

Dinamika *Firm Value* di Sektor Infrastruktur Bei: Integrasi Indikator *Growth, Leverage, Liquidity, dan Firm Size*

Sisca Contesa

Universitas Widya Dharma, Indonesia

Email: siscacontesa@gmail.com

Keywords:

sales growth; debt-to-equity ratio; firm size; current ratio; firm value

Abstract

The primary objective of a company is to enhance its value as a means of maximizing shareholder wealth. This can be achieved through strong financial performance, including improvements in sales growth, debt-to-equity ratio, firm size, and liquidity (current ratio), which collectively play a role in attracting investors and strengthening market confidence. This research is intended to analyze the influence of sales growth, debt-to-equity ratio (DER), firm size, and current ratio on firm value in companies operating within the infrastructure sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). An associative research design with a quantitative approach was adopted in this study. The population consisted of 64 companies, from which 32 firms were selected as samples using purposive sampling techniques. The data were processed and analyzed using Statistical Product and Service Solutions (SPSS) version 25. The findings reveal that sales growth, DER, and firm size do not exhibit a statistically significant impact on firm value. However, the current ratio demonstrates a positive and significant influence on firm value among infrastructure companies listed on the IDX. In summary, the study concludes that sales growth, debt-to-equity ratio, and firm size are not determinants of firm value, whereas the current ratio plays a significant positive role in influencing firm value in infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange..

Kata Kunci:

pertumbuhan penjualan; rasio utang terhadap ekuitas; ukuran perusahaan; rasio lancar; nilai perusahaan

Abstrak

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilainya sebagai sarana memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini dapat dicapai melalui kinerja keuangan yang kuat, termasuk peningkatan pertumbuhan penjualan, rasio utang terhadap ekuitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas (rasio lancar), yang secara kolektif berperan dalam menarik investor dan memperkuat kepercayaan pasar. Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, rasio utang terhadap ekuitas (DER), ukuran perusahaan, dan rasio lancar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang beroperasi di sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX). Desain penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif diadopsi dalam penelitian ini. Populasi terdiri dari 64 perusahaan, di mana 32 perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan teknik purposive sampling. Data diolah dan dianalisis menggunakan Statistical Product and Service Solutions (SPSS) versi 25. Temuan menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, DER, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan dampak yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Namun, rasio lancar menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di antara perusahaan infrastruktur yang terdaftar di IDX. Singkatnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan, rasio utang terhadap ekuitas, dan ukuran perusahaan bukanlah penentu nilai perusahaan, sedangkan rasio lancar memainkan peran positif yang signifikan dalam memengaruhi nilai

PENDAHULUAN

Tujuan utama pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang umumnya tercermin dalam nilai perusahaan. Nilai perusahaan berfungsi sebagai indikator penting kinerja dan keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan, karena mencerminkan bagaimana pasar memandang prospek masa depan dan stabilitas keuangan perusahaan. Dalam manajemen keuangan modern, peningkatan nilai perusahaan bukan hanya tujuan strategis tetapi juga tolok ukur yang digunakan investor untuk mengevaluasi daya tarik suatu investasi. Nilai perusahaan yang lebih tinggi umumnya menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik dan kepercayaan investor yang lebih kuat, sementara nilai yang lebih rendah dapat menandakan inefisiensi atau potensi risiko dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2019).

Dalam beberapa tahun terakhir, lingkungan bisnis menjadi semakin kompetitif karena pertumbuhan ekonomi yang pesat dan globalisasi. Perusahaan yang beroperasi di berbagai sektor, termasuk infrastruktur, dituntut untuk terus meningkatkan kinerja mereka agar dapat bertahan dan berkembang. Tekanan kompetitif ini memaksa perusahaan untuk mengadopsi strategi keuangan yang efektif dan efisiensi operasional untuk meningkatkan nilai mereka. Dalam lingkungan yang dinamis seperti itu, perusahaan harus mampu memberikan sinyal kinerja positif kepada pasar, karena investor sangat bergantung pada informasi keuangan untuk membuat keputusan investasi (Spence, 1973).

Nilai perusahaan mencerminkan kepercayaan publik terhadap suatu perusahaan, khususnya dari investor yang mengalokasikan modal mereka berdasarkan pengembalian yang diharapkan dan risiko yang terkait. Ketika suatu perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat, cenderung menarik lebih banyak investor, yang pada gilirannya meningkatkan permintaan sahamnya dan meningkatkan nilai pasarnya. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat mengurangi kepercayaan investor dan berdampak negatif pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan sangat penting untuk memastikan keberlanjutan bisnis jangka panjang dan kesejahteraan pemegang saham (Fama & French, 1998).

Beberapa indikator keuangan umumnya digunakan untuk menilai penentu nilai perusahaan, termasuk pertumbuhan penjualan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Variabel-variabel ini memberikan wawasan tentang efisiensi operasional perusahaan, risiko keuangan, dan stabilitas secara keseluruhan. Namun, temuan empiris mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten, menunjukkan perlunya penyelidikan lebih lanjut, khususnya dalam konteks industri tertentu.

Pertumbuhan penjualan adalah salah satu indikator utama keberhasilan operasional perusahaan. Ini mewakili peningkatan pendapatan selama periode tertentu dan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperluas pangsa pasarnya dan menghasilkan pendapatan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi umumnya dikaitkan dengan kinerja yang kuat dan prospek masa depan yang positif, menjadikannya sinyal penting bagi investor. Menurut (Goh et al., 2022), perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai

perusahaan yang lebih tinggi, karena pertumbuhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk bersaing secara efektif di pasar. Namun, studi lain menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama meningkat ketika penjualan tidak disertai dengan manajemen biaya yang efisien (Agustar & Nilawati, 2025). Inkonsistensi ini menyoroti perlunya meninjau kembali peran pertumbuhan penjualan dalam menentukan nilai perusahaan.

