

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Intensitas Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol

Riani Maulidani¹, Dian Haki Nuradiansyah^{2*}

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang

email: 2210631030134@student.unsika.ac.id

^{*}corresponding author

Article Info

Article history:

Received 2026-02-04

Revised 2026-04-15

Accepted 2026-04-21

Keywords:

Firm Value

Sales Growth

Capital Intensity

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of sales growth and capital intensity on firm value, with profitability as a control variable, in mineral and metal sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. The sample was determined using purposive sampling, resulting in 32 observations. The analytical technique employed was multiple linear regression, with the Cochrane–Orcutt transformation applied to address autocorrelation. The results indicate that sales growth and capital intensity do not have a significant effect on firm value. Profitability, as a control variable, also does not significantly affect firm value. The Adjusted R² value of 2.3% suggests that the model has low explanatory power in explaining variations in firm value. These findings imply that firm value is more influenced by external factors, such as global commodity price fluctuations and regulatory policies, particularly during the economic recovery period.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan dan intensitas modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol pada perusahaan sektor mineral dan logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan 32 observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda, dengan transformasi metode Cochrane-Orcutt untuk mengatasi autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan intensitas modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas sebagai variabel kontrol juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R² sebesar 2,3% mengindikasikan kemampuan model yang rendah dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi faktor eksternal, seperti fluktuasi harga komoditas global dan kebijakan regulasi, terutama pada periode pemulihan ekonomi.

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Penjualan

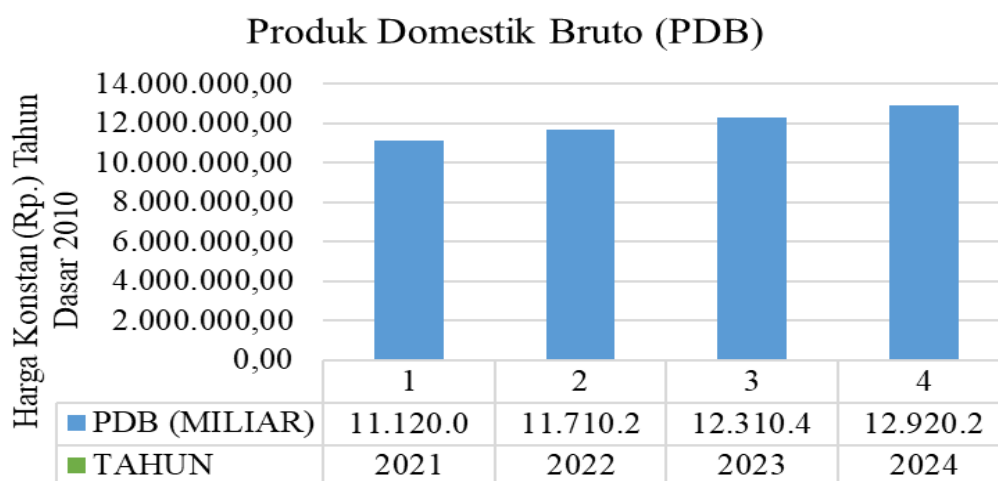
Intensitas Modal



© 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0)

Pendahuluan

Perkembangan kondisi perekonomian suatu negara, baik dalam skala domestik maupun global, memegang peranan krusial dalam menentukan iklim usaha dan kinerja setiap sektor industri. Stabilitas dan pertumbuhan ekonomi menjadi fondasi utama yang menopang aktivitas bisnis serta memengaruhi keputusan investasi yang diambil oleh para pelaku pasar. Periode 2021—2024 menandai sebuah babak baru yang transformatif bagi industri logam dan mineral di Indonesia. Didorong oleh kebijakan hilirisasi yang ambisius dari pemerintah, sektor ini secara fundamental mengubah perannya dari sekadar eksportir bahan mentah menjadi pemain kunci dalam rantai pasok industri global. Pemberlakuan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020, yang merevisi UU Nomor 4 Tahun 2009 beserta peraturan pelaksanaannya, telah menjadi mandat bagi industri pertambangan untuk menerapkan hilirisasi mineral dan batubara (minerba). Proses hilirisasi ini bertujuan meningkatkan nilai tambah komoditas mentah melalui pengolahan di dalam negeri, yang diharapkan dapat menghasilkan manfaat ekonomi optimal serta membangun ekosistem industri nasional yang mandiri dan berkelanjutan. Sejalan dengan urgensi tersebut, program hilirisasi kini menjadi salah satu kebijakan prioritas pemerintah sebagai bagian dari strategi pencapaian visi Indonesia Emas 2045 (Sinaga, 2024). Langkah awal untuk membedah kinerja sebuah sektor industri adalah dengan memahami kondisi panggung utamanya, yaitu perekonomian nasional. Indikator paling fundamental untuk mengukur kesehatan, pertumbuhan ekonomi suatu negara dan landasan perumusan kebijakan pemerintah adalah Produk Domestik Bruto (PDB) (Badan Pusat Statistik, 2024). Data PDB memberikan gambaran komprehensif mengenai total aktivitas ekonomi dan menjadi tolok ukur utama bagi iklim investasi dan dunia usaha selama periode penelitian.



