
Menguji Determinan *Firm Value*: Mengapa Pasar Lebih Merespon *Sales Growth* dan Kinerja Keuangan dibanding Isu Keberlanjutan?

Iqbal M. Aris Ali ¹⁾ Putri Aprilia Ahmad ²⁾ & Amin Dara ³⁾

^{1,2,3)} Universitas Khairun, Ternate, Maluku Utara, Indonesia
iqbalaris@unkhair.ac.id

Submitted: 2026-06-15
Accepted : 2026-06-22
Published : 2026-06-29

Abstract

This study was motivated by the fluctuating firm value observed among manufacturing companies, particularly in the context of emerging capital markets where the roles of financial performance, business growth, and corporate sustainability remain widely debated. The study aims to examine the effects of agency cost reduction, sales growth, triple bottom line, and return on equity on firm value in manufacturing companies operating in the basic industry and chemical sector. A quantitative research approach was employed using panel data regression analysis. The sample consisted of companies selected through purposive sampling based on predetermined criteria. The findings indicate that agency cost reduction and triple bottom line do not have a significant effect on firm value. In contrast, sales growth and return on equity have a positive and significant effect on firm value. These findings suggest that, during the period examined, investors placed greater emphasis on indicators of financial performance and business growth than on sustainability disclosure and agency cost efficiency when assessing firm value. The study provides practical implications for corporate managers by highlighting the importance of strengthening profitability and sustaining sales growth as part of strategies to enhance firm value.

Keywords: *Agency Cost Reduction, Sales Growth, Triple Bottom Line, Return on Equity, Firm Value.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama korporasi modern adalah memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) guna meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Natasha, 2021). Namun, dinamika pasar modal pascapandemi Covid-19 menyebabkan fluktuasi harga saham yang cukup tajam dan meningkatkan tingkat ketidakpastian dalam dunia industri (Fauziyah & Kustinah, 2023). Di sisi lain, permasalahan keagenan di internal perusahaan serta meningkatnya tuntutan terhadap isu keberlanjutan dan krisis ekologis global mendorong perusahaan manufaktur untuk merumuskan strategi yang mampu menjaga kinerja keuangan sekaligus mempertahankan kepercayaan investor (Fauziyah & Kustinah, 2023).

Sektor manufaktur industri dasar dan kimia dipilih sebagai objek penelitian karena memiliki karakteristik yang strategis. Produk yang dihasilkan, seperti semen, bahan kimia, dan kemasan, merupakan kebutuhan pokok yang secara teoritis memiliki permintaan relatif stabil sehingga lebih tahan terhadap risiko penurunan usaha secara masif. Meskipun demikian, data historis menunjukkan adanya kecenderungan penurunan rata-rata harga penutupan saham pada

sektor ini selama periode ketidakstabilan makroekonomi (Wijayanti & Kadir, 2022). Rata-rata harga penutupan saham perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia tercatat sebesar Rp1.545 pada tahun 2017, meningkat menjadi Rp1.705 pada tahun 2018, kemudian menurun menjadi Rp1.511 pada tahun 2019, Rp1.428 pada tahun 2020, dan Rp1.355 pada tahun 2021 (www.bps.go.id). Tren tersebut mengindikasikan menurunnya kepercayaan pasar sehingga kajian mengenai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi semakin penting.

Secara teoretis, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui berbagai faktor internal, antara lain pengurangan *agency cost* untuk meminimalkan konflik keagenan (Nurmalasari dkk., 2021), peningkatan *sales growth* sebagai sinyal keberhasilan operasional perusahaan (Prabasari & Amalia, 2022), pengungkapan *triple bottom line* untuk memperoleh legitimasi sosial dari para pemangku kepentingan (Basar et al., 2023), serta peningkatan *return on equity* (ROE) sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki (Risqi & Suyanto, 2022). Sinergi antara aspek keuangan, tata kelola, dan keberlanjutan tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari kualitas keputusan strategis yang diambil oleh manajemen.

Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan inkonsistensi (*research gap*). Nurmalasari dkk., (2021) menemukan bahwa *agency cost reduction* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Liu dkk., (2016) memperoleh hasil yang berbeda. Demikian pula, Masruroh dan Makaryanawati, (2020) serta Mustofa dan Suaidah, (2020) melaporkan bahwa *sales growth* dan *triple bottom line* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Dewi dan Sujana, (2019) serta Fauziyah dan Kustinah, (2023) menemukan adanya pengaruh positif dari variabel-variabel tersebut.

Berdasarkan adanya inkonsistensi temuan tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan melalui dua aspek. Pertama, penelitian ini memperluas periode pengamatan menjadi lima tahun, yaitu 2018–2022. Kedua, penelitian ini menempatkan *return on equity* (ROE) sebagai variabel yang berperan dalam menjelaskan apakah investor di pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, masih lebih berorientasi pada kinerja keuangan jangka pendek atau telah mulai mengapresiasi investasi nonkeuangan jangka panjang, seperti implementasi *triple bottom line*. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perilaku investor setelah terjadinya guncangan makroekonomi.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur di bidang manajemen keuangan dan teori keagenan, khususnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *agency cost reduction*, *sales growth*, *triple bottom line*, dan *return on equity* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik modal (*principal*) dan manajemen (*agent*) sebagai akibat dari pemisahan kepemilikan dan

pengendalian perusahaan. Kondisi tersebut menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang mencakup biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan (*bonding cost*), dan residual loss (Maryanti Liu et al., 2020; Al-Kahfi et al., 2021). Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan melalui penerapan *conflict resolution hypothesis*, antara lain dengan meningkatkan efisiensi biaya keagenan (*agency cost reduction*) serta memperkuat tata kelola perusahaan. Upaya tersebut diharapkan mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan tujuan pemegang saham, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik modal (Maryanti Liu et al., 2020; Al-Kahfi et al., 2021).

Sales Growth

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan dari tahun ke tahun, sehingga menjadi salah satu indikator daya saing dan keberhasilan perusahaan dalam melakukan penetrasi pasar (Dewi, 2020). Pertumbuhan penjualan yang stabil menunjukkan prospek usaha yang baik serta memberikan dasar bagi perusahaan untuk memprediksi arus kas, mengevaluasi efisiensi operasional, dan memperkirakan tingkat profitabilitas pada masa mendatang (Dewi, 2020; Prabasari & Amalia, 2022).

Triple Bottom Line

Konsep *triple bottom line* (TBL) menekankan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan tiga dimensi utama dalam menjalankan kegiatan usahanya, yaitu pencapaian keuntungan (*profit*), pemberdayaan masyarakat (*people*), dan pelestarian lingkungan (*planet*) sebagai landasan dalam mewujudkan pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) (Yanti & Rasmini, 2015; Basar et al., 2023). Penerapan dan pengungkapan dimensi TBL melalui program *corporate social responsibility* (CSR) juga berfungsi sebagai strategi perusahaan untuk memenuhi ketentuan regulasi, memperkuat legitimasi sosial, serta meningkatkan kepercayaan para pemangku kepentingan (Yanti & Rasmini, 2015; Basar et al., 2023).

Return on Equity

Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemegang saham (Sunarsi, 2017; Mangantar et al., 2020). Nilai ROE yang tinggi menunjukkan semakin efektifnya pengelolaan ekuitas perusahaan, sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang lebih baik dan memberikan sinyal positif kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi (Sunarsi, 2017; Zhang, 2020).