Faktor penting lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, yang umumnya diukur menggunakan rasio utang terhadap ekuitas (DER). DER mencerminkan proporsi utang relatif terhadap ekuitas dalam membiayai operasi perusahaan. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat seperti keuntungan pajak dan peningkatan pengembalian ekuitas, tetapi utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan kemungkinan kebangkrutan. Menurut teori trade-off, ada tingkat utang optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan (Myers, 2001). Studi empiris menunjukkan hasil yang beragam mengenai dampak DER terhadap nilai perusahaan. Misalnya, (Alwan & Risman, 2023) menemukan bahwa leverage yang lebih tinggi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan risiko keuangan. Di sisi lain, beberapa studi menunjukkan bahwa penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan efisiensi modal (Modigliani & Miller, 1963). Temuan yang bertentangan ini menunjukkan bahwa hubungan antara DER dan nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik industri dan kondisi spesifik perusahaan.

Ukuran perusahaan juga sering diteliti sebagai penentu nilai perusahaan. Biasanya diukur menggunakan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar. Perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap lebih stabil dan kurang berisiko karena memiliki operasi yang lebih terdiversifikasi, akses yang lebih baik ke pasar modal, dan daya tawar yang lebih kuat. Akibatnya, ukuran perusahaan sering diharapkan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. (Goh et al., 2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena peningkatan penjualan dipandang sebagai sinyal prospek yang baik. Akan tetapi, (Agustar & Nilawati, 2025) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan apabila tidak diikuti efisiensi biaya dan peningkatan profitabilitas. Pada variabel debt to equity ratio, (Alwan & Risman, 2023) menunjukkan bahwa leverage yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko keuangan, sedangkan (Modigliani & Miller, 1963) menjelaskan bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu justru dapat mendukung peningkatan nilai perusahaan. Penelitian mengenai ukuran perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda. (Kelvin et al., 2025) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara (Dang et al., 2018) dan (Sucuahi & Cambarian, 2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi penentu utama nilai perusahaan. Pada sisi likuiditas, (Dewi et al., 2019) menunjukkan bahwa current ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi sejumlah studi lain memperlihatkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan inefisiensi pemanfaatan aset lancar.

Inkonsistensi temuan empiris tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik

berbeda dibandingkan sektor lain. Sektor infrastruktur cenderung memiliki kebutuhan modal besar, siklus proyek jangka panjang, tingkat leverage yang relatif tinggi, serta ketergantungan pada kebijakan pemerintah dan kontrak jangka panjang. Karakteristik ini memungkinkan hubungan antara pertumbuhan penjualan, leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan menjadi berbeda dibandingkan perusahaan di sektor manufaktur, perdagangan, atau jasa. Dengan demikian, generalisasi hasil penelitian sebelumnya tidak selalu relevan untuk menjelaskan kondisi perusahaan infrastruktur di Bursa Efek Indonesia.

Selain itu, sebagian penelitian terdahulu umumnya meneliti pengaruh variabel-variabel keuangan tersebut secara parsial atau pada sektor industri yang lebih luas, sehingga belum memberikan gambaran spesifik mengenai bagaimana integrasi antara indikator growth, leverage, liquidity, dan firm size memengaruhi firm value pada sektor infrastruktur. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini memiliki novelty berupa pengujian secara simultan empat indikator utama keuangan, yaitu sales growth, debt to equity ratio, firm size, dan current ratio, dalam menjelaskan dinamika firm value pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebaruan penelitian ini juga terletak pada fokus sektoral yang lebih spesifik, sehingga hasil penelitian diharapkan mampu memberikan gambaran empiris yang lebih kontekstual mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini menjadi penting karena nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang diperhatikan oleh investor dalam menempatkan dananya. Bagi manajemen perusahaan, memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dapat membantu dalam menyusun kebijakan keuangan yang lebih tepat, baik terkait strategi pertumbuhan, pengelolaan utang, optimalisasi aset, maupun pengendalian likuiditas. Di sisi lain, bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam mengevaluasi saham perusahaan sektor infrastruktur secara lebih komprehensif. Oleh karena itu, penelitian mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur masih relevan dan memiliki urgensi tinggi, terutama di tengah meningkatnya kebutuhan pembangunan nasional dan pentingnya daya tarik investasi pada sektor ini.

Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, debt to equity ratio, ukuran perusahaan, dan current ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah masing-masing variabel tersebut berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap nilai perusahaan, serta untuk mengidentifikasi variabel mana yang paling dominan dalam menjelaskan perubahan firm value pada sektor infrastruktur.

Adapun manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, penelitian ini dapat memperkaya kajian di bidang manajemen keuangan, khususnya terkait determinan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengangkat topik serupa. Secara praktis, penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai bahan evaluasi dalam mengambil keputusan keuangan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor dan calon investor, hasil penelitian ini dapat menjadi sumber informasi tambahan dalam menilai kelayakan investasi pada perusahaan sektor infrastruktur. Selain itu, bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bahan pengembangan literatur yang lebih spesifik

mengenai hubungan antara indikator keuangan dan nilai perusahaan dalam konteks pasar modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi desain penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antara variabel independen yaitu pertumbuhan penjualan, rasio utang terhadap ekuitas (DER), ukuran perusahaan, dan rasio lancar dengan variabel dependen, nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif digunakan karena memungkinkan pengukuran objektif dan analisis statistik hubungan antar variabel menggunakan data numerik (Sugiyono, 2019).

Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) selama periode observasi. Berdasarkan data yang tersedia, terdapat 64 perusahaan yang termasuk dalam populasi. Untuk memperoleh sampel yang representatif, penelitian ini menerapkan teknik purposive sampling, yang memilih sampel berdasarkan kriteria spesifik yang relevan dengan tujuan penelitian (Etikan et al., 2016). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di IDX selama periode penelitian, (2) perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan lengkap, dan (3) perusahaan dengan data keuangan yang mudah diakses dan relevan yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak 32 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs web resmi IDX dan laporan perusahaan terkait. Data sekunder digunakan karena memberikan informasi keuangan yang andal dan terstandarisasi yang telah diaudit dan diungkapkan secara publik (Sekaran & Bougie, 2016).

