



Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Risiko Pasar, dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals*

Aldi Patria Said¹, Dewi Cahyani Pangestuti^{2*}

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta; Jalan RS. Fatmawati, Pondok Labu, Jakarta Selatan, 12450

dewichepe@upnvj.ac.id

<https://doi.org/10.29407/nusamba.v9i2.20574>

Informasi Artikel		Abstract
Tanggal masuk	6 Juli 2023	Research aim: This study aims to identify the effect of sales growth, profitability, market risk, and inflation on firm value.
Tanggal revisi	12 Maret 2024	Method: This quantitative research study utilized purposive sampling to obtain a sample of 59 companies. The data analysis technique used was the Generalized Method of Moments in Eviews 12.
Tanggal diterima	11 Juli 2024	Research Finding: The study found that sales growth does not significantly influence firm value. However, profitability positively impacts firm value, while market risk and inflation have negative impacts.
Keywords: Generalized Method of Moments, Value Company, Sales Growth, Profitability, Market Risk, Inflation		Theoretical contribution: This study enriches the literature on the relationship between sales growth variables, profitability, market risk, and inflation on company value, especially in the consumer non-cyclical sector, using the Generalized Method of Moments (GMM).
		Practitioner implication: This study provides insights for non-cyclical consumer sector companies in Indonesia to focus on resource management efficiency and cost control strategies to increase profitability.
		Research limitation: This analysis does not include other internal company factors, such as management policies or product innovations that can affect company value. Further research is needed to explore additional factors that can provide a more comprehensive understanding.

Abstrak

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terhadap nilai perusahaan.

Metode: Penelitian kuantitatif ini menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 59 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah Generalized Method of Moments pada Eviews 12.

Temuan Penelitian: Penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas berdampak positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan risiko pasar dan inflasi berdampak negatif.

Kontribusi teoritis: Penelitian ini memperkaya literatur mengenai hubungan antara variabel pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terhadap nilai perusahaan, khususnya di sektor consumer non-cyclicals dengan menggunakan Generalized Method of Moments (GMM)

Implikasi bagi praktisi: Penelitian ini memberikan wawasan bagi perusahaan sektor consumer non-cyclicals di Indonesia untuk fokus pada efisiensi pengelolaan sumber daya dan strategi pengendalian biaya guna meningkatkan profitabilitas.

Keterbatasan penelitian: Analisis ini tidak memasukkan faktor internal perusahaan lain seperti kebijakan manajemen atau inovasi produk yang juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menggali faktor-faktor tambahan yang dapat memberikan pemahaman lebih komprehensif.

Pendahuluan

Persaingan bisnis yang ketat mendorong perusahaan untuk mencari modal guna meningkatkan operasional dan memperluas bisnis secara optimal. Modal tambahan memungkinkan perusahaan memiliki ekuitas yang cukup untuk menjaga kelangsungan operasi dan menanggung biaya ekspansi. Salah satu cara untuk mengumpulkan modal adalah dengan menjual saham kepada investor. Namun, hanya perusahaan yang telah melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering/IPO*) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat menawarkan sahamnya kepada publik.

Setelah melalui proses IPO dan terdaftar di pasar sekuritas, masyarakat memiliki kebebasan untuk memilih perusahaan yang ingin mereka berikan modal atau gunakan sebagai bentuk investasi. Sebagai investor, mereka mempertimbangkan kinerja perusahaan secara keseluruhan untuk memperoleh keuntungan, dengan memperhatikan kondisi ekonomi mikro dan makro yang mempengaruhi emiten [1]. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan perkembangan ekonomi saat ini sebelum membuat keputusan investasi.