Hubungan konseptual antara *agency cost reduction*, *sales growth*, *triple bottom line*, ROE, dan *firm value* didukung oleh berbagai penelitian terdahulu yang menjadi landasan dalam penyusunan kerangka berpikir penelitian. Fauziyah dan Kustinah, (2023) menemukan bahwa *agency cost reduction* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arianti, (2022) menunjukkan bahwa *sales growth* berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selanjutnya, Kas et al., (2023) menguji pengaruh penerapan *triple bottom line* terhadap nilai perusahaan, sedangkan Febriyanti dan Sulistyowati, (2021) membuktikan bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Efisiensi tata kelola internal melalui *agency cost reduction* dapat mengurangi biaya operasional yang tidak produktif sehingga meningkatkan efisiensi perusahaan dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, penurunan

biaya agensi mencerminkan semakin selarasnya kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga mampu mengurangi konflik keagenan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efektivitas pengelolaan perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Temuan Fauziyah dan Kustinah, (2023) mendukung hubungan tersebut dengan menunjukkan bahwa *agency cost reduction* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₁: *Agency cost reduction* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Sales growth merupakan salah satu indikator yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dan memperluas pangsa pasar. Pertumbuhan penjualan yang konsisten menunjukkan prospek usaha yang baik serta memberikan keyakinan kepada investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan pada masa mendatang. Selain itu, peningkatan penjualan juga memperkuat kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki tingkat *sales growth* yang tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. Hubungan tersebut didukung oleh penelitian Arianti, (2022) serta Anggraini dan Agustiningih, (2022). Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₂: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Dalam perspektif teori sinyal, pengungkapan TBL merupakan sarana bagi perusahaan untuk menyampaikan komitmennya terhadap pengelolaan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan kepada para pemangku kepentingan. Pengungkapan informasi keberlanjutan yang transparan dapat meningkatkan legitimasi perusahaan, memperkuat reputasi, serta membangun kepercayaan investor. Kondisi tersebut mendorong meningkatnya apresiasi pasar terhadap perusahaan sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan. Hubungan ini didukung oleh hasil penelitian Wahyuni dan Febriansyah, (2023). Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₃: *Triple bottom line* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efisien perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif mengenai kinerja keuangan perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian Febriyanti dan Sulistyowati, (2021) mendukung hubungan tersebut dengan menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *firm value*. Berdasarkan uraian tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut.

H₄: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *firm value*

METODE

Objek dan Sumber Data

Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan tahunan periode 2018–2022. Objek amatan berfokus pada emiten manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) via situs resmi www.idx.co.id. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria:

(1) terdaftar konsisten selama periode amatan; (2) menyajikan laporan keuangan lengkap per 31 Desember; (3) tidak pernah mengalami kerugian; serta (4) konsisten menerbitkan laporan keberlanjutan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 perusahaan sampel.

Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	15	BUDI	Budi Starch & Sweetener
2	SMBR	Semen Baturaja	16	IGAR	Champion Pacific Indonesia
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero)	17	IMPC	Impack Pratama Industri
4	WTON	Wijaya Karya Beton	18	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry
5	ARNA	Arwana Citramulia	19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
6	MARK	Mark Dynamics Indonesia	20	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia
7	MLIA	Mulia Industrindo	21	ALDO	Alkindo Naratama
8	ISSP	Steel Pipe Industry	22	FASW	Fajar Surya Wisesa
9	TBMS	Tembaga Mulia Semanan	23	KDSI	Kedawung Setia Industrial
10	BRPT	Barito Pacific	24	SPMA	Suparma
11	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara	25	MDKI	Emdeki Utama
12	EKAD	Ekadharma International	26	MOLI	Madusari Murni Indah
13	INCI	Intan Wijaya International	27	PBID	Panca Budi Idaman
14	UNIC	Unggul Indah Cahaya	28	ALKA	Alakasa Industrindo

Sumber: idx.co.id, data diolah, (2026)

Model dan Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam riset ini menerapkan estimasi regresi data panel kuadrat terkecil untuk mengombinasikan dimensi *cross-section* dan *time-series* yang dieksekusi menggunakan perangkat lunak statistik EViews 12. Estimasi model diuji melalui tiga pendekatan, yaitu *Common*

Effect Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model regresi data panel terbaik ditentukan secara matematis melalui serangkaian pengujian, meliputi Uji Chow (CEM vs FEM), Uji Hausman (FEM vs REM), dan Uji Lagrange Multiplier (CEM vs REM).