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut. Nilai perusahaan, sebagai variabel dependen, umumnya diproksikan menggunakan indikator seperti Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV), yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Pertumbuhan penjualan diukur dengan persentase peningkatan penjualan dari satu periode ke periode lainnya. Rasio utang terhadap ekuitas (DER) mewakili proporsi total utang terhadap ekuitas pemegang saham, yang menunjukkan leverage keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, yang mencerminkan skala perusahaan. Sementara itu, rasio lancar dihitung sebagai rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar, yang menunjukkan likuiditas jangka pendek perusahaan.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Statistical Product and Service Solutions (SPSS) versi 25. Analisis terdiri dari beberapa tahapan, termasuk statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi) untuk memastikan validitas model regresi, dan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t untuk menguji pengaruh parsial dan uji F untuk menilai pengaruh simultan variabel independen. Koefisien determinasi (R^2) juga digunakan untuk mengevaluasi daya penjelas model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau menerangkan keadaan, gejala, atau persoalan dari sebuah penelitian. Hasil uji statistik deskriptif berupa nilai minimum, nilai maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Standar deviasi adalah jarak terjauh dari nilai terendah dari data terhadap rata-rata (*mean*).

Berikut disajikan tabel hasil analisis statistik deskriptif dengan menggunakan program SPSS versi 25:

Tabel 1. Hasil Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Penjualan	160	-9282	81711	1603.15	8501.595
<i>Debt To Equity Ratio</i>	160	27	84284	17055.91	15128.118
Ukuran Perusahaan	160	209925	332557	292067.33	25806.651
<i>Current Ratio</i>	160	213	92839	13604.23	13330.785
Nilai Perusahaan	160	-3210	326742	21084.30	30888.516
Valid N (listwise)	160				

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 25, 2023

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini merupakan syarat-syarat yang harus terpenuhi pada model regresi linear agar tahapan pengujian dapat dilanjutkan. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu aplikasi SPSS versi 25. Berikut disajikan Tabel 2 hasil uji asumsi klasik:

Tabel 2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas (One Sample Kolmogorov Smirnov Test)	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i>	Pertumbuhan Penjualan 0,971 <i>Debt to Equity Ratio</i> 0,819 Ukuran Perusahaan 0,643 <i>Current Ratio</i> 0,707	< 10
	VIF	Pertumbuhan Penjualan 1,029 <i>Debt to Equity Ratio</i> 1,222 Ukuran Perusahaan 1,555 <i>Current Ratio</i> 0,707	> 0,01
Uji Heteroskedastisitas	Signifikansi	Ukuran Perusahaan 0,954; Reputasi Auditor 0,299; <i>Leverage</i> 0,157; Profitabilitas 0,120.	< 0,05
Uji Autokorelasi	<i>Durbin-Watson</i>		2,057

Sumber: Data Olahan 2023

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa data pada penelitian ini telah bebas dari masalah asumsi klasik sehingga tahap selanjut dapat dilanjutkan.

Pengujian ini merupakan syarat-syarat yang harus terpenuhi pada model regresi linear agar tahapan pengujian dapat dilanjutkan.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terkait satu variabel terikat (dependen). Berikut disajikan Tabel 3 Hasil Uji Regresi Linear Berganda:

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a				Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
(Constant)	24.719	14.585		1.695	.093		
Pertumbuhan Penjualan	-.082	.063	-.130	-	.200	.971	1.029
Debt to Equity Ratio	-.032	.077	-.046	-4.19	.676	.819	1.222
Ukuran Perusahaan	-.935	1.124	-.103	-.831	.408	.643	1.555
Current Ratio	-.260	.120	-.255	-	.033	.707	1.415
				2.163			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 25, 2023

Berdasarkan Tabel 3 diketahui hasil pengujian analisis linear berganda, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 24,719 - 0,082 X_1 - 0,032 X_2 - 0,935 X_3 - 0,260 X_4$$

Nilai koefisien regresi linear pertumbuhan penjualan (X_1) memiliki nilai sebesar -0,082 yang menunjukkan bahwa jika pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan dalam satuan, maka akan mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan sebesar -0,082. Nilai koefisien regresi linear *debt to equity ratio* (X_2) memiliki nilai sebesar -0,032 yang menunjukkan bahwa jika *debt to equity ratio* mengalami kenaikan dalam satuan, maka akan mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan sebesar -0,032. Nilai koefisien regresi linear ukuran perusahaan (X_3) memiliki sebesar -0,935 yang menunjukkan bahwa jika nilai ukuran perusahaan mengalami peningkatan satuan, maka akan mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan yaitu sebesar -0,935. Nilai koefisien regresi linear *current ratio* (X_4) memiliki sebesar -0,260 yang menunjukkan bahwa jika nilai *current ratio* mengalami peningkatan satuan, maka akan mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan sebesar -0,260.

4. Koefisiensi Determinasi

Koefisien Determinasi (*adjusted R²*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen dengan nilai antara nol sampai satu ($0 > R^2 < 1$).

Tabel 4. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.606 ^a	.367	.333	.29309

a. Predictors: (Constant), nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, *current ratio*

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 25, 2023

Berdasarkan tabel 4 diatas, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *current ratio* yang dilihat dari nilai *adjusted r square* adalah sebesar 0,333 atau 33,3%. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, dan *current ratio* tersebut mampu memberikan penjelasan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,333 atau 33,3 persen sedangkan sisanya yaitu sebesar 0,667 atau 66,7 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

5. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak untuk diteliti.

Tabel 5. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.636	5	.927	10.793	.000 ^b
	Residual	7.989	93	.086		
	Total	12.624	98			

a. Dependent Variable: nilai perusahaan

b. Predictors: (Constant), nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan, *debt to equity ratio*, ukuran perusahaan, *current ratio*

Sumber: Data Olahan SPSS Versi 25, 2023

Berdasarkan Tabel 5 yang disajikan diatas, diperoleh nilai signifikan yang dimiliki pada uji F yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai F_{hitung} yaitu sebesar $10,793 > F_{tabel}$ yaitu sebesar 2,43. Hal ini berarti bahwa uji F layak untuk dilakukan penelitian.

