah (Aditomo & Meidiyustiani, 2023). Teori ini menegaskan pentingnya keterbukaan informasi dalam mengurangi asimetri informasi pada keputusan investasi.

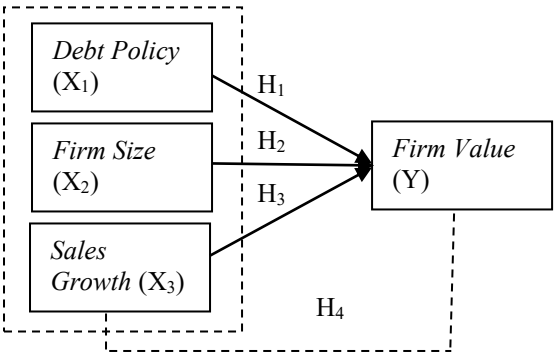
Kebijakan hutang yang dikelola dengan tepat dapat memberikan peluang investasi yang menjanjikan, mampu memenuhi kewajiban finansial untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sintyana & Artini, 2019). Hubungan *firm size* dikarenakan besarnya total aset menjadi indikator kemampuan bisnis untuk menarik kepercayaan investor (Elisa & Amanah, 2021). Pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan pendapatan dan memperbanyak pasar, sehingga mampu menggambarkan peluang bisnis di kemudian hari dan menarik investor untuk menanamkan modal. Namun sebaliknya, pertumbuhan penjualan menurun akan mengurangi kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Teori Penukaran (*Trade off Theory*)

Trade off Theory berpendapat bahwa semakin tinggi hutang maka beban yang ditanggung dan risiko kebangkrutan meningkat. Menurut Fahri dkk (2022) adanya hubungan teori ini antara pajak, peluang bangkrut, serta pemanfaatan hutang diakibatkan oleh putusan struktur modal perusahaan. Sebaliknya, pemanfaatan hutang dari batas yang ditetapkan akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan serta menurunkan nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, penelitian terdahulu dan teori yang digunakan. Gambar 2 menyajikan kerangka kerja penelitian ini.



Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026

Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Determinan *Debt Policy* Terhadap *Firm Value*

Kebijakan hutang mencakup pendanaan perusahaan yang dijadikan pembiayaan organisasi dari pendanaan eksternal sebagai modal untuk mengembangkan bisnisnya. Berdasarkan Khusnul Khotimah dkk (2023) hutang adalah kewajiban yang mengalihkan hak kepada kreditur untuk mengamankan aset. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), kebijakan pemanfaatan utang yang dikelola secara bijaksana dipandang sebagai sebuah sinyal positif bahwa pihak manajemen memiliki optimisme terhadap peluang tumbuh dan kembang perusahaan di kemudian hari, yang pada akhirnya mampu mendorong nilai perusahaan (*firm value*). (Sintyana & Artini, 2019).

Hasil penelitian Fitri & Oktavianna (2024) dan Sudjana & Anggraini (2021) menunjukkan bahwa kebijakan hutang meningkatkan nilai perusahaan. Terkait pemaparan sebelumnya, penulis menyusun rumusan hipotesis seperti ini:

H_1 : Diduga *Debt Policy* Menjadi Faktor Determinan *Firm Value*

Determinan *Firm Size* Terhadap *Firm Value*

Nurhasanah & Napisah (2024) menyatakan bahwa total aset menjadi indikator besar kecilnya ukuran perusahaan, dimana kepemilikan aset yang besar memberikan kebebasan manajemen untuk mengendalikan serta meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar dapat memudahkan perusahaan dalam mengumpulkan pembiayaan serta dianggap berpengaruh bagi nilai perusahaan. Perusahaan yang skalanya sudah besar akan memicu ketertarikan investor, karena perusahaan besar seringkali mengalami keadaan stabil sehingga memudahkan keputusan investor untuk berinvestasi di perusahaan (Fridayanti dkk., 2023).