Penting bagi investor untuk memahami bahwa kondisi ekonomi dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai investasi mereka. Perkembangan ekonomi mikro, seperti kondisi industri dan persaingan di sektor tertentu, serta faktor makroekonomi, seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan stabilitas ekonomi secara keseluruhan, dapat mempengaruhi prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Sebagai contoh, ketika ekonomi sedang berkembang dengan baik, permintaan pasar akan meningkat, yang dapat berdampak positif pada kinerja perusahaan dan peningkatan nilai investasi. Sebaliknya, dalam situasi ekonomi yang tidak stabil atau lesu, perusahaan mungkin menghadapi tantangan dalam mencapai pertumbuhan dan profitabilitas yang diharapkan, yang berpotensi memengaruhi nilai investasi. Oleh karena itu, investor perlu memperhatikan berbagai indikator ekonomi seperti pertumbuhan PDB, tingkat inflasi, tingkat pengangguran, dan kebijakan moneter yang diambil oleh bank sentral. Selain itu, faktor-faktor mikro seperti posisi kompetitif perusahaan di industri, kinerja keuangan, dan strategi bisnis juga perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi [2].

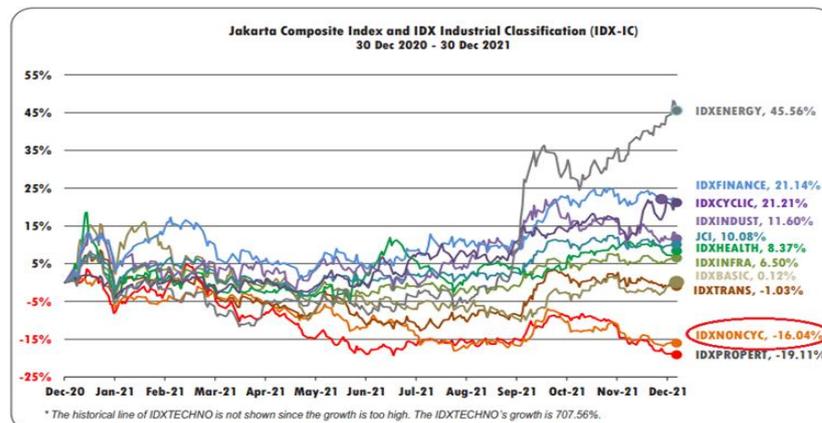
Pemahaman yang baik tentang faktor-faktor ekonomi dan analisis fundamental perusahaan menjadi kunci dalam memilih investasi yang tepat. Investor perlu mengikuti perkembangan ekonomi secara terus-menerus, melakukan riset mendalam tentang perusahaan yang dituju dan melakukan diversifikasi portofolio investasi untuk mengurangi risiko.



Gambar 1. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2017-2021

Sumber: Badan Pusat Statistik Tahun 2022

Dalam pertumbuhan ekonomi yang tergambar pada Gambar 1, terdapat faktor-faktor yang berperan dominan dalam menentukan kenaikan atau penurunan ekonomi. Salah satu faktor tersebut adalah tingkat konsumsi rumah tangga, yang memberikan kontribusi terbesar dalam *Gross National Product* (GNP) Indonesia, mengindikasikan bahwa perdagangan sektor barang konsumsi memiliki dominasi dalam perekonomian Indonesia. Sektor ini secara konsisten memberikan kontribusi sekitar 50-60% setiap tahunnya [3]. Temuan ini didukung oleh penelitian yang menyarankan investor untuk berinvestasi pada saham *consumer goods* saat situasi ekonomi dinamis seperti ini [4]. Oleh karena itu, saham sektor *consumer non-cyclicals* menjadi pilihan favorit investor karena memiliki prospek yang menguntungkan dan penjualan yang meyakinkan [5].



ambar 2. Indeks Saham Sektoral Bursa Efek Indonesia Tahun 2021
Sumber: IDX

Namun berdasarkan data statistik tahunan IDX, harga saham perusahaan-perusahaan non-cyclicals mengalami penurunan indeks berturut-turut di tahun 2017-2021. Pada tahun 2017 menurun sebesar 23,11% kemudian tahun 2018 yaitu -10,21%, lalu tahun 2019 menurun -20,11%, dan masa pandemi Covid-19 tahun 2020 menurun sebesar -10,47% dan pada tahun 2021 menurun sebesar -16,04% sehingga menimbulkan fenomena adanya ketidaksesuaian antara teori hasil penelitian yang telah dilakukan dengan kondisi di pasar saham.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu dan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan di masa depan. Selain itu, pertumbuhan penjualan juga dapat mengindikasikan daya saing perusahaan di pasar. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan terus meningkat, hal ini menunjukkan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan pemilik perusahaan. Pertumbuhan penjualan juga dianggap sebagai indikator prospek yang diinginkan oleh investor [5].