6. Uji t

Uji t digunakan untuk menentukan apakah sebagian atau satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan mengukur nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel dependen yang diuji berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka variabel independen yang diuji tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Diketahui jumlah data pada penelitian ini berjumlah 160 data dengan variabel independen (k) sebanyak 4 tingkat kepercayaan 95 persen

sebesar dengan $df = n-k-1 = 160-4-1 = 155$, maka diketahui nilai t_{tabel} sebesar 1,97539 yang dibandingkan dengan nilai t_{hitung} .

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa t_{hitung} pertumbuhan penjualan sebesar -1,292 lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-1,292 < 1,975$) dan nilai signifikansi yang diperoleh variabel pertumbuhan penjualan dalam uji t pada penelitian ini adalah sebesar 0,200 dengan koefisien regresi sebesar -0,082. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa t_{hitung} *debt to equity ratio* sebesar -0,419 lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,419 < 1,975$) dan nilai signifikan yang diperoleh variabel *debt to equity ratio* dalam uji t pada penelitian ini adalah sebesar 0,676 dengan koefisien regresi sebesar -0,032. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *debt to equity ratio* lebih besar dari 0,05 ($0,676 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa t_{hitung} ukuran perusahaan sebesar -0,831 lebih kecil dari nilai t_{tabel} ($-0,831 < 1,975$) dan nilai signifikan yang diperoleh variabel ukuran perusahaan dalam uji t pada penelitian ini adalah sebesar 0,408 dengan koefisien regresi sebesar -0,935. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan lebih besar dari 0,05 ($0,408 > 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa t_{hitung} *current ratio* sebesar -2,163 lebih kecil dari t_{tabel} ($-2,163 < 1,975$) dan nilai signifikan yang diperoleh variabel *current ratio* dalam uji t pada penelitian ini adalah sebesar 0,033 dengan koefisien regresi sebesar -0,260. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel *current ratio* lebih kecil dari 0,05 ($0,033 < 0,05$) sehingga dapat dikatakan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan sering dianggap sebagai salah satu indikator utama keberhasilan operasional dan daya saing pasar suatu perusahaan. Secara teori, peningkatan penjualan mencerminkan permintaan yang lebih tinggi terhadap produk atau jasa perusahaan, yang dapat menandakan peningkatan kinerja dan profitabilitas di masa depan. Akibatnya, investor sering menafsirkan pertumbuhan penjualan sebagai sinyal positif ketika mengevaluasi prospek perusahaan. Namun, temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan lebih kompleks daripada yang diasumsikan secara tradisional.

Dari perspektif teoritis, pertumbuhan penjualan umumnya dikaitkan dengan teori pensinyalan, yang menyatakan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada investor melalui indikator keuangan, termasuk kinerja pendapatan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dapat menandakan peluang ekspansi dan penerimaan pasar, yang pada prinsipnya seharusnya mengarah pada valuasi perusahaan yang lebih tinggi (Spence, 1973). Namun demikian, temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut mungkin tidak selalu ditafsirkan secara positif oleh investor. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah

bahwa pertumbuhan penjualan saja tidak selalu mencerminkan profitabilitas atau efisiensi, yang keduanya merupakan penentu penting nilai perusahaan.

Dalam banyak kasus, peningkatan penjualan dapat disertai dengan peningkatan biaya operasional, seperti biaya produksi, biaya pemasaran, atau biaya distribusi. Jika biaya-biaya ini tumbuh secara proporsional atau bahkan melebihi pertumbuhan pendapatan, profitabilitas perusahaan mungkin tidak meningkat. Akibatnya, investor mungkin menganggap pertumbuhan penjualan tanpa pertumbuhan laba yang sesuai sebagai indikator kinerja keuangan yang lemah atau bahkan menyesatkan. Perspektif ini sejalan dengan temuan studi sebelumnya, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan harus didukung oleh manajemen biaya yang efektif untuk secara positif memengaruhi nilai perusahaan (Penman, 2013).

Lebih lanjut, sektor infrastruktur memiliki karakteristik unik yang dapat melemahkan hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan. Perusahaan di sektor ini seringkali membutuhkan investasi modal yang besar, siklus proyek yang panjang, dan ketergantungan yang signifikan pada kontrak pemerintah. Akibatnya, pertumbuhan pendapatan dapat berfluktuasi tergantung pada tahapan penyelesaian proyek daripada mencerminkan kinerja operasional yang konsisten. Oleh karena itu, investor mungkin kurang menekankan pertumbuhan penjualan jangka pendek dan lebih fokus pada keberlanjutan proyek jangka panjang, stabilitas arus kas, dan manajemen risiko.

Penjelasan lain yang mungkin untuk efek pertumbuhan penjualan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berkaitan dengan perilaku investor dan proses pengambilan keputusan. Menurut teori analisis fundamental, investor cenderung mengevaluasi perusahaan berdasarkan indikator kinerja keuangan yang komprehensif, termasuk rasio profitabilitas, likuiditas, leverage, dan potensi pertumbuhan (Brigham & Houston, 2019). Pertumbuhan penjualan, meskipun penting, hanyalah salah satu komponen dari penilaian yang lebih luas ini. Jika pertumbuhan penjualan tidak disertai dengan peningkatan laba bersih, pengembalian aset, atau pengembalian ekuitas, investor mungkin tidak menganggapnya cukup untuk meningkatkan valuasi perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan empiris dalam penelitian sebelumnya. Misalnya, sebuah studi oleh (Chen & Chen, 2011) menemukan bahwa nilai perusahaan lebih kuat dipengaruhi oleh profitabilitas dan struktur modal daripada hanya oleh pertumbuhan pendapatan saja. Demikian pula, penelitian oleh (Tarmidi et al., 2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan, terutama di industri dengan intensitas modal yang tinggi. Temuan ini memperkuat gagasan bahwa pertumbuhan penjualan bukanlah penentu nilai perusahaan yang berdiri sendiri, terutama di sektor dengan struktur keuangan yang kompleks seperti infrastruktur.