Kondisi ini menekankan, peningkatan *firm value* ditandai dengan aset yang besar dibandingkan hutang perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh Elisa & Amanah (2021) yang menunjukkan ukuran perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Jadi, berikut perumusan hipotesis yang disusun:

H_2 : Diduga *Firm Size* Menjadi Faktor Determinan *Firm Value*

Determinan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*

Menurut Arianti & Yatiningrum (2022) mengungkapkan dimana tumbuh kembang penjualan menunjukkan perolehan perusahaan pada masa lampau untuk memprediksi pencapaian pada kemudian hari, peningkatan tumbuh kembang ini akan menunjukkan nilai perusahaan yang besar dan penanam modal melihat penjualan yang meningkat sebagai sinyal dalam melihat peluang dari perusahaan yang diinvestasikan. Laju pertumbuhan bisnis akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keuntungan di masa mendatang, peningkatan penjualan dapat meningkatkan pendapatan, sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat (Dewi & Sujana, 2019).

Berdasarkan uraian teori sinyal dan hasil penelitian terdahulu yang kamu paparkan, danjuga diperkuat Elisa & Amanah (2021) dan Fajriah dkk (2022) berikut adalah rumusan hipotesis yang sinkron, akademis, dan sesuai dengan alur logika tersebut:

H_3 : Diduga *Sales Growth* Menjadi Faktor Determinan *Firm Value*

Determinan *Debt Policy*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*

Kebijakan hutang mencerminkan penggunaan hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Handayani & Febyansyah, 2026). Aryanda (2024) mengungkapkan bahwa jumlah hutang yang tinggi tidak mempengaruhi pada peningkatan nilai perusahaan dalam keputusan investor. Sebaliknya nilai hutang yang besar cenderung memperbesar potensi kebangkrutan sehingga investor dapat meninjau bagaimana perusahaan memanfaatkan pendanaan hutangnya melalui cara optimal dan efektif.

Jumlah aset pada sebuah perusahaan disebut sebagai ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar cenderung membuat perusahaan tersebut semakin stabil. Kondisi ini, membuat minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan agar memperolah dividen yang besar, yang pada akhirnya bisa memperkuat nilai perusahaan.

Tren penjualan masa lalu sering kali menjadi pencapaian terbesar bagi kinerja perusahaan pada kemudian hari. Saat penjualan mengalami kenaikan, nilai perusahaan pun turut terlihat semakin menjanjikan di mata pasar. Oleh karena itu, investor sering menggunakan peningkatan

penjualan sebagai cara utama untuk memprediksi prospek investasi mereka dalam jangka panjang (Arianti & Yatiningrum, 2022). Dari yang sudah dipaparkan, berikut adalah perumusan hipotesis yang didapatkan:
H_4 : Diduga *Debt Policy*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* Menjadi Faktor Determinan *Firm Value* Secara Simultan

3. METODE PENELITIAN

Untuk menyelidiki proses variabel independen serta variabel dependen saling melakukan interaksi, studi ini mengimplementasikan pendekatan kuantitatif dan jenis data sekunder, yang ditemukan dalam laporan tahunan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang masuk ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia, selama periode 2020-2024 yang dapat diakses melalui situs resminya di www.idx.co.id. Menurut Sugiyono (2019) metode *purposive sampling* adalah metode untuk mengambil sampel berdasarkan pada karakteristik khusus demi mengumpulkan perolehan yang lebih akurat. Melalui cara pengambilan sampel, terdapat 37 perusahaan sampel penelitian dari 132 perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang masuk ke dalam daftar Bursa Efek Indonesia serta jumlah data yang diteliti selama 5 tahun periode 2020 hingga 2024, sehingga mendapatkan 185 data observasi.

Tabel 1
Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	*Firm Value* (Y)	$PBV = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham}$	Rasio
2	*Debt Policy* (X_1)	$DER = \frac{Total\ Hutang\ (DEBT)}{Total\ Ekuitas\ (EQUITY)}$	Rasio
3	*Firm Size* (X_2)	$Frim\ Size = Ln_Total\ Aset$	Rasio
4	*Sales Growth* (X_3)	$Sales\ Growth = \frac{Sales\ T - Sales\ (T-1)}{Sales\ T - 1}$	Rasio

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026

Teknik Analisis Data

Analisis regresi menilai seberapa kuat korelasi diantara dua maupun lebih variabel, serta arah korelasi diantara variabel dependen dengan variabel indenpenden. Studi ini mengimplementasikan analisis regresi data panel yang dihitung dengan *E-Views* 12. Statistik deskriptif, uji model regresi data panel yang dipilih, uji asumsi klasik serta uji hipotesis adalah bagian dari proses analisis. Model persamaan regresi, yaitu:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e}$$