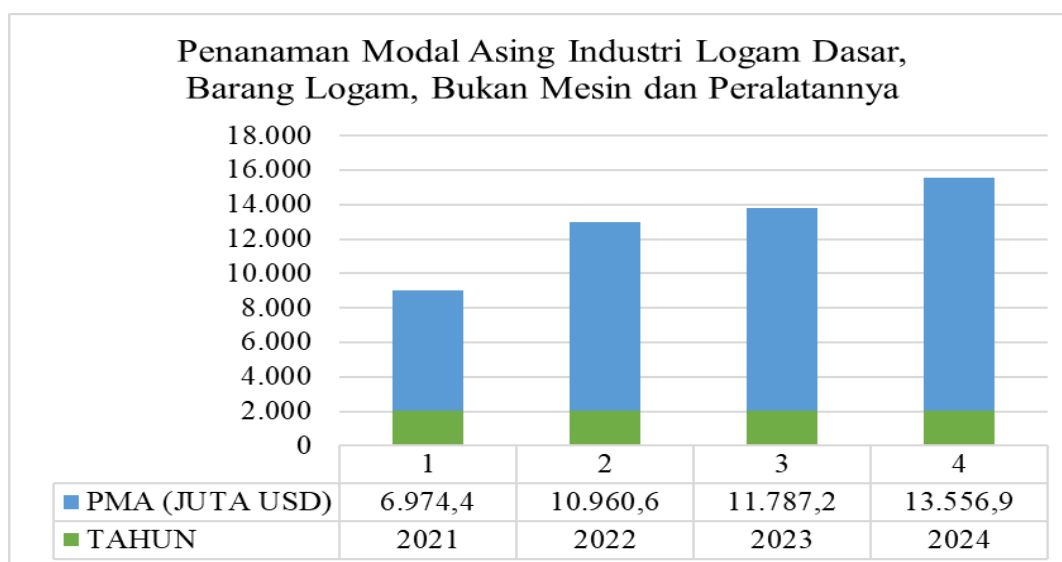
Grafik 1. Produk Domestik Bruto Tahun 2021—2024

Sumber: Badan Pusat Statistik (diolah peneliti, 2025)

Data Produk Domestik Bruto (PDB) atas harga konstan dengan tahun dasar 2010, menunjukkan gambaran tren pertumbuhan yang konsisten. Perekonomian Indonesia secara konsisten bertumbuh setiap tahunnya dari tahun 2021 hingga tahun 2024. Berdasarkan data Produk Domestik Bruto (PDB) atas harga konstan, nilai PDB Indonesia tercatat meningkat dari Rp 11.120.059 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp 11.710.223 miliar pada tahun 2022, meningkat kembali ditahun 2023 menjadi Rp 12.310.475 miliar, lalu meningkat hingga ke Rp 12.920.281 miliar pada tahun 2024. Tren pertumbuhan yang stabil ini menandakan adanya

iklim makroekonomi yang sehat dan kondusif, yang seharusnya menjadi sinyal positif bagi dunia usaha dan para investor di berbagai sektor industri.

Meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia selama tahun 2021—2024 mencerminkan penguatan struktur ekonomi nasional. Tren positif tersebut menunjukkan bahwa sektor industri dan investasi memainkan peran penting dalam mendorong pemulihan ekonomi pasca pandemi. Dalam konteks ini, arus Penanaman Modal Asing (PMA) berperan sebagai komponen kunci yang mendorong laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia.



Grafik 2. Penanaman Modal Asing Industri Logam Dasar, Barang Logam, Bukan Mesin dan Peralatannya Tahun 2021—2024

Sumber: Satu Data Kementerian Perdagangan (diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan data Satu Data Kementerian Perdagangan yang bersumber dari Kementerian Investasi/BKPM (Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, n.d.), Penanaman Modal Asing (PMA) meningkat dari tahun ke tahun, di mana di tahun 2021 6.974,4 juta USD, meningkat di tahun 2022 menjadi 10.960,6 juta USD dan meningkat terus hingga 2023 (11.787,2 juta USD) dan 2024 (13.556,9 juta USD). Data PMA menunjukkan tren kenaikan yang solid dan konsisten setiap tahun selama periode 2021—2024 tidak ada penurunan sama sekali. Pertumbuhan investasi ini bahkan mengalami percepatan, terutama antara tahun 2021 ke 2022, di mana terjadi lonjakan hampir 4 juta USD. Aliran modal masuk yang terus meningkat ini adalah sinyal paling kuat bahwa investor global memiliki kepercayaan jangka panjang terhadap kebijakan hilirisasi dan prospek industri logam di Indonesia. Akan tetapi, di tengah kenaikan PDB dan aliran investasi yang sangat positif, data valuasi pasar dari perusahaan-perusahaan di sektor ini justru menunjukkan sebuah anomali yang kontradiktif.