Lebih lanjut, hubungan yang tidak signifikan juga dapat dijelaskan oleh konsep kualitas pendapatan. Pendapatan berkualitas tinggi ditandai dengan keberlanjutan, keandalan, dan kemampuan untuk menghasilkan arus kas di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang didorong oleh faktor sementara, seperti proyek sekali waktu atau kontrak jangka pendek, mungkin tidak dianggap berkelanjutan. Akibatnya, investor dapat mendiskon pertumbuhan tersebut ketika menilai nilai perusahaan (Dechow et al., 2010). Perspektif ini sangat relevan di

sektor infrastruktur, di mana aliran pendapatan mungkin sangat bergantung pada pendapatan berbasis proyek.

Faktor penting lain yang perlu dipertimbangkan adalah peran kondisi ekonomi eksternal. Variabel makroekonomi, seperti suku bunga, inflasi, dan kebijakan pemerintah, dapat secara signifikan memengaruhi persepsi investor dan valuasi perusahaan. Pada periode ketidakpastian ekonomi, investor mungkin mengadopsi pendekatan yang lebih hati-hati dan memprioritaskan stabilitas keuangan daripada indikator pertumbuhan. Akibatnya, pertumbuhan penjualan mungkin memiliki dampak yang berkurang pada nilai perusahaan selama periode tersebut.

Selain itu, teori keagenan dapat memberikan wawasan lebih lanjut mengenai temuan studi ini. Menurut teori ini, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat memengaruhi keputusan perusahaan, termasuk strategi yang bertujuan untuk meningkatkan penjualan. Manajer dapat mengejar strategi pertumbuhan penjualan yang agresif untuk menunjukkan peningkatan kinerja, meskipun strategi tersebut tidak memaksimalkan nilai pemegang saham. Ketidaksiharian ini dapat menyebabkan investor mempertanyakan kualitas pertumbuhan penjualan, sehingga mengurangi dampaknya terhadap nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Secara keseluruhan, temuan studi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, meskipun penting, bukanlah faktor penentu dalam menentukan nilai perusahaan di sektor infrastruktur. Investor tampaknya mengadopsi pendekatan yang lebih holistik, mempertimbangkan berbagai indikator keuangan dan non-keuangan ketika mengevaluasi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh hanya fokus pada peningkatan penjualan tetapi juga memastikan bahwa pertumbuhan tersebut disertai dengan peningkatan profitabilitas, efisiensi, dan stabilitas keuangan.

Hasil ini memiliki implikasi penting bagi manajemen perusahaan. Perusahaan harus memprioritaskan strategi pertumbuhan berkelanjutan yang tidak hanya meningkatkan pendapatan tetapi juga kinerja keuangan secara keseluruhan. Manajemen biaya yang efisien, pelaksanaan proyek yang efektif, dan perencanaan keuangan yang bijaksana sangat penting untuk memastikan bahwa pertumbuhan penjualan diterjemahkan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Dengan melakukan hal tersebut, perusahaan dapat membangun kepercayaan investor yang lebih kuat dan mencapai penciptaan nilai jangka panjang.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh dalam penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,676 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,032 yang dimana nilai signifikansinya lebih besar dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu $0,676 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia.

Rasio utang terhadap ekuitas (DER) adalah salah satu indikator keuangan utama yang digunakan untuk menilai struktur modal perusahaan, yang mencerminkan proporsi utang relatif terhadap ekuitas pemegang saham. Dalam teori keuangan, DER memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal untuk mendukung operasi dan pertumbuhannya. DER yang lebih tinggi menunjukkan leverage yang lebih besar, yang dapat meningkatkan potensi

pengembalian dan risiko keuangan. Namun, temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan bukanlah pertimbangan utama bagi investor ketika mengevaluasi nilai perusahaan di sektor ini. Salah satu penjelasan yang mungkin terletak pada karakteristik unik perusahaan infrastruktur, yang biasanya membutuhkan investasi modal yang besar dan pembiayaan jangka panjang. Dalam industri tersebut, penggunaan utang sering dianggap sebagai komponen normal dan perlu dari operasi bisnis. Akibatnya, investor mungkin menganggap leverage yang lebih tinggi bukan sebagai sinyal negatif, tetapi sebagai praktik umum yang mendukung pengembangan proyek skala besar.

Dari sudut pandang teoretis, hubungan antara DER dan nilai perusahaan sering dijelaskan melalui teori trade-off, yang menyatakan bahwa perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat dan biaya utang untuk mencapai struktur modal yang optimal (Kraus & Litzenberger, 1973). Penggunaan utang memberikan keuntungan pajak melalui pengurangan bunga, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, utang yang berlebihan meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan, yang berpotensi mengurangi nilai perusahaan. Dalam studi ini, efek DER yang tidak signifikan menunjukkan bahwa perusahaan mungkin sudah beroperasi mendekati struktur modal optimalnya, di mana perubahan tambahan dalam leverage tidak secara signifikan memengaruhi valuasi perusahaan.