Keterangan :
Y = *Firm Value*
α = Konstanta
$\beta_1\beta_2\beta_3$ = Koefision regresi
X_1 = *Debt Policy*
X_2 = *Firm Size*
X_3 = *Sales Growth*
e = *Error*, yakni tingkatan kesalahan maupun aspek yang mengganggu

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Putranto dkk (2022) beragumen bahwa uji statistik deskriptif tergolong ke dalam tipe statistik yang menyajikan ilustrasi mengenai data yang didasarkan pada *mean*, standar deviasi, varian, *maximum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness*. Penelitian ini melibatkan 185 observasi dari 37 perusahaan, dengan periode 5 tahun (2020-2024). Adapun perolehan dari uji statistik deskriptif, yaitu:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Value	Debt	Size	Growth
Mean	1,987863	0,754411	29,65350	0,093097
Median	1,346890	0,561986	29,62264	0,088157
Max	9,593138	3,235133	32,93787	0,538311
Min	0,228004	0,071989	26,94798	-0,404766
Std. Dev	1,640791	0,608237	1,509048	0,148652
Skewness	1,453253	1,527275	0,193396	0,292555
Kurtosis	5,455518	5,365664	2,094646	3,788282
Jarque-Bera	111,5962	115,0595	7,471492	7,428844
Prob	0,000000	0,000000	0,023855	0,024370
Sum	367,7546	139,5660	5485,897	17,22291
Sum Sq. Dev.	495,3637	68,07130	419,0097	4,065934

Observation	185	185	185	185

Sumber : Output *E-Views* 12, 2026

Berdasarkan tabel 2 hasil uji statistik deskriptif menyatakan dimana *firm value* memiliki nilai maksimum sebesar 9,593138, sedangkan nilai minimumnya 0,228004. Besarnya *mean* pada nilai perusahaan adalah 1,987863 dan standar deviasi senilai 1,640791. Pada variabel *debt policy* memperlihatkan nilai maksimum hingga 3,235133 dan nilai minimum hingga 0,071989. *Debt policy* memiliki nilai *mean* 0,754411 dan standar deviasinya bernilai 0,608237.

Variabel *firm size* memiliki nilai maksimum senilai 32,93787, sedangkan besarnya nilai minimum 26,94798. *Firm size* juga memiliki nilai *mean* sebesar 29,65350 dan nilai standar deviasi 1,509048. Selain itu, variabel *sales growth* memiliki nilai maksimum 0,538311, sedangkan nilai minimum sebesar -0,404766. *Sales growth* juga memiliki *mean* bernilai 0,093097 dan nilai standar deviasi 0,148652.

Pengujian Model Regresi Data Panel

Dalam penyeleksian model regresi data panel mencakup beberapa uji yang dilakukan peneliti, diantaranya:

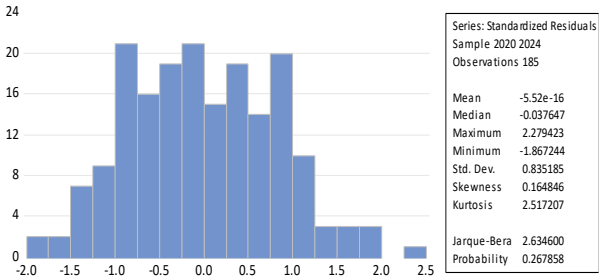
1. Hasil uji *chow* memperlihatkan dimana *prob Cross-section Chi-square* bernilai 0,0000 < 0,05, pada penelitian ini model ***Fixed Effect Model*** yang tepat digunakan.
2. Uji *hausman* menghasilkan nilai *prob Cross-section Random* hingga 0,2057 > 0,05, penulis dapat menarik kesimpulan model yang paling cocok untuk dipergunakan yakni ***Random Effect Model***.
3. Pada uji *Lagrange Multiplier* memiliki nilai *prob Cross-section Breusch-Pagan* bernilai 0,0000 < 0,05, ***Random Effect Model*** merupakan model yang tepat diaplikasikan.