Persyaratan kelayakan model wajib lolos dari Uji Asumsi Klasik yang mencakup Uji Normalitas (*Jarque-Bera* > 0,05), Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey LM test* > 0,05), dan Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser (> 0,05). Analisis pengujian hipotesis akhir dilakukan secara komprehensif lewat uji parsial (Uji *t*), uji simultan (Uji *F*), serta tingkat ketajaman variasi model melalui koefisien determinasi (R^2). Formulasi struktural model regresi linear berganda ditetapkan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*Firm Value*, Y) yang diproksikan melalui rasio pasar Tobin's Q. Sementara itu, terdapat empat variabel independen yang diukur secara runtun:

1. *Agency Cost Reduction* (X_1) dihitung menggunakan selisih rasio biaya operasional terhadap penjualan antara tahun sebelumnya (AC_{t-1}) dan tahun berjalan (AC_t).
2. *Sales Growth* (X_2) diukur berdasarkan persentase selisih penjualan tahun berjalan (S_t) dikurangi periode sebelumnya (S_{t-1}) dibagi dengan S_{t-1} .
3. *Triple Bottom Line* (X_3) diproksikan melalui *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) dengan melakukan pembagian antara total item diungkapkan dibanding jumlah item ideal.
4. *Return on Equity* (X_4) dihitung secara matematis melalui persentase perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses seleksi sampel menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 28 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang konsisten memenuhi kriteria amatan. Melalui penggabungan data secara *pooling*, total observasi yang digunakan untuk estimasi model regresi data panel berjumlah 140 observasi. Karakteristik statistik deskriptif dari seluruh variabel amatan diringkas pada tabel berikut ini.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Agency Cost (X_1)	Sales Growth (X_2)	Triple Bottom Line (X_3)	ROE (X_4)	Firm Value (Y)
<i>Mean</i>	0,043088	0,114086	0,472088	0,127945	2,573209
<i>Maximum</i>	0,989945	0,858872	0,857143	0,317241	1,871490
<i>Minimum</i>	-0,045042	-0,382547	0,076923	0,008654	0,851792
<i>Std. Dev.</i>	0,199926	0,281311	0,246590	0,083818	0,804978

Sumber: data diolah, E-views 12.0, (2026)

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0000 ($<0,05$), sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0,1525 ($>0,05$), yang mengindikasikan bahwa Random Effect Model (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan FEM. Hasil tersebut kemudian dikonfirmasi melalui Uji Lagrange Multiplier, yang menghasilkan nilai probabilitas Breusch–Pagan sebesar 0,0008 ($<0,05$). Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, REM ditetapkan sebagai model estimasi yang digunakan dalam analisis regresi data panel.

Setelah REM terpilih sebagai model estimasi, pengujian asumsi klasik difokuskan pada uji multikolinearitas karena model REM yang diestimasi dengan metode Generalized Least Squares (GLS) pada umumnya telah mengakomodasi permasalahan heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa seluruh koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas. Selanjutnya, hasil pengujian hipotesis menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan REM disajikan pada tabel berikut ini.

Hasil Model Regresi Linier Berganda (*Random Effect*)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Signifikansi (Prob.)
Konstanta (<i>C</i>)	8,329	3,026	2,751	0,012
<i>Agency Cost Reduction</i> (X_1)	-5,884	0,572	-0,102	0,919
<i>Sales Growth</i> (X_2)	2,377	0,482	0,682	0,033
<i>Triple Bottom Line</i> (X_3)	-3,222	0,235	-0,760	0,455
<i>Return on Equity</i> (X_4)	2,928	0,247	2,348	0,029
<i>R-squared</i>	0,277	<i>Prob(F-statistic)</i>	0,046	
<i>Adjusted R²</i>	0,551	<i>Durbin-Watson stat</i>	0,778	

Sumber: data diolah, E-views 12.0, (2026)

Berdasarkan hasil diatas, hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan beberapa temuan sebagai berikut. Pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa variabel *agency cost reduction* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,919 ($>0,05$), sehingga H_1 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *agency cost reduction* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,033 ($<0,05$) dengan koefisien regresi positif sebesar 2,377. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga H_2 diterima. Pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa *triple bottom line* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,455 ($>0,05$), sehingga H_3 ditolak. Dengan demikian, pengungkapan *triple bottom line* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa variabel *return on equity* memiliki nilai probabilitas

sebesar 0,029 ($<0,05$) dengan koefisien regresi positif sebesar 2,928. Hasil ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sehingga H_4 diterima.