Selanjutnya, faktor yang penting adalah profitabilitas. Profitabilitas mencerminkan penggunaan sumber daya perusahaan dalam menghasilkan laba, yang diwakili oleh *Return on Asset* (ROA) [6]. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Perusahaan yang menghasilkan laba besar juga mampu membayar dividen, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan



dan dapat menarik minat investor. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang meningkat menjadi faktor yang menarik bagi investor.

Kemudian, terdapat faktor penting yaitu kondisi makroekonomi sebagai unsur eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan [7]. Dalam penelitian ini, risiko pasar dan tingkat inflasi digunakan sebagai variabel makroekonomi. Risiko pasar, atau risiko sistematis, adalah risiko yang timbul dari aktivitas pasar dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Salah satu cara untuk mengukur risiko sistematis adalah dengan menggunakan beta, yang diestimasi melalui regresi indeks pasar terhadap return emiten [8]. Hubungan antara risiko dan nilai perusahaan melalui beta saham menunjukkan bahwa perusahaan dengan beta tinggi memiliki harga saham yang cenderung naik dan turun secara relatif, sehingga saham tersebut dianggap lebih berisiko.

Sementara itu, inflasi adalah kondisi yang melekat dan selalu ada di pasar, terutama dalam sektor konsumsi, karena harga barang konsumsi cenderung naik ketika tingkat inflasi negara meningkat. Inflasi bersifat tidak dapat dihindari dan tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi, sehingga akan mempengaruhi operasional bisnis dan pendapatan perusahaan sektor konsumsi. Semakin tinggi tingkat inflasi, harga-harga barang primer di pasar akan naik dan permintaan akan menurun. Hal ini dapat menghambat pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan [7]. Oleh karena itu, calon investor melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang direpresentasikan oleh nilai Tobin's Q, untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dan menentukan apakah perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan.

Dari hasil pengamatan, rata-rata selama tahun 2017-2021, sektor *consumer non-cyclicals* menunjukkan tren peningkatan penjualan yang konsisten. Namun, pada tahun 2020, terjadi penurunan penjualan akibat pandemi Covid-19. Rata-rata selama tahun 2017-2021, sektor *consumer non-cyclicals* juga mengalami tren peningkatan laba bersih yang konsisten. Namun, seperti halnya pertumbuhan penjualan, pada tahun 2020 terjadi penurunan akibat krisis ekonomi global. Peningkatan nilai laba bersih pendapatan sektor *consumer non-cyclicals* disebabkan oleh sifat inelastik barang konsumen, yang artinya permintaan akan terus meningkat dan stabil secara fundamental, meskipun dalam krisis ekonomi [4].

Secara rata-rata selama tahun 2017-2021, nilai return saham di pasar modal Indonesia menunjukkan tren penurunan. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, return saham sektor *consumer non-cyclicals* mengalami peningkatan. Peningkatan return saham menunjukkan bahwa *capital gain* dari investasi saham yang diperoleh investor semakin besar dari periode sebelumnya hingga saat ini. Return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukan. Selain itu, return juga menjadi salah satu motivasi bagi investor untuk berinvestasi [9].

Secara rata-rata selama tahun 2017-2021, laju inflasi tahunan menunjukkan tren penurunan. Pada tahun 2018, 2019, dan 2020, inflasi mengalami penurunan yang signifikan. Tingkat inflasi yang rendah mencerminkan kondisi makroekonomi yang sehat, dengan harga-harga di pasar yang stabil, tingkat suku bunga yang baik, dan nilai tukar mata uang domestik yang tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba meningkat [10].