Tabel 3
Tabel Kesimpulan Model Penelitian

Metode	Pengujian	Hasil
Chow	*Common* vs *Fixed*	*Fixed Effect*
Hausman	*Fixed* vs *Random*	*Random Effect*
Lagrange Multiplier	*Random* vs *Common*	*Random Effect*

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026

Uji Asumsi Klasik



Sumber : Output *E-Views* 12, 2026

Gambar 3
Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas diaplikasikan guna menetapkan apakah variabel yang mengganggu ataupun residual pada model regresi sudah mengalami normalitas distribusi. Pendapat Ghozali (2018), model regresi yang optimal memperlihatkan penyebaran data yang normal atau hampir normal. Pada gambar 3 dapat ditinjau melalui *prob Jarque-Bera* sebesar 0,267858 (melampaui nilai signifikan 0,05 (0,267858 > 0,05)). Penulis dapat menarik kesimpulan dimana data yang digunakan berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

	DEBT	SIZE	GROWTH
DEBT	1,000000	0,313415	0,110041
SIZE	0,313415	1,000000	-0.088687
GROWTH	0,110041	-0.088687	1,000000

Sumber : Output *E-Views* 12, 2026

Menurut Ghozali (2018), uji multikolinearitas ditujukan guna menetapkan apakah ada relasi pada model regresi. Hasil model regresi yang baik menunjukkan bahwa jika tidak ada korelasi, variabel independen tersebut tidak ortogonal dan variabel bebasnya sama dengan nol. Berdasarkan tabel 4 besaran korelasi terlihat bahwa tidak ada satu variabel bebas yang mempunyai korelasi tinggi dari batas signifikan sebesar 0,80 sehingga, penulis dapat menyimpulkan bahwa korelasi antar variabel independen < 0,80 maka data yang digunakan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heterokedasticity Test : Glejser			
Nullhypothesis : Homoskedasticity			
F- Statistic	1,907263	Prob. F (3, 181)	0,1300
Obs^R-Squared	5,669027	Prob. Chi-Square (3)	0,1286
Scaled Explained SS	5,565120	Prob. Chi-Square (3)	0,1348

Sumber : Output *E-Views* 12, 2026

Uji heteroskedastisitas ditujukan guna meninjau apakah model regresi memperlihatkan ketidaksamaan *varians* dari residual satu variabel ke variabel lainnya. Memiliki homokedastisitas atau tidak adanya gejala heteroskedastisitas adalah karakteristik model regresi yang baik. Variasi residual antara dua variabel disebut homokedastisitas dan *varians* antara kedua variabel berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Pada tabel 5 hasil uji heteroskedastisitas yang didapatkan menggunakan uji *glejser* nilai *prob Chi-Suare* sebesar 0,1289 yang melampaui nilai signifikan 0,05 (0,1289 > 0,05), maka data yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0,116562	Mean dependent var	0,405501
Adjusted R-squared	0,101920	S.D. dependent var	0,757915
S.E. of regression	0,718254	Sum squared resid	93,37590
F-statistic	7,960500	Durbin-Watson stat	1,437743
Prob (F-statistic)	0,000051		

Sumber : Output *E-Views* 12, 2026

Uji autokorelasi menentukan apakah ada kolerasi antar variabel pengganggu periode sebelumnya dalam model regresi. Hal ini terjadi karena pengamatan yang berurutan yang terkait satu sama lain dari waktu ke waktu. Masalah dengan autokorelasi terjadi karena residual tidak bebas dari observasi lain. Regresi yang terbebas akan autokorelasi merupakan bagian model regresi yang baik (Ghozali, 2018). Berdasarkan hasil tabel 6 besarnya *Durbin-Watson* adalah 1,437743 berada diantara -2 sampai +2 (-2 < 1,437743 < +2), hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa data yang digunakan terbebas dari masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Data Panel

Sesuai dengan perolehan dari uji analisis regresi data panel, persamaan regresi berikut dapat ditulis:

$Y = \alpha + \beta_1 Debt + \beta_2 Size + \beta_3 Growth + e$
$Y = -0,949015 - 0,895025 + 0,118107 + 1,179623 + e$

Nilai konstanta adalah -0,949015. Koefisien regresi variabel *debt policy* sebesar -0,895025 artinya jika variabel *debt policy* bertambah 1% maka *firm value* akan mengalami penurunan sebesar -0,895025%. Koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan *debt policy* dengan *firm value* berbanding terbalik. Jika *debt policy* naik maka *firm value* akan turun, begitu pula sebaliknya.