Secara simultan, hasil uji F menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,046 ($<0,05$), yang mengindikasikan bahwa *agency cost reduction*, *sales growth*, *triple bottom line*, dan *return on equity* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Sementara itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,551 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 55,1% variasi *firm value*, sedangkan sisanya sebesar 44,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian

Agency Cost Reduction terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *agency cost reduction* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi biaya keagenan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia selama periode penelitian. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa pada masa pemulihan ekonomi pascapandemi, perusahaan memerlukan fleksibilitas dalam mengalokasikan sumber daya untuk memperkuat rantai pasok, sistem pengendalian, serta manajemen risiko. Dalam kondisi tersebut, pengeluaran yang berkaitan dengan mekanisme pengawasan dan tata kelola tidak selalu dipersepsikan sebagai inefisiensi, melainkan sebagai investasi yang mendukung keberlangsungan operasional perusahaan (Fauziah & Kustinah, 2023).

Temuan ini menunjukkan bahwa dalam kondisi makroekonomi yang masih menghadapi ketidakpastian, investor cenderung lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas dan ketahanan operasional dibandingkan upaya efisiensi biaya keagenan semata. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung prediksi teori keagenan yang menyatakan bahwa penurunan *agency cost* secara langsung akan meningkatkan *firm value*. Temuan tersebut sekaligus sejalan dengan hasil penelitian Fauziah dan Kustinah, (2023).

Sales Growth terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan penjualan menjadi salah satu indikator yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia selama periode pascapandemi. Di tengah proses pemulihan ekonomi, kemampuan perusahaan meningkatkan penjualan menunjukkan bahwa permintaan terhadap produk tetap terjaga sehingga memberikan keyakinan mengenai keberlanjutan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut juga mencerminkan potensi peningkatan arus kas dan kemampuan perusahaan dalam mendukung aktivitas operasional maupun ekspansi usaha (Prabasari & Amalia, 2022).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan masih menjadi salah satu sinyal penting yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Dengan demikian, *sales growth* dapat dipandang sebagai indikator yang mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan peluang pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Arianti, (2022), yang juga menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Triple Bottom Line terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan TBL tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia selama periode penelitian. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah kondisi pemulihan ekonomi pascapandemi yang mendorong investor untuk lebih memprioritaskan indikator kinerja keuangan jangka pendek dibandingkan informasi mengenai keberlanjutan perusahaan (Basar et al., 2023).

Dalam perspektif teori sinyal, hasil tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan TBL belum mampu memberikan sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, informasi keberlanjutan yang disampaikan perusahaan belum sepenuhnya diterjemahkan oleh pasar sebagai faktor yang dapat meningkatkan *firm value*. Temuan ini sejalan dengan Basar et al., (2023), yang menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan tidak selalu direspons oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan.

Return on Equity terhadap Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal sendiri menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan, khususnya pada masa pemulihan ekonomi. Nilai ROE yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan keuntungan, sehingga memberikan sinyal positif mengenai kinerja keuangan perusahaan (Sunarsi, 2017).