Tabel 1. Rata-Rata Nilai Perusahaan

Tahun	Nilai Perusahaan
2021	1,048
2022	0,962
2023	0,914
2024	0,873

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Data rata-rata nilai perusahaan dari sampel penelitian, terlihat adanya tren penurunan. Di tahun 2021 rata-rata nilai perusahaan adalah 1,048 dan turun sekitar 9% di tahun 2022 menjadi 0,962, lalu turun kembali sekitar 5% di tahun 2023 menjadi 0,914, dan turun terus hingga menjadi 0,873 di tahun 2024. Nilai perusahaan terus turun pada saat PDB dan penanaman modal asing sedang meningkat.

Dengan demikian, tabel ini memperkuat argumen bahwa peningkatan produk domestik bruto dan peningkatan penanaman modal asing belum tentu berbanding lurus dengan kenaikan nilai perusahaan, karena masih terdapat faktor-faktor lainnya. Fenomena ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti pertumbuhan penjualan dan intensitas modal. Untuk mengurai anomali pada nilai perusahaan tersebut, analisis perlu difokuskan pada faktor-faktor internal yang diduga kuat memengaruhi persepsi investor. Faktor fundamental pertama yang akan dikaji adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*).

Tabel 2. Rata-Rata Pertumbuhan Penjualan

Tahun	Pertumbuhan Penjualan
2021	0,287
2022	0,087
2023	-0,172
2024	-0,040

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Dari data rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel selama periode 2021—2024, perusahaan mengalami penurunan penjualan pada tahun 2022 (0,087), dan turun lagi menjadi -0,172 pada tahun 2023, lalu masih menunjukkan angka minus di tahun 2024 yaitu -0,040. Artinya pertumbuhan penjualan ini belum sepenuhnya pulih, walaupun penurunan sedikit melambat dibanding tahun 2023. Kondisi ini mengindikasikan bahwa setelah fase awal kebijakan hilirisasi dan peningkatan investasi, perusahaan di sektor ini belum mampu menjaga stabilitas pendapatan. Penurunan pertumbuhan penjualan ini diduga turut memengaruhi penurunan nilai perusahaan selama periode pengamatan.

Selain volatilitas pendapatan, penelitian ini juga mengkaji pengaruh dari struktur permodalan perusahaan, yang diukur melalui intensitas modal (*capital intensity*). Sebagai industri padat modal, perusahaan di sektor ini secara inheren memiliki tingkat intensitas modal yang tinggi.

Tabel 3. Rata-Rata Intensitas Modal

Tahun	Intensitas Modal
2021	1,171
2022	1,296
2023	1,483
2024	1,719

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Rata-rata intensitas modal perusahaan industri logam dan mineral mengalami peningkatan setiap tahunnya selama periode 2021–2024. Nilai intensitas modal naik dari 1,171 pada tahun 2021 menjadi 1,719 pada tahun 2024. Kenaikan ini mencerminkan bahwa perusahaan di sektor

ini semakin padat modal akibat adanya peningkatan investasi dalam aset tetap, terutama dalam rangka mendukung kebijakan hilirisasi mineral yang digencarkan pemerintah sejak 2020. Namun demikian, peningkatan intensitas modal tersebut tidak selalu diikuti dengan peningkatan penjualan atau nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa penggunaan modal yang tinggi tidak sepenuhnya efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan, sehingga dapat berimplikasi terhadap penurunan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Untuk dapat mengisolasi pengaruh kedua faktor risiko tersebut secara akurat, penelitian ini juga akan memperhitungkan faktor fundamental lain. Oleh karena itu, profitabilitas (ROA) akan digunakan sebagai variabel kontrol untuk memastikan bahwa pengaruh yang ditemukan dari pertumbuhan penjualan dan intensitas modal adalah murni dan tidak bias.

Tabel 4. Rata-Rata *Return On Asset* (ROA)

Tahun	<i>Retur on Asset</i>
2021	0,016
2022	0,043
2023	0,028
2024	0,034

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Nilai rata-rata Return on Assets (ROA) perusahaan industri logam dan mineral mengalami fluktuasi untuk periode 2021–2024. Pada tahun 2021, ROA sebesar 0,016 menggambarkan efisiensi aset yang rendah dalam menghasilkan laba. Nilai tersebut meningkat signifikan menjadi 0,043 pada tahun 2022, yang mengindikasikan peningkatan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Namun, pada tahun 2023 nilai ROA kembali menurun menjadi 0,028 dan sedikit membaik menjadi 0,034 di tahun 2024. Fluktuasi ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan di sektor logam dan mineral belum stabil. Hal ini diduga karena perusahaan masih berada dalam fase ekspansi modal dan pembangunan fasilitas hilirisasi, sehingga penggunaan aset belum sepenuhnya efisien. Sebagai variabel kontrol, ROA digunakan untuk mengendalikan pengaruh profitabilitas terhadap hubungan antara pertumbuhan penjualan, intensitas modal, dan nilai perusahaan agar hasil penelitian menjadi lebih objektif.