Koefisien regresi variabel *firm size* sebesar 0,118107 berarti variabel *firm size* bertambah 1% maka *firm value* akan mengalami kenaikan sebesar 0,118107%. Koefisien yang bernilai positif akan menunjukkan hubungan antara *firm size* dengan nilainya berbanding lurus. Jika *firm size* naik maka *firm value* juga akan naik, begitu pula sebaliknya. Koefisien regresi variabel *sales growth* sebesar 1,179623 artinya jika variabel *sales growth* bertambah 1% maka *firm value* akan mengalami kenaikan sebesar 1,179623%. Koefisien yang bernilai positif akan menunjukkan bahwa hubungan *sales growth* dengan *firm value* berbanding lurus. Jika *sales growth* naik maka *firm value* juga akan naik, begitu pula sebaliknya.

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	*Prob*	t-hitung	Keterangan
H_1	0,0001	-4,127890	Diterima
H_2	0,4536	0,751108	Ditolak
H_3	0,0043	2,891552	Diterima

Sumber : Data diolah oleh penulis, 2026

Pada tabel 7 hasil uji t adanya pengaruh parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat dengan nilai signifikan < 0,05 dan besarnya t-tabel adalah 1,65332. Pada tabel tersebut variabel *debt policy* memiliki nilai t-hitung (-4,127890 > 1,65332) dengan *prob*

(0,0001 < 0,05), maka dapat diartikan *debt policy* menjadi faktor determinan *firm value*. Variabel *firm size* memiliki nilai t-hitung (0,751108 < 1,65332) dengan *prob* (0,4536 > 0,05), maka dapat diartikan *firm size* tidak menjadi faktor determinan *firm value*. Selain itu, variabel *sales growth* memiliki nilai t-hitung (2,891552 > 1,65332) dengan *prob* (0,0043 < 0,05), maka dapat diartikan *sales growth* menjadi faktor determinan *firm value*.

Uji koefisien determinasi penelitian ini mengimplementasikan nilai *Adjusted R-squared* yang disesuaikan dalam menetapkan besaran variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen. Dengan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,101920 dapat disimpulkan bahwa *debt policy*, *firm size* dan *sales growth* dapat mendeskripsikan 10% dari variasi variabel *firm value*. Sisanya 90% dipengaruhi variabel bebas selain yang menjadi bahan kajian pada penelitian ini.

Determinan *Debt Policy* Terhadap *Firm Value*

Terdapat hasil peneliti yang memperlihatkan *debt policy* menjadi faktor determinan *firm value*, maka **H_1 diterima**. Peningkatan hutang perusahaan yang tinggi maka semakin besar kecenderungan nilai perusahaan menurun yang mengakibatkan nilai koefisien negatif. Tingkat hutang yang tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan dan meningkatkan risiko *financial distress*, sehingga investor cenderung memberikan penilaian lebih rendah. Apabila nilai koefisien positif tingkat hutang yang meningkat, artinya begitu juga dengan nilai perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh teori sinyal (*signaling theory*) dimana, penggunaan hutang yang dikelola secara optimal serta dimanfaatkan dengan efektif dan efisien mampu memperlihatkan kepada investor bahwa bisnis memiliki peluang menjanjikan. Jika penggunaan hutang melebihi batas kebijakan hutang yang ditetapkan perusahaan dapat meningkatkan risiko keuangan, sehingga kepercayaan investor menurun akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penelitin ini didukung pada temuan Fitri & Oktavianna (2024) yang membuktikan kebijakan hutang sangat mempengaruhi nilai perusahaan.