Dalam kondisi ketidakpastian ekonomi, informasi mengenai profitabilitas menjadi salah satu dasar bagi investor dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai pada masa mendatang (Zhang, 2020). Oleh karena itu, ROE dapat dipandang sebagai indikator penting yang memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Febriyanti dan Sulistyowati, (2021), yang menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan *firm value* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018–2022. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa secara parsial *sales growth* dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan yang konsisten serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri menjadi faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Sebaliknya, *agency cost reduction* dan pengungkapan triple bottom line tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa selama periode penelitian kedua variabel tersebut belum menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang menjadi objek penelitian

IMPLIKASI

Secara teoretis, penelitian ini memberikan dukungan terhadap relevansi teori keagenan dan teori sinyal dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi *firm value*, khususnya pada perusahaan di pasar modal berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan penjualan masih menjadi informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan. Secara praktis, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memberikan perhatian pada upaya meningkatkan efisiensi pengelolaan ekuitas dan mendorong pertumbuhan penjualan sebagai bagian dari strategi untuk meningkatkan *firm value*

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, akses terhadap data sekunder masih menghadapi kendala karena beberapa situs resmi perusahaan tidak dapat diakses secara optimal selama proses pengumpulan data. Kedua, tidak semua perusahaan manufaktur secara konsisten memublikasikan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) setiap tahun. Kondisi tersebut membatasi ketersediaan data yang digunakan untuk mengukur aspek *triple bottom line* serta memengaruhi cakupan pengamatan dalam penelitian ini

REKOMENDASI

Berdasarkan keterbatasan penelitian, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan sektor industri lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan penambahan variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi *firm value*, seperti ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan aset, dan risiko keuangan, sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128-135. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i2.36>
- Amelia, R. W., & Sunarsi, D. (2020). Pengaruh return on asset dan return on equity terhadap debt to equity ratio pada PT. Kalbe Farma, Tbk. Ad-Deenar: *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4(01), 105. <https://doi.org/10.30868/ad.v4i01.738>
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan penjualan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1-12. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Basar, N. F., Hamzah, F., & Aisyah, N. (2023). Penerapan konsep triple bottom line pada usaha ayam potong UD. Firman di Maros Sulawesi Selatan. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 6(1), 104-114. <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v6i1.1181>

- Dewi, W. C. (2020). Analisis determinan nilai perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 [Skripsi, Universitas Medan Area]. Universitas Medan Area Repository.
- Dolontelide, C. M., & Wangkar, A. (2019). Pengaruh sales growth dan firm size terhadap nilai perusahaan. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 3039-3048.
- Endang Mahpudin, S. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 2(2), 1-20. <https://doi.org/10.25134/jrka.v2i2.456>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis (JIMB)*, 7(1), 1-12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Fauziyah, S. B., & Kustinah, S. (2023). Pengaruh agency cost reduction, sales growth, triple bottom line terhadap firm value. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 97-106. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i1.47404>
- Febriyanti, A., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh firm size, sales growth, dan return on equity terhadap firm value pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Maneksi*, 10(1), 103-110. <https://doi.org/10.31959/jm.v10i1.661>
- Felisia, & Limijaya, A. (2014). Triple bottom line dan sustainability. *Bina Ekonomi*, 18(1), 14-27.
- Gusliana, I. (2021). Metodologi penelitian dan landasan teori operasional manufaktur [Tesis tidak diterbitkan]. Universitas Pasundan.
- Haffiyan. (2018, November 7). Analisis: Kinerja emiten unggas masih moncer pada kuartal IV/2018. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20181107/189/857312/analisis-kinerja-emiten-unggas-masih-moncer-pada-kuartal-iv2018>
- Heriyani, Nur, E., & Silfi, A. (2019). Analisis pengungkapan triple bottom line dan faktor yang mempengaruhi: Studi di perusahaan Indonesia dan Singapura. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 67-79. <https://ja.ejournal.unri.ac.id/index.php/JA/article/view/7864>
- Hidayat, A. (2017). Pengaruh agency cost terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur (Studi pada perusahaan manufaktur sub sektor consumer goods yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 8(2), 1-13.
- Iqbal, M. (2015). Regresi data panel (2) "Tahap Analisis". *Sarana Tukar Menukar Informasi dan Pemikiran Dosen*, 2(1), 1-7.
- 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)
- Latifah, S. W. (2021). Triple bottom line terhadap nilai perusahaan, gross profit margin sebagai indikator ekonomi. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 4(4), 544-563. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4249>
- Lestari, P. (2018). Isomorfisme dalam pengadopsian akuntansi lingkungan pada perusahaan properti dan manufaktur. *Jurnal Akuntansi Mutakhir*, 12(3), 301-315.