Kerangka pemikiran yang telah diuraikan, yang melibatkan pertumbuhan penjualan, intensitas modal, dan profitabilitas sebagai variabel kontrol, menyediakan sebuah model analisis yang logis. Namun, untuk menegaskan urgensi dan relevansinya, model ini perlu dikonfrontasikan dengan literatur ilmiah yang sudah ada. Peninjauan terhadap studi-studi terdahulu menunjukkan adanya beberapa temuan yang tidak konsisten, yang secara kolektif membentuk sebuah kesenjangan penelitian (*research gap*). Penelitian Ain et al., (2025) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini sama dengan penelitian Wahyuni et al., (2023). Namun, hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Susanti et al., (2025), di mana pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Maysaroh et al., (2025), Marini & Herawaty, (2024), dan Miranda et al., (2025).

Selanjutnya berdasarkan penelitian Ismiati et al., (2023) menghasilkan pengaruh positif intensitas modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sama dengan hasil dari penelitian Freshillya et al., (2025). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Siregar & Yanti, (2024) menunjukkan bahwa intensitas modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, di mana sejalan dengan penelitian Putri et al., (2025). Sementara itu, penelitian Masyhur & Thamrin, (2025) menghasilkan tidak ditemukan pengaruh intensitas modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Wijayanti & Arifin, (2025) dan Catherine, (2024).

Penelitian ini mengambil fokus pada perusahaan-perusahaan di industri logam dan mineral Indonesia selama periode yang sangat dinamis, yaitu 2021—2024. Periode ini menjadi sangat penting karena merupakan era setelah pemerintah secara agresif menjalankan program hilirisasi. Kebijakan ini secara fundamental mengubah industri tersebut dari yang tadinya hanya menjual bahan mentah, menjadi industri pengolahan yang memproduksi barang bernilai tinggi untuk pasar global. Meskipun pendapatan domestik bruto dan investasi asing sedang stabil dan mengalami peningkatan di periode ini, namun nilai perusahaan pada industri ini justru mengalami penurunan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh lain yang memengaruhi nilai perusahaan, termasuk pertumbuhan penjualan dan intensitas modal yang dikontrol oleh profitabilitas.

Perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa diperlukan kajian lebih lanjut untuk memberikan hasil yang komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Intensitas Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Di Industri Logam Dan Mineral Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021—2024”.

Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal

Teori ini menjadi dasar konseptual yang menjelaskan bagaimana manajemen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih menyampaikan informasi tersebut kepada investor yang memiliki keterbatasan informasi, terutama dalam situasi yang ditandai oleh asimetri informasi (Choudhury, 2024). Asimetri informasi terjadi ketika investor tidak dapat secara langsung mengamati kualitas, kinerja, dan prospek perusahaan, sehingga bergantung pada sinyal yang disampaikan oleh manajemen melalui informasi yang dapat diobservasi pasar (Choudhury, 2024).

Secara historis, signaling theory berakar dari ekonomi informasi yang diperkenalkan oleh Spence, kemudian dikembangkan lebih lanjut dalam bidang keuangan perusahaan oleh Stephen A. Ross, yang menegaskan bahwa keputusan dan kinerja keuangan perusahaan mengandung informasi implisit mengenai kualitas dan prospek perusahaan. Dalam konteks keuangan, Ross menjelaskan bahwa struktur keuangan dan kinerja operasional perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang ditafsirkan oleh investor dalam menentukan nilai perusahaan. Dalam perkembangannya, signaling theory tidak hanya digunakan dalam perilaku organisasi, tetapi juga diadopsi secara luas dalam riset keuangan dan pasar modal untuk menjelaskan reaksi investor terhadap informasi keuangan perusahaan (Choudhury, 2024). Teori ini menekankan bahwa sinyal yang efektif adalah sinyal yang kredibel dan memerlukan

pengorbanan atau biaya tertentu, sehingga sulit untuk ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas lebih rendah (Choudhury, 2024). Nilai perusahaan menggambarkan sudut pandang pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan arus kas dan kinerja yang berkelanjutan di masa depan (Nguyen Ha Van, 2025). Dalam perspektif *signaling theory*, nilai perusahaan terbentuk sebagai hasil interpretasi investor terhadap sinyal-sinyal yang dikirimkan manajemen melalui kinerja keuangan dan keputusan investasi perusahaan (Nguyen Ha Van, 2025).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*Firm Value*) menggambarkan sudut pandang investor terhadap keberhasilan perusahaan untuk mengelola sumber daya dalam meningkatkan kesejahteraan investor. Nilai ini biasanya diukur dengan *Tobin's Q*, *PBV*, atau kapitalisasi pasar. Peningkatan nilai perusahaan bergantung pada fokus manajemen terhadap profitabilitas berkelanjutan serta manajemen risiko yang mumpuni. Selain itu, aspek krusial seperti kebijakan investasi, struktur modal, dan pembagian dividen menjadi faktor penentu dalam mengoptimalkan nilai tersebut (Dianissa & Asmara, 2025). Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang berkinerja unggul akan memberikan sinyal optimisme kepada publik demi meningkatkan kesejahteraan pemilikinya. Sinyal positif tersebut berfungsi sebagai daya tarik bagi investor dalam mengambil keputusan investasi perusahaan (Laily & Kurnia, 2024).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan pendapatan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya dan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan serta memperluas aktivitas operasionalnya. Pertumbuhan penjualan kerap dijadikan parameter kesehatan finansial organisasi karena merefleksikan efektivitas perusahaan dalam memperluas basis pelanggan maupun mengoptimalkan volume pembelian dari konsumen yang sudah ada (Dianissa & Asmara, 2025). Peningkatan pertumbuhan memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperluas kapasitas operasionalnya. Sebaliknya, pertumbuhan yang melambat akan membatasi pengembangan skala operasi tersebut. Dinamika ini berdampak langsung pada profitabilitas, pertumbuhan penjualan yang signifikan menggambarkan kenaikan pendapatan, yang pada akhirnya mendorong kecenderungan pembagian dividen yang lebih tinggi (Laily & Kurnia, 2024).