Berdasarkan laporan statistik tahunan Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2021, terlihat bahwa indeks pertumbuhan sektor *consumer non-cyclicals* mengalami penurunan yang konsisten dan signifikan di pasar modal Indonesia, yang menimbulkan fenomena



ketidaksesuaian. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terhadap nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals*.

Pernyataan Masalah dan Tujuan Penelitian

Permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: ‘Apakah pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar dan inflasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *non-cyclicals*?’. Selanjutnya tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terhadap nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* pada Bursa Efek Indonesia yang kemudian dapat menjadi pertimbangan calon investor.

Hipotesis

Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan memiliki peranan yang penting terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan ataupun penurunan penjualan dari tahun ke tahun yang diungkap pada laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperuntukan bagi investor. Pertumbuhan penjualan pada penelitian ini diproksikan dengan *Sales Growth*. Pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai kompetitif dalam industry [11]. Jika perusahaan menunjukkan pertumbuhan penjualan yang positif, maka akan memberikan indikasi harga saham meningkat dan turut meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh investor untuk melihat prospek emiten [12]. Selain itu peningkatan pertumbuhan penjualan cenderung menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya sehingga hal tersebut membuat harga saham serta nilai perusahaan meningkat. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan penjualan menurut penelitian yang dilakukan oleh [13] dan [14] adalah biaya promosi, biaya distribusi, biaya operasional dan faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dan trend yang berkembang di masyarakat. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [15], [16], [17] dan [18] yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga apabila pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan turut meningkat, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:
 H_1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Kemampulabaan atau rentabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba komprehensif, dan mengkonversikan penjualan menjadi laba bersih dan *cash flow* [19]. Rasio profitabilitas dapat memvisualisasikan performa fundamental perusahaan dalam tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih [6]. Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Tingginya nilai profitabilitas menggambarkan semakin efektif pihak manajemen menciptakan laba bersih, yang mana merupakan nilai kompetitif yang mendasar bagi setiap perusahaan, sehingga posisi bisnis perusahaan *profitable* dan layak investasi [20]. Penelitian yang dilakukan oleh [21] dan [22], menunjukkan bahwa tingginya nilai profitabilitas menggambarkan semakin baik nilai perusahaan sehingga posisi perusahaan dinilai semakin kuat dan layak untuk investasi,



sebaliknya jika nilai profitabilitas mengalami penurunan hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan buruk yang dapat membuat pemegang saham menjual saham emiten sehingga berdampak buruk bagi nilai perusahaan. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh [23] dan [24] yang menunjukkan hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga apabila profitabilitas semakin besar maka nilai perusahaan semakin meningkat, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Risiko Pasar dan Nilai Perusahaan

Risiko pasar adalah risiko yang muncul akibat perubahan unsur pada kondisi pasar, yaitu nilai tukar, suku bunga, inflasi, harga saham, harga komoditas, perubahan harga *option* serta risiko perubahan nilai dari aset yang dapat diperdagangkan atau disewakan [25]. Jenis risiko yang digunakan untuk menggambarkan risiko pasar adalah *systematic risk*. *Systematic risk* merupakan risiko yang tidak mungkin didiversifikasikan atau dapat dikatakan tidak dapat ditangani dengan strategi yang dilakukan oleh perusahaan [26]. Risiko sistematis dikenal juga dengan istilah *market risk*. Risiko sistematis diprosikan dengan Beta. Semakin tinggi beta menggambarkan semakin besar tingkat risiko dari sebuah perusahaan sehingga hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan [20]. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [27] dan [28] menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko pasar menunjukkan semakin besar ketidakpastian dari sebuah perusahaan sehingga hal tersebut akan meminimalisir nilai perusahaan di mata investor dan investor enggan menanamkan modal pada perusahaan yang berisiko tinggi. Senada dengan penelitian tersebut, menurut [29] dalam penelitiannya menemukan bahwa risiko pasar memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap nilai perusahaan, semakin besar beta saham perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh [30] dan [28] yang menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian sebelumnya yaitu risiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka risiko pasar memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga apabila risiko pasar semakin kecil maka nilai perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