Selain itu, teori struktur modal Modigliani dan Miller berpendapat bahwa di bawah asumsi tertentu, seperti pasar sempurna dan tanpa pajak, struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1958). Meskipun asumsi ini jarang terpenuhi dalam kenyataan, temuan studi ini mungkin mencerminkan kondisi serupa di mana variasi leverage tidak cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor. Hal ini menunjukkan bahwa faktor lain, seperti profitabilitas, likuiditas, atau peluang pertumbuhan, mungkin memainkan peran yang lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

Penjelasan lain untuk pengaruh DER yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berkaitan dengan persepsi risiko investor. Meskipun leverage yang tinggi umumnya dikaitkan dengan peningkatan risiko keuangan, investor di sektor infrastruktur mungkin memiliki toleransi yang lebih tinggi terhadap risiko tersebut karena sifat proyek infrastruktur yang relatif stabil dan dapat diprediksi. Banyak dari proyek-proyek ini didukung oleh kontrak pemerintah atau perjanjian jangka panjang, yang memberikan tingkat kepastian pendapatan tertentu. Akibatnya, risiko yang dirasakan terkait dengan utang mungkin lebih rendah, sehingga mengurangi dampak DER terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, temuan ini juga dapat dijelaskan oleh konsep asimetri informasi. Investor mungkin tidak hanya bergantung pada DER sebagai indikator risiko keuangan, terutama jika mereka memiliki akses ke informasi yang lebih komprehensif tentang kondisi keuangan perusahaan dan prospek masa depan. Dalam kasus seperti itu, DER menjadi kurang berpengaruh dalam membentuk keputusan investor. Sebaliknya, investor mungkin fokus pada ukuran kinerja yang lebih langsung, seperti pendapatan, arus kas, dan pengembalian investasi.

Bukti empiris dari penelitian sebelumnya mendukung temuan penelitian ini. Misalnya, sebuah studi oleh Fama & French, (1998) menemukan bahwa nilai perusahaan lebih kuat dipengaruhi oleh profitabilitas daripada oleh leverage. Demikian pula, penelitian oleh Cheng

& Tzeng, (2011) menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan bergantung pada peluang pertumbuhan dan kondisi keuangan perusahaan. Pada perusahaan dengan arus kas yang stabil dan prospek pertumbuhan yang kuat, leverage mungkin memiliki dampak terbatas pada nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian ini, yang menunjukkan bahwa DER tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan di sektor infrastruktur.

Selain itu, teori keagenan memberikan perspektif lain tentang hubungan antara DER dan nilai perusahaan. Utang dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dengan membatasi arus kas bebas dan mendorong manajemen keuangan yang lebih disiplin (Jensen, 1986). Namun, jika tingkat utang sudah berada dalam kisaran yang dapat dikelola, perannya dalam mengurangi masalah keagenan mungkin tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat menjelaskan mengapa DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam penelitian ini.

Penting juga untuk mempertimbangkan bahwa ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat menyebabkan kendala keuangan, terutama pada periode ketidakpastian ekonomi. Namun, jika perusahaan mampu mengelola kewajiban utang mereka secara efektif dan menjaga stabilitas keuangan, dampak negatif dari leverage dapat diminimalkan. Dalam kasus seperti itu, investor mungkin memandang utang sebagai alat strategis daripada sumber risiko, sehingga semakin mengurangi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER bukanlah penentu signifikan nilai perusahaan di perusahaan sektor infrastruktur. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu menekankan leverage ketika mengevaluasi perusahaan-perusahaan ini. Sebaliknya, mereka lebih cenderung mempertimbangkan indikator keuangan lain yang memberikan gambaran yang lebih jelas tentang kinerja perusahaan dan prospek masa depan.

Dari perspektif manajerial, temuan ini menyiratkan bahwa perusahaan tidak boleh hanya fokus pada penyesuaian struktur modal mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun menjaga keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas itu penting, perhatian yang lebih besar harus diberikan pada peningkatan efisiensi operasional, profitabilitas, dan strategi pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan dapat menciptakan nilai berkelanjutan yang lebih mungkin diakui oleh investor.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan umumnya dianggap sebagai indikator penting dalam menilai kekuatan dan stabilitas perusahaan secara keseluruhan. Ukuran perusahaan umumnya diukur berdasarkan total aset, total penjualan, atau kapitalisasi pasar, dan mencerminkan skala operasi perusahaan. Dalam teori keuangan, perusahaan yang lebih besar sering diasumsikan memiliki sumber daya yang lebih besar, akses yang lebih baik ke pasar modal, dan tingkat efisiensi operasional yang lebih tinggi, yang pada prinsipnya seharusnya berkontribusi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil ini menunjukkan bahwa besarnya aset perusahaan atau skala operasi bukanlah faktor penentu dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan di sektor ini. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa investor tidak hanya mengandalkan

ukuran perusahaan sebagai indikator kinerja atau prospek masa depan. Sebaliknya, mereka cenderung mengevaluasi perusahaan berdasarkan pertimbangan keuangan dan strategis yang lebih komprehensif, seperti profitabilitas, efisiensi, dan peluang pertumbuhan.

Dari perspektif teoretis, hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori berbasis sumber daya, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan sumber daya yang lebih besar memiliki keunggulan kompetitif yang dapat meningkatkan kinerja dan nilai (Barney, 1991). Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki lebih banyak aset, teknologi canggih, dan jangkauan pasar yang lebih luas, yang seharusnya memungkinkan mereka untuk menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Namun, temuan studi ini menunjukkan bahwa hanya memiliki lebih banyak sumber daya tidak secara otomatis berarti nilai perusahaan yang lebih tinggi. Efektivitas pengelolaan sumber daya tersebut tampaknya lebih penting daripada kuantitasnya semata.

Selain itu, ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan tingkat risiko yang lebih rendah karena diversifikasi dan stabilitas keuangan yang lebih besar. Perusahaan yang lebih besar umumnya dianggap lebih tangguh terhadap fluktuasi ekonomi, karena cenderung memiliki aliran pendapatan yang terdiversifikasi dan posisi keuangan yang lebih kuat. Karakteristik ini secara teoritis seharusnya menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian, dalam konteks perusahaan infrastruktur, asumsi ini mungkin tidak sepenuhnya berlaku. Sektor ini dicirikan oleh proyek-proyek skala besar dan padat modal yang secara inheren melibatkan risiko yang signifikan, terlepas dari ukuran perusahaan. Akibatnya, bahkan perusahaan besar pun mungkin menghadapi ketidakpastian terkait pelaksanaan proyek, perubahan regulasi, dan kendala pendanaan.