Intensitas Modal

Intensitas modal mencerminkan seberapa besar investasi perusahaan dalam aset tetap dibanding total aset atau penjualan. Rasio ini menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap modal fisik dalam menghasilkan pendapatan. Tingginya intensitas modal dipandang sebagai sinyal positif oleh investor karena menunjukkan komitmen perusahaan terhadap penguatan infrastruktur dan adopsi teknologi terbaru (Wijayanti & Arifin, 2025). Efektivitas manajemen dalam mengelola alokasi sumber daya modal tersebut tidak hanya meningkatkan kredibilitas di mata pasar, tetapi juga menjadi fondasi bagi keunggulan kompetitif perusahaan dalam menghadapi persaingan pasar energi global di masa depan (Wijayanti & Arifin, 2025).

Return on Asset

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, karena mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimilikinya. Salah satu rasio profitabilitas yang paling sering digunakan dalam penelitian keuangan adalah Return on Assets (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dan total aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Peningkatan nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk menciptakan profit. Semakin optimal rasio ini, maka semakin kuat pula posisi profitabilitas perusahaan tersebut (Laily & Kurnia, 2024). Penggunaan ROA sebagai variabel kontrol bertujuan untuk menyeimbangkan model penelitian agar pengaruh variabel independen utama (X1 dan X2) tidak terdistorsi oleh fluktuasi laba bersih perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya, yang mencerminkan efektivitas strategi pemasaran dan efisiensi operasional perusahaan. kerap dijadikan indikator utama oleh investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang, sebab peningkatan penjualan biasanya mencerminkan adanya kenaikan permintaan serta potensi pertumbuhan laba yang lebih besar di periode selanjutnya (Afiary et al., 2024).

Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan penjualan dipandang sebagai sinyal kredibel yang menggambarkan kapasitas perusahaan dalam memperluas pangsa pasar serta memperkuat keunggulan kompetitifnya, sehingga memberikan informasi positif bagi investor tentang prospek kinerja yang mendorong minat investasi serta berpotensi meningkatkan harga saham di pasar modal (Purnaman, 2025). Penelitian Ain et al., (2025) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini didukung dengan penelitian Wahyuni et al., (2023).

H1: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Intensitas modal menggambarkan seberapa besar perusahaan mengalokasikan modalnya ke dalam aset tetap dibandingkan total aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan tingkat sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan investasi jangka panjang dalam mendukung kegiatan operasionalnya. Dalam industri padat modal, proporsi aset tetap yang besar berperan penting dalam meningkatkan produktivitas dan posisi kompetitif perusahaan, sehingga menunjukkan orientasi pada efisiensi dan keberlanjutan operasi melalui pemanfaatan aset tetap yang produktif (Thomas et al., 2025).

Berdasarkan teori sinyal, keputusan perusahaan untuk melakukan investasi modal yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dengan menunjukkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta prospek pertumbuhan di masa depan yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan (Gidus & Kurniawan, 2025). Penelitian Ismiati et al., (2023) menunjukkan intensitas modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian Freshillya et al., (2025).

H2: Intensitas modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Intensitas Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan penjualan dan intensitas modal dapat dianggap sebagai bentuk informasi yang dikomunikasikan oleh manajemen kepada investor untuk menunjukkan prospek kinerja serta efektivitas dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan pendapatan serta mengindikasikan potensi pertumbuhan yang positif di masa depan (Afiary et al., 2024). Sedangkan intensitas modal yang tinggi menggambarkan orientasi perusahaan terhadap efisiensi dan keberlanjutan operasi melalui pemanfaatan aset tetap yang produktif (Thomas et al., 2025). Kombinasi kedua sinyal tersebut memberikan persepsi positif bagi investor terhadap kekuatan fundamental perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal. Penelitian oleh Wahyuni et al., (2023) mengungkapkan pengaruh positif dari pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Freshillya et al., (2025) menghasilkan pengaruh positif intensitas modal terhadap nilai perusahaan.