Untuk memperkuat argumen bahwa *debt policy* menjadi faktor determinan *firm value* dibuktikan pada perusahaan, Midi Utama Indonesia Tbk tahun 2020 angka *debt policy* sebesar 3,235 dan *firm value* sebesar 0,376. Selain itu, perusahaan Tunas Baru Lampung Tbk tahun 2022, nilai *debt policy* sebesar 2,465 dengan *firm value* sebesar 0,536. Temuan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan perlu mengelola kebijakan hutang secara optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pendanaan dan risiko yang ditimbulkan. Pengelolaan hutang yang tepat dapat mendukung kegiatan operasional dan ekspansi usaha, sedangkan penggunaan hutang yang berlebihan berpotensi menurunkan nilai perusahaan di mata investor.

Determinan *Firm Size* Terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian ditemukan *firm size* tidak menjadi faktor determinan *firm value*, maka **H_2 ditolak**. Perusahaan yang mempunyai aset besar tidak selalu memiliki nilai perusahaan yang tinggi, ini memberikan indikasi dimana investor bukan sekedar mengkaji besarnya aset, melainkan turut mengkaji aspek lainnya, misalnya keuntungan, peluang pertumbuhan, efisien penggunaan aset hingga performa kerja keuangan secara keseluruhan. Penelitian Elisa & Amanah (2021) berbanding terbalik, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi sebaliknya, penelitian ini sejalan pada hasil Aditomo & Meidiyustiani (2023) menunjukkan ukuran perusahaan tidak membawa pengaruh bagi nilai perusahaan.

Untuk memperkuat argumen, *firm size* tidak menjadi faktor determinan *firm value* dicontohkan pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk tahun 2022 yang menunjukkan *firm size* sebesar 32,826 dan nominal *firm value* 0,631. Selain itu, perusahaan Sumber Alfaria Trijaya Tbk 2024 nilai *firm size* 31,289 dan *firm value* didapatkan 6,688. Temuan tersebut membuktikan peningkatan nilai perusahaan tidak cukup dicapai melalui pertumbuhan aset saja, tetapi perlu didukung oleh pengelolaan sumber daya yang efektif serta strategi bisnis yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Determinan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*

Perolehan dalam pengujian ini, terdapat variabel *sales growth* menjadi faktor determinan *firm value*, maka **H_3 diterima**.

Artinya, *sales growth* yang tinggi akan meningkatkan *firm value* bagi investor, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan melalui perluasan pasar, peningkatan permintaan produk dan penerapan strategi pemasaran yang efektif. Hal ini sangat didukung (*signaling theory*), menandakan peningkatan penjualan dijadikan acuan indikasi yang positif untuk penanam modal, dimana bisnis memiliki performa kerja serta peluang pertumbuhan penjualan yang baik serta menghasilkan laba yang lebih besar di masa mendatang.

Berdasarkan penelitian Ridho & Rismawandi (2024) bertentangan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh bagi *firm value*. Namun, penelitian ini berbanding lurus dengan Fajriah dkk (2022) yang menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan. Jumlah penjualan yang terus meningkat dapat mempertahankan daya saing perusahaan walaupun bersifat *fluktuatif* dimana, perubahan naik turunnya penjualan yang tidak tetap artinya kegiatan operasional perusahaan masih berjalan baik dan mengembangkan usahanya secara konsisten.

Determinan *Debt Policy*, *Firm Size*, dan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*

Studi ini menemukan bahwa adanya pengaruh simultan antara variabel independen dan dependen, yang dibuktikan nilai signifikan < 0,05 dan nilai F-tabel 2,65. Nilai tersebut dapat dilihat dari nilainya F-hitung (7,960500 > 2,65) dengan *prob* (0,000051 < 0,05). Hasil ini menunjukkan *debt policy*, *firm size* dan *sales growth* menjadi faktor determinan *firm value* secara simultan, maka **H_4 diterima**.

Hal ini didasarkan *signaling theory,* Kebijakan hutang memberikan informasi mengenai keputusan pendanaan perusahaan dan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan (Aryanda, 2024). Ukuran perusahaan memberikan informasi mengenai besarnya sumber daya dan kapasitas perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Sementara itu, pertumbuhan penjualan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan serta prospek pertumbuhan di masa depan (Arianti & Yatiningrum, 2022). Sehingga investor akan mempertimbangkan seluruh informasi tersebut secara bersamaan sebelum mengambil keputusan investasi. Walaupun secara parsial *firm size* tidak menjadi faktor determinan *firm value*, keberadaannya bersama *debt policy* dan *sales growth* tetap memberikan kontribusi dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak didasarkan pada satu indikator saja, tetapi pada kombinasi informasi mengenai struktur pendanaan, kapasitas perusahaan, dan kinerja pertumbuhan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa *debt policy* dan *sales growth* menjadi faktor determinan *firm value* sehingga H_1 dan H_3 diterima. Sebaliknya, *firm size* tidak menjadi faktor determinan *firm value* sehingga H_2 ditolak. Secara simultan, *debt policy*, *frim size* dan *sales growth* menjadi faktor determinan *firm value* sehingga H_4 diterima.