Penjelasan lain untuk pengaruh ukuran perusahaan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan terletak pada konsep penurunan skala hasil. Seiring perusahaan tumbuh lebih besar, mereka mungkin menghadapi inefisiensi seperti kompleksitas birokrasi, proses pengambilan keputusan yang lebih lambat, dan peningkatan biaya operasional. Inefisiensi ini dapat mengimbangi manfaat skala, mengurangi dampak keseluruhan ukuran perusahaan terhadap penciptaan nilai. Akibatnya, investor mungkin tidak menganggap ukuran perusahaan yang lebih besar sebagai jaminan kinerja yang lebih baik atau nilai yang lebih tinggi.

Lebih lanjut, temuan ini juga dapat diinterpretasikan melalui lensa teori sinyal. Meskipun ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal stabilitas dan kredibilitas, itu mungkin bukan sinyal yang kuat atau dapat diandalkan untuk kinerja masa depan. Investor cenderung memprioritaskan sinyal yang lebih langsung dan informatif, seperti pertumbuhan pendapatan, pengembalian investasi, dan pembangkitan arus kas. Oleh karena itu, ukuran perusahaan saja mungkin tidak memberikan informasi yang cukup untuk memengaruhi keputusan investor secara signifikan.

Bukti empiris dari penelitian sebelumnya mendukung hasil penelitian ini. Sebagai contoh, sebuah studi oleh Dang, Li, dan Yang (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama ketika variabel keuangan lainnya diperhitungkan. Demikian pula, penelitian oleh Sucuahi dan Cambarihan (2016) menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih kuat dipengaruhi oleh profitabilitas dan kinerja keuangan daripada ukuran perusahaan. Temuan ini memperkuat gagasan bahwa ukuran perusahaan bukanlah penentu tunggal nilai perusahaan.

Selain itu, karakteristik sektor infrastruktur lebih lanjut menjelaskan hubungan yang tidak signifikan tersebut. Perusahaan di sektor ini seringkali membutuhkan investasi besar dalam aset tetap, yang secara otomatis menghasilkan ukuran perusahaan yang besar. Namun, keberhasilan perusahaan-perusahaan ini lebih bergantung pada manajemen proyek, kepatuhan terhadap peraturan, dan keberlanjutan keuangan jangka panjang daripada pada ukuran aset mereka. Dengan demikian, investor mungkin lebih menekankan pada seberapa efektif perusahaan-perusahaan ini memanfaatkan sumber daya mereka daripada pada jumlah total sumber daya yang mereka miliki.

Perspektif relevan lainnya diberikan oleh teori keagenan, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar mungkin menghadapi masalah keagenan yang lebih besar karena pemisahan kepemilikan dan kendali. Seiring pertumbuhan perusahaan, pemantauan tindakan manajerial menjadi lebih sulit, berpotensi menyebabkan inefisiensi dan pengambilan keputusan yang suboptimal (Jensen & Meckling, 1976). Masalah keagenan ini dapat mengurangi dampak positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena investor mungkin khawatir tentang efektivitas manajemen di organisasi besar.

Selain itu, dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia, kondisi pasar dan faktor kelembagaan juga dapat memengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Investor di pasar negara berkembang sering menghadapi tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi dan mungkin lebih mengandalkan indikator kinerja keuangan jangka pendek daripada karakteristik struktural seperti ukuran perusahaan. Perilaku ini dapat semakin melemahkan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, temuan studi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan di perusahaan sektor infrastruktur. Hal ini menunjukkan bahwa investor mengadopsi pendekatan yang lebih bernuansa dalam mengevaluasi perusahaan, dengan fokus pada faktor-faktor yang lebih langsung mencerminkan kinerja dan penciptaan nilai. Oleh karena itu, perusahaan tidak boleh hanya mengandalkan ekspansi atau pertumbuhan aset sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dari perspektif manajerial, temuan ini menyiratkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus memastikan bahwa pertumbuhan disertai dengan peningkatan efisiensi, profitabilitas, dan manajemen strategis. Pemanfaatan sumber daya yang efektif, perencanaan keuangan yang baik, dan tata kelola perusahaan yang kuat sangat penting untuk menerjemahkan ukuran perusahaan menjadi nilai yang berarti bagi pemegang saham.

Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio lancar adalah ukuran likuiditas yang banyak digunakan yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya. Dalam analisis keuangan, rasio lancar yang lebih tinggi umumnya diinterpretasikan sebagai indikator likuiditas dan kesehatan keuangan yang kuat, menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo. Namun, temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa rasio lancar memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang lebih tinggi dikaitkan dengan nilai

perusahaan yang lebih rendah, menyoroiti hubungan yang lebih kompleks antara likuiditas dan persepsi investor.

Dari perspektif teoritis, likuiditas merupakan komponen penting dari stabilitas keuangan. Perusahaan dengan likuiditas yang memadai cenderung tidak menghadapi kesulitan keuangan, yang secara teoritis seharusnya meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Pandangan ini didukung oleh teori manajemen keuangan tradisional, yang menekankan pentingnya menjaga modal kerja yang cukup untuk memastikan kelancaran aktivitas operasional (Brigham & Houston, 2019). Namun, likuiditas yang berlebihan dapat menyebabkan inefisiensi dalam pemanfaatan aset, yang pada akhirnya dapat mengurangi nilai perusahaan.

Salah satu kemungkinan penjelasan untuk hubungan negatif antara rasio lancar dan nilai perusahaan adalah adanya aset yang menganggur. Rasio lancar yang sangat tinggi dapat mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan terikat dalam bentuk kas, persediaan, atau piutang yang tidak digunakan secara produktif. Alih-alih menghasilkan keuntungan, sumber daya yang menganggur ini dapat mengurangi efisiensi perusahaan secara keseluruhan. Akibatnya, investor dapat menafsirkan likuiditas yang terlalu tinggi sebagai tanda manajemen aset yang buruk daripada kekuatan keuangan.