H3: Pertumbuhan Penjualan dan Intensitas modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas (*causal research*) yang bertujuan untuk melihat pengaruh antara variabel independen, yaitu *pertumbuhan penjualan (sales growth)* dan *intensitas modal (capital intensity)* terhadap *nilai perusahaan (firm value)* dengan *profitabilitas (ROA)* sebagai variabel kontrol. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menggunakan data numerik berupa laporan keuangan tahunan perusahaan, kemudian dianalisis dengan teknik statistik untuk menguji hubungan antarvariabel. Model penelitian ini menggunakan data panel (*pooled time series cross-section*) karena menggabungkan data beberapa perusahaan (*cross section*) selama periode 2021–2024 (*time series*). Objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri logam dan mineral di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada peran strategisnya dalam mendukung program hilirisasi industri nasional, serta fenomena menurunnya nilai perusahaan di sektor ini pada periode observasi. Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan industri logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024. Berdasarkan data dari *IDX Industrial Classification (IDX-IC)*, terdapat 36 perusahaan yang termasuk dalam kategori tersebut (Bursa Efek Indonesia). Sampel penelitian diperoleh sebanyak 32 data dari 8 perusahaan selama periode 2021–2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan industri logam dan mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024.
2. Perusahaan industri logam dan mineral yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2021–2024.
3. Perusahaan industri logam dan mineral yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan dan laporan tahunan.

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui berbagai media publikasi resmi. Adapun sumber data yang digunakan meliputi:

1. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang dipublikasikan di situs www.idx.co.id.
2. Dokumen statistik industri dari Badan Pusat Statistik (BPS) dan Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu mengunduh dan menyalin data laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Setelah dikumpulkan, data diolah menggunakan *software* statistik SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

Definisi Operasional

Nilai perusahaan merupakan Tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Rumus pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Kapitalisasi\ Pasar + Total\ Utang}{Total\ Aset} \dots\dots\dots(1)$$

Pertumbuhan penjualan merupakan Persentase peningkatan penjualan bersih dibandingkan tahun sebelumnya. Rumus pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Intensitas modal merupakan tingkat penggunaan aset tetap dalam operasi perusahaan. rumus pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$Intensitas\ Modal = \frac{Total\ Aset}{Total\ Penjualan} \dots\dots\dots(3)$$

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan keseluruhan aset yang dimilikinya. Rumus pengukurannya adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Hasil Penelitian

Hasil pengujian asumsi klasik pada model regresi awal menunjukkan adanya autokorelasi. Oleh karena itu, model regresi diperbaiki menggunakan metode *Cochrane–Orcutt* agar memenuhi asumsi klasik. Hanya analisis deskriptif statistik yang tidak menggunakan hasil dari metode *Cochrane–Orcutt*.

Tabel 5. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	32	-,96	,80	,0407	,35837
X2	32	,14	3,16	1,4169	,82741
Y	32	,50	1,41	,9492	,22666
Z	32	-,15	,16	,0301	,07062

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

1. Data variabel X1 yaitu Pertumbuhan Penjualan menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan berada di angka 0,0407 atau sekitar 4%. Namun, angka ini memiliki jarak yang sangat lebar, di mana ada perusahaan yang mengalami penurunan penjualan drastis hingga -96% (minimum -0,96), sementara ada yang berhasil tumbuh pesat hingga 80% (maximum 0,80). Tingginya nilai standar deviasi (0,358) dibandingkan rata-ratanya menunjukkan bahwa kinerja penjualan antar perusahaan di sektor ini sangat tidak merata.
2. Variabel Intensitas Modal (X2) memiliki nilai rata-rata paling tinggi yakni 1,4169. Artinya, secara umum perusahaan di sektor ini memiliki aset tetap yang nilainya 1,4 kali lipat lebih besar dari total penjualannya. Rentang nilainya pun cukup jauh, mulai dari yang terendah 0,14 hingga yang tertinggi mencapai 3,16, yang menggambarkan perbedaan skala investasi infrastruktur dan teknologi antar perusahaan tambang tersebut.
3. Nilai perusahaan (Y) cenderung lebih stabil dibandingkan variabel lainnya, dengan rata-rata sebesar 0,9492. Angka terendah berada di 0,50 dan tertinggi di 1,41. Karena nilai standar deviasinya cukup kecil (0,226), ini menandakan bahwa persepsi investor terhadap harga atau nilai pasar perusahaan-perusahaan di industri mineral dan logam tidak memiliki perbedaan yang terlalu ekstrem antara satu dengan yang lain.
4. ROA (Z) sebagai variabel control, tingkat keuntungan atau pengembalian aset (ROA) perusahaan berada di angka rata-rata yang cukup rendah, yaitu 0,0301 atau sekitar 3%. Data ini menunjukkan adanya perusahaan yang masih merugi hingga -15% (minimum -0,15) dan yang paling untung hanya sebesar 16% (maximum 0,16). Nilai standar deviasi yang sangat kecil (0,070) mengindikasikan bahwa kemampuan sebagian besar perusahaan di sektor ini dalam mencetak laba bersih dari asetnya relatif seragam di angka yang tipis.