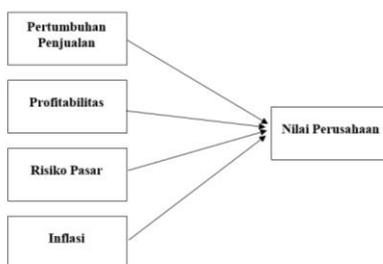
H_3 : Risiko pasar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Inflasi dan Nilai Perusahaan

Inflasi adalah meningkatnya harga barang-barang, turunnya nilai uang dan banyaknya uang beredar di masyarakat dalam jangka panjang [31]. Laju Inflasi tahunan digunakan sebagai proksi dari variabel inflasi karena pergerakan tingkat inflasi berpotensi mempengaruhi aktivitas investasi dan pergerakan harga saham di pasar modal [32]. Dengan adanya inflasi, harga barang-barang kebutuhan di pasar mengalami kenaikan yang akan membuat perusahaan mengalami penurunan penjualan sehingga nilai saham di pasar modal cenderung turun dan nilai perusahaan juga akan ikut turun dikarenakan para investor enggan menanamkan modalnya yang disebabkan oleh turunnya harga saham di pasaran, dan ini menjadi sinyal buruk bagi perusahaan [33]. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [34] dan [35], menunjukkan bahwa meningkatnya inflasi, membuat harga-harga kebutuhan primer di pasar meningkat dan membuat biaya produksi dari suatu perusahaan juga meningkat sehingga

permintaan akan menurun. Apabila permintaan menurun maka penjualan perusahaan menurun sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh [36], [37] dan [38] yang menunjukkan hasil yaitu dengan bertambahnya persentase tingkat inflasi, memiliki dampak pada menurunnya tingkat penjualan, yang akan menyebabkan penurunan laba perusahaan, sehingga inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga apabila inflasi semakin kecil maka nilai perusahaan semakin meningkat dan sebaliknya, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan



Gambar 3. Kerangka Konseptual

Metode

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data yang diterbitkan oleh manajemen perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* di BEI dalam periode tahun 2017-2021. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, pertumbuhan penjualan diproksikan dengan *sales growth*, profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA), risiko pasar diproksikan dengan beta, dan inflasi diproksikan dengan tingkat inflasi. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian yang sesuai.

Tabel 1. Kriteria *Purposive-sampling*

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1	Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang resmi tercatat di BEI pada tahun 2017-2021	98
2	Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang tercatat oleh BEI telah mempublikasikan laporan keuangan tahun 2017-2021	59
3	Perusahaan <i>consumer non-cyclicals</i> yang tercatat memiliki laporan keuangan tahun 2017-2021 di BEI & sumber data pihak ketiga (situs keuangan).	59
	Jumlah sampel yang dapat digunakan	59

Sumber: Data diolah Tahun 2022

Model analisis data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi *Generalized Method of Moments* (GMM). Analisis data dengan menggunakan model GMM dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews 12 dengan memasukkan lag variabel