Interpretasi ini konsisten dengan konsep trade-off antara likuiditas dan profitabilitas. Meskipun menjaga likuiditas itu penting, likuiditas yang berlebihan dapat mengorbankan profitabilitas. Dana yang disimpan dalam bentuk likuid biasanya menghasilkan pengembalian yang lebih rendah dibandingkan dengan investasi dalam aset produktif atau proyek yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan yang mempertahankan tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengalami pengembalian investasi yang lebih rendah, yang pada gilirannya mengurangi nilai perusahaan (Deloof, 2003).

Selain itu, efek negatif rasio lancar terhadap nilai perusahaan juga dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Manajer mungkin lebih memilih untuk memegang aset likuid dalam jumlah yang lebih tinggi untuk mengurangi risiko dan menjaga fleksibilitas keuangan. Namun, dari perspektif pemegang saham, likuiditas yang berlebihan dapat menandakan inefisiensi atau kurangnya peluang investasi yang menguntungkan. Perbedaan kepentingan ini dapat menyebabkan keputusan keuangan yang suboptimal, yang pada akhirnya mengurangi nilai perusahaan (Jensen, 1986).

Dalam konteks perusahaan infrastruktur, hubungan negatif antara likuiditas dan nilai perusahaan menjadi lebih relevan. Perusahaan-perusahaan ini biasanya beroperasi di lingkungan padat modal yang membutuhkan investasi jangka panjang yang signifikan. Dalam kasus seperti itu, kepemilikan aset lancar yang berlebihan dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak secara efektif mengalokasikan sumber dayanya untuk proyek jangka panjang yang dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, investor dapat melihat likuiditas yang tinggi sebagai peluang yang terlewatkan untuk penciptaan nilai.

Selain itu, temuan penelitian ini didukung oleh bukti empiris dari penelitian sebelumnya. Misalnya, Deloof (2003) menemukan bahwa manajemen modal kerja yang tidak efisien berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Demikian pula, penelitian oleh Gill, Biger, dan Mathur (2010) menunjukkan bahwa likuiditas yang berlebihan dapat mengurangi kinerja perusahaan, karena menunjukkan bahwa sumber daya tidak digunakan secara optimal. Studi-studi ini memperkuat

argumen bahwa likuiditas harus dikelola dengan hati-hati untuk menyeimbangkan stabilitas keuangan dan profitabilitas.

Faktor penting lain yang perlu dipertimbangkan adalah preferensi investor terhadap efisiensi dan pertumbuhan dibandingkan sekadar keamanan finansial. Di pasar keuangan modern, investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dan menunjukkan potensi pertumbuhan yang kuat. Meskipun likuiditas tetap penting, itu bukanlah pendorong utama nilai perusahaan. Sebaliknya, investor lebih cenderung memberi penghargaan kepada perusahaan yang dapat secara efisien mengubah sumber daya mereka menjadi hasil yang menguntungkan.

Selain itu, dampak negatif rasio lancar terhadap nilai perusahaan juga dapat mencerminkan ekspektasi pasar. Investor dapat menafsirkan likuiditas tinggi sebagai sinyal bahwa perusahaan kekurangan peluang investasi yang menarik. Persepsi ini dapat mengurangi kepercayaan pasar dan menyebabkan valuasi yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan yang secara aktif menginvestasikan sumber daya mereka dalam proyek-proyek yang menguntungkan lebih cenderung menarik minat investor dan mencapai nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Secara keseluruhan, temuan studi ini menunjukkan bahwa rasio lancar memiliki pengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun likuiditas penting, tingkat likuiditas yang berlebihan dapat merugikan penciptaan nilai. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan antara mempertahankan likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan memanfaatkan sumber daya mereka secara efisien untuk menghasilkan keuntungan.

Dari perspektif manajerial, temuan ini menyoroti pentingnya manajemen modal kerja yang efektif. Perusahaan harus menghindari kepemilikan aset lancar yang berlebihan dan sebaliknya fokus pada optimalisasi penggunaan sumber daya yang tersedia. Alokasi dana strategis untuk investasi produktif, manajemen persediaan yang efisien, dan penagihan piutang yang efektif sangat penting untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, debt to equity ratio, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan current ratio terbukti berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, terutama terkait dengan ruang lingkup penelitian yang hanya mencakup perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, periode pengamatan yang digunakan relatif terbatas, yaitu selama lima tahun dari 2017 hingga 2021. Variabel yang dianalisis dalam penelitian ini juga masih terbatas pada pertumbuhan penjualan, debt to equity ratio, ukuran perusahaan, current ratio, serta nilai perusahaan. Berdasarkan simpulan dan keterbatasan tersebut, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sampel dengan melibatkan sektor industri lain sehingga hasil penelitian menjadi lebih generalizable. Selain itu, penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif dan mampu menangkap dinamika jangka panjang.

REFERENSI

- Agustar, G. A., & Nilawati, Y. J. (2025). The Effect of Profitability, Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Firm Value. *Jurnal MANDIRI: Ilmu Pengetahuan, Seni, Dan Teknologi*, 9(1), 48–56.
- Alwan, R., & Risman, A. (2023). Determinants of firm value through capital structure and financial performance. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i2.18585>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Cheng, M. C., & Tzeng, Z. C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1809302>
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Dewi, H. S., et al. (2019). The effect of current ratio and financial performance on firm value. *JESYA*. <https://doi.org/10.36778/jesyva.v2i2.66>
- Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1–4. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *Journal of Finance*, 53(3), 819–843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819–843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Goh, T. S., et al. (2022). Sales growth and firm size impact on firm value. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*. https://doi.org/10.22441/jurnal_mix.2022.v12i1.008
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2307/1818789>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kelvin, K., et al. (2025). Determinants of firm value. *International Journal of Application on Economics and Business*. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i2.1012-1022>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://doi.org/10.2307/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and cost of capital. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Nurdianti, C., et al. (2024). Determinants of firm value: A systematic literature review. *SLRJ*. <https://doi.org/10.70062/slrj.v1i3.209>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Wiley.

- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149–153. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.