Saran

Untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan *fluktuasi* nilai perusahaan, peneliti disarankan memperbanyak variabel independen lainnya, misalnya keuntungan, kebijakan dividen, tingkat suku bunga maupun faktor makro ekonomi. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperbanyak objek kajian dengan menambah sektor lain serta mengulur durasi pengamatan sehingga perolehan yang didapat lebih representatif dan memiliki tingkat generalisasi yang luas. Namun, untuk pengukuran *firm value* yang lebih komprehensif dan akurat, peneliti disarankan menggunakan proksi lain dalam mengukur nilai perusahaan, misalnya *Tobin's Q* atau *Price Earning Ratio* (PER).

6. DAFTAR PUSTAKA

Aditomo, M. S., & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *3*(2), 662–673. https://doi.org/10.46306/rev.v3i2

Arianti, B. F., & Yatiningrum, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, *5*(1), 1–10.

https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845

Aryanda, D. A. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*.

Dewi, I. A. P. T., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, *26*(1), 85–110. https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p04

Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, *2*(1), 118–126. https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11409

Elisa, S. N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan , Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, *10*(7), 1–20.

Fahri, Z., Sumarlin, & Jannah, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *ISAFIR: Islamic Accounting and Finance Review*, *3*(1), 116–132. https://doi.org/10.24252/isafir.v3i1.28354

Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, *7*(1), 1–12. https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218

Fitri, A., & Oktavianna, R. (2024). Pengaruh Kebijakan Utang, Cash Holding, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, *3*(3), 161–173. https://doi.org/10.54259/akua.v3i3.3016

Fridayanti, I. A. W., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, *5*(1), 13–23.

Ghozali, P. H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Cetakan 9).

Handayani, S. A. H., & Febyansyah, A. (2026). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2021-2024. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, *10*(1), 38–54. https://doi.org/10.36257/jrta.v10i1.11772

Khusnul Khotimah, A. R., Pratiwi, A. S., Simbolon, Y. L., Yushanto, W., & Sijabat, Y. P. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, *1*(1), 182–195. https://doi.org/10.59024/jis.v2i1.622

Maryamah, A., & Mahardika, A. S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI Periode 2017-2019. *JIMMBA - Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, *3*(4), 747–764.

Michael, S. (1973). *Job Market Signalling, Quarterly Journal of Economics (1973)*. *87*(3), 359–360.

Nurhasanah, I., & Napisah. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kualitas Audit, dan Opini Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *22*(1), 157. https://doi.org/10.30595/kompartemen.v22i1.23120

Putranto, P., Maulidhika, I., & Scorita, K. B. (2022). Dampak Good Corporate Governance, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, *7*(1), 61–74. https://doi.org/10.51211/joia.v7i1.1734

Rara Silkfan & Maharani Azwir. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Ar-Ribhu*, *5*(2), 392–402. https://doi.org/10.46781/ar-ribhu.v5i2.739

Ridho, R. A., & Rismawandi. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah*

Manajemen dan Akuntansi, *1*(5), 34–43. https://doi.org/10.69714/19yhgt07

Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, *8*(2), 7717–7745. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07

Sudjana, K., & Anggraini, A. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Gici*, *13*(2), 99–115. https://doi.org/10.58890/jkb.v13i2.94

Sugiyono, P. D. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (M. Dr.Ir.Sutopo.S.Pd, Ed.; Cetakan 1).

Syrifah, N. I., & Wulandari, R. (2023). Pengaruh Goodwill, Intellectual Capital, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Pasar Perusahaan Sektor Barang Konsumer Primer. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, *7*(1), 133–146. https://doi.org/10.5281/zenodo.7907084