dependen dan variabel instrumen. Penggunaan model GMM dipilih karena estimasi GMM mampu mengadaptasi konsep dinamika data, dengan asumsi bahwa data tahun sebelumnya mempengaruhi data pada tahun berikutnya. Model GMM memiliki beberapa keunggulan, yaitu: (1) tidak memerlukan asumsi distribusi normal pada data, (2) dapat menangani autokorelasi residual dan heteroskedastisitas, serta (3) mengurangi masalah endogenitas. Selain itu, estimasi model GMM menghasilkan standar error yang lebih kecil, sehingga lebih efisien. Alasan lain penggunaan estimasi GMM adalah kemampuannya untuk mengidentifikasi efek jangka pendek dan efek jangka panjang. Dalam menggunakan model GMM, terdapat tiga kriteria penting yang harus dipenuhi, yaitu estimasi yang tidak bias, konsisten, dan penggunaan variabel instrumen yang valid.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan objek penelitian pada sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021, terdapat beberapa variabel independen yang digunakan, yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*), profitabilitas (ROA), risiko pasar (Beta), dan inflasi (*Inflation*). Untuk memberikan penjelasan secara umum tentang variabel-variabel tersebut, dilakukan analisis statistik deskriptif yang mencakup mean, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi untuk setiap variabel. Berikut adalah hasil analisis deskriptif tersebut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	Tobin's Q	Sales Growth	ROA	Beta	Inflation
Mean	0.893864	0.088780	0.035729	0.379085	0.028000
Median	0.200000	0.060000	0.030000	0.310000	0.030000
Maximum	21.83000	8.720000	0.610000	5.440000	0.040000
Minimum	-2.600.000	-0.850000	-0.600000	-1.165.000	0.020000
Std. Deviasi	2.706072	0.556382	0.128815	1.613245	0.007496
Observations	295	295	295	295	295

Sumber: Eviews 12

Tabel 3 diatas menggambarkan nilai Tobin's Q dengan mean 0,893864 dan nilai maksimum 21,83000 oleh UNVR tahun 2017 dan nilai minimum -2,600,000 oleh AISA tahun 2017, dengan standar deviasi yaitu 2.706072. Sales Growth tercatat mempunyai mean sebesar 0,088780 dan nilai maksimum 8,720000 oleh MAGP tahun 2017 dan nilai minimum -0,850000 oleh BTEK tahun 2018, dengan standar deviasi yaitu 0,556382. ROA tercatat mempunyai mean 0.035729 dengan nilai maksimum 0,610000 oleh AISA pada tahun 2019 dan nilai minimum -0,600000 oleh AISA tahun 2017, dengan standar deviasi 0,128815. Beta memiliki mean 0.379085 dan nilai maksimum 5,440000 oleh BTEK tahun 2017 dan nilai minimum -1,165,000 oleh PSDN tahun 2017, dengan standar deviasi 0,1613245. Variabel independen keempat, inflasi memiliki mean 0,028000 dan nilai maksimum 0,040000 tahun 2017, nilai minimum 0.020000 tahun 2020 dengan standar deviasi 0,007496.

Tabel 4. Model Estimasi GMM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------



TOBIN'S Q (-1)	0,904139	0,133381	6.778.625	0,0000
<i>Sales Growth</i>	-0,220268	0,452733	-0,486531	0,6274
ROA	5.974.147	2.309.536	2.586.731	0,0108
Beta	-0,216709	0,084112	-2.576.433	0,0111
Inflasi	-2.816.353	9.108.004	-3.092.173	0,0024

Sumber: Eviews 12

Berdasarkan hasil regresi GMM tabel 4, secara parsial menggambarkan nilai signifikansi *Sales Growth* sebesar $0.6274 > 0.05$ sehingga variabel pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang signifikan. ROA tercatat mempunyai nilai signifikansi $0.0108 < 0.05$ sehingga variabel profitabilitas tercatat memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang signifikan. Risiko Pasar tercatat mempunyai nilai signifikansi $0.0111 < 0.05$ sehingga risiko pasar mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang signifikan. Terakhir, inflasi dengan nilai signifikansi $0.0024 < 0.05$, sehingga inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang signifikan. Untuk menguji apakah estimasi GMM yang dihasilkan tidak bias maka dapat diuji melalui nilai koefisien lag variabel dependen, yang mana menunjukkan nilai sebesar $0,904139 < 1$, maka estimasi yang dihasilkan tidak bias.