- Mangantar, A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh return on asset, return on equity terhadap return saham pada subsektor food and beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 8(1), 272-281.
- Maryanti Liu, A., Irwansyah, & Fakhroni, Z. (2020). Peran agency cost reduction dalam memediasi hubungan antara corporate social responsibility dengan nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 5(3), 248-253.
- Naftaly, M., Safitri, L., & Wijaya, T. (2017). Analisis pengaruh agency cost dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Core Journal of Accounting*, 1(2), 72-79.
- Natasha, S. E. (2021). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 11(2), 75-84. <https://doi.org/10.55601/jwem.v11i2.784>
- Prabandari, L. R. R. (2020). Perusahaan dalam perspektif teori keagenan (Studi pada perusahaan sektor property, real estate dan construction yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018). *Jurnal Riset Manajemen*, 6(11), 9-38.
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh sales growth dan capital structure terhadap financial performance. *Solusi*, 20(3), 230-241. <https://doi.org/10.26623/slsi.v20i3.5357>
- Purwanto, N. (2019). Variabel dalam penelitian pendidikan. *Jurnal Teknodik*, 23(2), 196-215. <https://doi.org/10.32550/teknodik.v0i0.554>
- Putra, I. K. D. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara kinerja dengan nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(3), 639-651.
- Risqi, U. A., & Suyanto, S. (2022). Pengaruh return on asset dan return on equity terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122-1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>
- Rosyidah, N. A. (2017). Analisis pengungkapan triple bottom line dan faktor yang mempengaruhi. *Jurnal Equity*, 3(4), 1-17. <https://doi.org/10.25139/jaap.v1i2.144>
- Sari, M. P., & Wahyuningtyas, F. (2020). Pengaruh pengungkapan kinerja lingkungan dan sosial terhadap citra serta keandalan ekonomi korporasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 4(1), 56-69.
- Sarmigi, E., Sumanti, E., & Azhar, A. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 20-29. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3501>
- Sihombing, P. R. (2022). Aplikasi EVIEWS untuk statistik pemula (Ed. 1). PT Kuantita Media Utama.
- Sulistyo Rahayu, V., Indah Mustikowati, R., & Suroso, A. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 6(1), 1248-1277. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4467>

-
- Sunarsi, D. (2017). Pengaruh kompetensi dan disiplin kerja terhadap kinerja keuangan melalui produktivitas organisasi. *Jurnal KREATIF: Pemasaran, Sumberdaya Manusia dan Keuangan*, 5(1), 112-131.
- Supriyadi, H., & Ghoniyah, N. (2022). Model peningkatan nilai perusahaan berbasis triple bottom line CSR dan profitabilitas. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 15(3), 209-221. <https://doi.org/10.26623/jreb.v15i3.5450>
- Wahyuni, S., & Febriansyah, S. (2023). Analisis dampak eksternalitas sosial dan transparansi triple bottom line terhadap reputasi nilai emiten berkembang. *Kajian Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 1-10. <https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.8506>
- Wijayanti, R. R., Malau, N. A., Sova, M., & Ngii, E. (2022). Statistik deskriptif (Issue 1). Widina Media Utama.
- Yanti, F., & Rasmini, N. K. (2015). Analisis pengungkapan triple bottom line dan faktor yang mempengaruhi: Studi di perusahaan Indonesia dan Singapura. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 499-512.
- Zhang, L. (2020). M & A financial performance analysis based on equity valuation methods. *ACM International Conference Proceeding Series*, 14(1), 8-15. <https://doi.org/10.1145/3418653.3418670>
- Zulkarnain, & Farida, R. (2018). Peran profitability dan capital structure dalam memengaruhi firm value (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor secondary yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Riset Keuangan Modern*, 1(1), 10-27. <https://doi.org/10.23887/jjpe.v10i2.20160>
-