Uji Normalitas

Tabel 6. Hasil Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

	Unstandardized Residual
N	31
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,179 ^c

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, hasilnya menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini sudah menyebar secara normal. Dari total 31 data yang diuji, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,179. Secara sederhana, karena angka tersebut jauh lebih besar dari batas standar 0,05, bisa menyimpulkan bahwa tidak ada masalah dengan pola sebaran data.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
X1_Trans	,813	1,231
X2_Trans	,911	1,097
Z_Trans	,874	1,144

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Dari hasil uji multikolinearitas pada 31 sampel data penelitian ini, nilai *Tolerance* semua variabel menunjukkan angka yang jauh di atas 0,10. Rinciannya adalah X1 sebesar 0,813, X2 sebesar 0,911, dan Z sebesar 0,874. Sebaliknya, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk semua variabel berada di bawah angka 10. X1 tercatat sebesar 1,231, X2 sebesar 1,097, dan Z sebesar 1,144. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam model penelitian.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Glejser

Model	Sig.
X1_Trans	0,933
X2_Trans	0,203
Z_Trans	0,235

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji Glejser, hasil signifikansi Pertumbuhan Penjualan (X1) senilai 0,933 yang berarti melebihi 0,05. Signifikansi Intensitas Modal (X2) senilai 0,203 yang artinya lebih besar dari 0,05. Dan signifikansi ROA 0,235 > 0,05. Dapat dikatakan bahwa data penelitian tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Hasil metode *Cochrane-Orcutt*

Model	Durbin-Watson
1	1,666

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Pada awalnya terjadi autokorelasi, oleh karena itu dilakukan perbaikan menggunakan metode *Cochrane-Orcutt*. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 9, nilai *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,666 sehingga $dU < dW < 4 - dU$, yaitu $1,6505 < 1,666 < 2,3495$ tidak terjadi ada autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 10. Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0,561	0,064	8,739	0,000
X1_Trans	0,128	0,113	1,131	0,268
X2_Trans	0,057	0,053	1,079	0,290
Z_Trans	0,546	0,562	0,971	0,340
Dependent Variable	: Nilai Perusahaan			
F-hitung	: 1,231			
F Sig.	: 0,318			
Adjusted R ²	: 0,023			

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 10 dapat diketahui bahwa semua variabel dalam penelitian ini memberikan nilai Sig > 0,05 yang berarti pertumbuhan penjualan, intensitas modal dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri mineral dan logam. Nilai Adjusted R² sebesar 0,023 yang memiliki makna bahwa perubahan nilai perusahaan industri mineral dan logam dapat dijelaskan oleh Pertumbuhan Penjualan, Intensitas Modal, dan variabel kontrol Profitabilitas sebesar 2,3%. Demikian juga nilai F-hit sebesar 1,231 dengan Sig 0,318 > 0,05 yang berarti model tidak mampu menjelaskan pengaruh pertumbuhan penjualan, intensitas modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri mineral dan logam periode 2021-2024.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian, pertumbuhan penjualan ditemukan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor mineral dan logam periode 2021-2024. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti et al., (2025); Maysaroh et al., (2025); Miranda et al., (2025). Ditinjau dari Teori Sinyal (*Signaling Theory*), peningkatan penjualan seharusnya menjadi sinyal positif yang menunjukkan perusahaan sedang berekspansi dan diminati pasar. Namun, dalam industri mineral dan logam, sinyal ini nampaknya terbiaskan oleh fluktuasi harga komoditas global. Investor tidak hanya melihat seberapa banyak volume penjualan yang tumbuh, tetapi juga efisiensi biaya di baliknya. Jika kenaikan penjualan diikuti oleh kenaikan biaya operasional yang lebih besar, maka pasar tidak akan menangkapnya sebagai sinyal positif untuk menaikkan harga saham atau nilai perusahaan.

Hasil analisis menunjukkan bahwa intensitas modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Masyhur & Thamrin (2025); Wijayanti & Arifin (2025); Catherine (2024). Dalam perspektif Teori Sinyal, investasi besar pada aset tetap (seperti alat berat dan infrastruktur tambang) dimaksudkan sebagai sinyal komitmen jangka panjang perusahaan. Akan tetapi, pada periode 2021-2024, investor nampaknya bersikap lebih konservatif. Intensitas modal yang tinggi justru bisa ditangkap sebagai risiko keuangan atau beban depresiasi yang tinggi di masa depan, terutama jika harga komoditas sedang tidak stabil. Hal ini menjelaskan mengapa meskipun perusahaan tambang memperkuat infrastrukturnya, nilai perusahaannya tidak mengalami kenaikan yang berarti di mata publik.