Tabel 5. Uji AB atau Arellano-Bond

Test order	m-Statistic	Rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-2.941.997	-25.244.170	8.580.624	0.0033
AR(2)	-0.510071	-1.994.166	3.909.586	0.6100

Sumber: Eviews 12

Untuk menguji kriteria kedua dalam model GMM yang baik yaitu konsisten maka dilakukan Uji AB atau Arellano-Bond. Diketahui berdasarkan besaran nilai probabilitas AR (2) yang mana menunjukkan nilai sebesar $0,6100 > 0,05$, maka estimasi yang dihasilkan konsisten dan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 6. Uji Sargan
Effects Spesification

Root MSE	0.751199	Mean dependent var.	-0.069203
S.D. dependent var.	0.453351	S.E. of regression	0.765189
Sum squared residual	7.787.348	J-statistic	1.458.953
Rank Instrument	10	Probability (J-statistic)	0.917757

Sumber: Eviews 12

Untuk menguji kriteria ketiga dalam model GMM yang baik yaitu variabel instrumen yang digunakan valid maka dapat dilakukan uji Sargan. Dapat diketahui dengan melihat nilai probabilitas J-statistic yang mana menunjukkan nilai sebesar $0,917757 > 0,05$, maka penggunaan variabel instrumen valid.

Tabel 7. Hasil Pengaruh Efek Jangka Pendek dan Jangka Panjang GMM

Variable	Coefficient	Prob.	Effects	
			Short-run	Long-run
TOBIN'S Q (-1)	0,904139	0,0000	-	-
<i>Sales Growth</i>	-0,220268	0,6274	-0,220	-2,298
ROA	5,974147	0,0108	5,974	62,321
Beta	-0,216709	0,0111	-0,217	-2,261
Inflasi	-28,16353	0,0024	-28,164	-293,795

Sumber: Eviews 12

Diketahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang (*short & long-run effect*) adalah salah satu keuntungan dari model GMM. Tanda pada koefisien pertumbuhan penjualan adalah negatif. Hal tersebut menunjukkan pertumbuhan penjualan belum tentu memberikan pertumbuhan yang positif. Pada dasarnya penjualan akan dikurangi biaya-biaya perusahaan lainnya sehingga akan mengurangi beberapa elemen nilai perusahaan yaitu aset, pengeluaran, dan lain-lain. Elastisitas jangka pendek pertumbuhan penjualan sebesar -0,220. Dengan begitu menggambarkan setiap peningkatan 10% pertumbuhan penjualan, maka akan mengurangi nilai perusahaan dalam jangka pendek sebesar -2,2%. Berikutnya, elastisitas jangka panjang pertumbuhan penjualan sebesar -2,298. Berdasarkan hal tersebut, apabila terdapat peningkatan 10% pertumbuhan penjualan, maka akan mengurangi nilai perusahaan dalam jangka panjang sebesar -22,98%. Berikutnya, profitabilitas dalam jangka pendek yaitu 5,974. Apabila profitabilitas meningkat 10%, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 59,74%



dalam jangka pendek. Sedangkan besar pengaruh jangka panjang profitabilitas adalah sebesar 62,321 sehingga apabila terdapat peningkatan 10% profitabilitas maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 623,21% dalam jangka panjang. Berikutnya, elastisitas pengaruh jangka pendek risiko pasar sebesar -0,217. Dengan begitu apabila risiko pasar meningkat 10%, nilai perusahaan akan menurun sebesar -2,17% dalam jangka pendek. Pengaruh jangka panjang risiko pasar sebesar -2,261. Dengan begitu, apabila risiko pasar meningkat 10%, maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -22,61% dalam jangka panjang. Terakhir pengaruh jangka pendek inflasi sebesar -28,164. Apabila terdapat peningkatan 10% inflasi, maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -281,64% dalam jangka pendek. Sedangkan, pengaruh inflasi dalam jangka panjang sebesar -293,795 sehingga apabila inflasi meningkat 10%, maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -2937,95% dalam jangka panjang.