Penelitian ini memasukkan profitabilitas sebagai variabel kontrol guna memastikan bahwa hubungan antara variabel-variabel utama tetap terjaga kemurniannya tanpa dipengaruhi oleh faktor lain yang dapat menimbulkan bias dalam hasil analisis. Namun, hasil menunjukkan bahwa profitabilitas sendiri tidak memberikan pengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pada industri mineral dan logam selama masa pengamatan, tingkat keuntungan atau *Return on Asset* (ROA) perusahaan bukanlah satu-satunya faktor penggerak nilai perusahaan. Nilai perusahaan di sektor ini lebih cenderung dipengaruhi oleh faktor eksternal makro seperti kebijakan hilirisasi, regulasi ekspor, dan harga acuan mineral global yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan, intensitas modal, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi seluruh variabel independen yang berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor internal tersebut belum menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menentukan nilai pasar perusahaan, khususnya pada industri logam dan mineral. Dengan demikian, pembentukan nilai perusahaan pada sektor ini cenderung lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti dinamika harga komoditas global dan kebijakan regulasi yang berlaku.

Referensi

- Afiary, M. A., Norisanti, N., & Nurmala, R. (2024). The Effect Of Profitability, Sales Growth, Company Size, On Firm Value. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 5(2), 4235–4246. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Ain, S. Q., Mudjiyanti, R., Pratama, B. C., & Inayati, I. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Profitabilitas. *Journal of Accounting and Finance Management*, 6(3). <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i3>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulanan 2020-2024*. <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/10/09/7290b829d2eaa972e4968d19/produk-domestik-bruto-indonesia-triwulanan-2020-2024.html>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Bursa Efek Indonesia.
- Catherine. (2024). Analisis Pengaruh Intensitas Modal Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Media Bisnis*, 16(1).
- Choudhury, M. M. (2024). Signaling Theory: An Approach to Organizational Behavior Research. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 31(2), 98–120.
- Dianissa, R. P., & Asmara, R. Y. (2025). Pengaruh ROE, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 5(1).
- Freshillya, W., Luayyi, S., & Yani, A. (2025). Pengaruh Risiko Litigasi, Intensitas Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Telekomunikasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 9(1), 95–110. <https://doi.org/10.18196/rabin.v9i1.25456>
- Gidus, L. D., & Kurniawan, P. S. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 16(3).
- Ismiati, A., Mulyani, S., & Afifi, Z. (2023). Pengaruh Current Ratio, Intensitas Modal, Net Profit Margin, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Economina*, 2(11).
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. (n.d.). *Investasi PMA*. Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.
- Laily, F. I. N., & Kurnia. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Sales Growth, Return On Asset Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(1).

- Marini, & Herawaty, V. (2024). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Eco-Efficiency dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(8), 3670–3686.
- Masyhur, M. A., & Thamrin, K. M. H. (2025). Firm value: Analysis of capital structure, capital intensity, and cash holding in transportation and logistics listed companies. *International Journal of Business, Economics and Management*, 8(3), 186–201. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v8n3.2419>
- Maysaroh, S., Ahmad, G. N., & Andy. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol pada Sektor Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2023. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 269–280. <https://doi.org/10.61132/rimba.v3i3.2053>
- Miranda, L., Yamasitha, & Pondrinal, M. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan (JAKPT)*, 2(3).
- Nguyen Ha Van. (2025). Corporate social responsibility disclosure and firm value: A signaling theory perspective. *Journal of Economics and Development*, 27(2), 114–128.
- Purnaman, S. M. N. (2025). Hubungan Sales Growth Dan Eps Growth Terhadap Pertumbuhan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.36085/jakta.v2i1>
- Putri, A., Nurmala, & Dewi, A. K. (2025). Pengaruh Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan Dan Intensitas Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Holding Dan Investasi Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023. *EKONOMIKA45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, 12(2).
- Sinaga, J. V. (2024, December 3). Hilirisasi Sebagai Langkah Awal Perubahan Indonesia dari Negara Berkembang Menjadi Negara Industri Maju. *Direktorat Jenderal Mineral Dan Batubara Kementerian Energi Dan Sumber Daya Mineral*. <https://www.minerba.esdm.go.id/berita/minerba/detil/20241203-hilirisasi-sebagai-langkah-awal-perubahan-indonesia-dari-negara-berkembang-menjadi-negara-industri-maju>
- Siregar, G. V. R. A., & Yanti, H. B. (2024). Pengaruh Intensitas Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properties and Real Estate. *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(4), 16178–16187.
- Susanti, T., Yantiana, N., & Espa, V. (2025). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(1), 86–96. <https://doi.org/10.56916/jimab.v4i1.1169>
- Thomas, E. I., Gregory, U. E., & Christopher, A. D. (2025). Financial Structure and Capital Intensity of Listed Industrial Goods Firms in Nigeria. *International Journal of Economics and Financial Management*, 10(8). <https://doi.org/10.56201/ijefm.v10.no8.2025.pg33.65>
- Wahyuni, Wahyuni, I., & Subaida, I. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di

Bursa Efek Indonesia Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*, 2(2).

Wijayanti, D. A. A., & Arifin, T. (2025). Firm Value Dynamics: The Role of Capital Intensity and Environmental Costs with Profitability to Control. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 8(1), 495–508. <https://doi.org/10.47191/jefms>