Tabel 8. *Robustness Test* atau Regresi *Robust*

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
TOBIN'S Q (-1)	0.809567	0.025402	3.186.990	0.0000
C	0.143480	0.091645	1.565.607	0.1174
Sales Growth	-0.295336	0.096553	-3.058.802	0.0022
ROA	1.592.790	0.319850	4.979.807	0.0000
Beta	-0.026045	0.019682	-1.323.306	0.1857
Inflasi	-4.160.411	2.918.059	-1.425.746	0.1539
Robust Statistics				
R-squared	0.760222	Adjusted R-squared	0.753487	

Sumber: Eviews 12

Analisis regresi robust dilakukan untuk mengevaluasi kekuatan data penelitian terhadap ketidaknormalan distribusi data. Data dianggap kuat atau robust jika koefisien determinasi dari regresi GMM dan regresi robust tidak berbeda signifikan. Hasil analisis menunjukkan bahwa pada Tabel 8, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas sebesar 0,0022. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas sebesar 0,0000. Risiko pasar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas sebesar 0,1857. Selain itu, inflasi juga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas sebesar 0,1539. Hasilnya, nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,753487 atau 75,35%, yang berarti 75,35% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Sisanya, yaitu 24,65%, mungkin dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Uji robustness Adjusted R-Squared menunjukkan hasil yang tidak jauh berbeda dengan koefisien determinasi model GMM sebesar 83,11%, menunjukkan bahwa hasil estimasi penelitian ini cukup kuat dan dapat diandalkan.

Pembahasan



Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam analisis yang dilakukan, ditemukan bahwa nilai signifikansi (p-value) untuk variabel pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) sebesar 0.6274, yang lebih besar dari tingkat signifikansi digunakan yaitu 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam penelitian ini, tidak ada hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Nilai p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa perbedaan dalam pertumbuhan penjualan tidak dapat dianggap secara statistik signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan teori dan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan [39]. Meskipun pertumbuhan penjualan sering dianggap sebagai hal yang positif bagi perusahaan, namun dalam praktiknya, penjualan yang meningkat juga disertai dengan biaya-biaya tambahan. Hal ini berarti peningkatan pendapatan penjualan tidak selalu berarti peningkatan keuntungan perusahaan secara proporsional. Dalam beberapa kasus, laba penjualan bahkan dapat menurun karena adanya beban ekstra seperti biaya ekspansi, biaya *maintenance* kualitas, dan biaya pelayanan [18].

Kondisi ini dapat menyulitkan manajemen perusahaan dalam meningkatkan rasio nilai perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, semakin tinggi pula beban dan biaya yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan mungkin perlu mengumpulkan dana tambahan untuk memenuhi kebutuhan modal operasional dan ekspansi, sehingga berkurangnya dana yang tersedia untuk kesejahteraan pemegang saham. Hal ini dapat menciptakan keraguan bagi investor dalam mengalokasikan dananya, yang pada gilirannya mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan.

Fenomena ini khususnya relevan dalam pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia. Perusahaan-perusahaan dalam sektor ini seringkali menghadapi tekanan dari persaingan yang ketat dan perubahan preferensi konsumen. Meningkatnya penjualan dapat menjadi prioritas bagi perusahaan, tetapi penting untuk diingat bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu secara langsung berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan perlu memperhatikan efisiensi penggunaan sumber daya, pengendalian biaya, dan strategi yang tepat dalam mengelola pertumbuhan penjualan agar dapat mencapai keuntungan yang signifikan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, bahwa pertumbuhan penjualan tidak selalu sejalan dengan peningkatan laba bersih telah diperdebatkan. Beberapa penelitian mendukung pandangan bahwa peningkatan penjualan dapat membawa manfaat bagi perusahaan, sementara yang lain menyoroti pentingnya efisiensi operasional dan pengendalian biaya sebagai faktor yang lebih menentukan dalam meningkatkan laba bersih. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dan analisis lebih mendalam diperlukan untuk memahami dengan lebih baik hubungan antara pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* di Indonesia.



Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, variabel profitabilitas (ROA) tercatat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0.0108 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory*, bahwa profitabilitas sebuah perusahaan menciptakan sinyal yang baik kepada pemilik modal atau investor. Ketika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, hal ini menjadi indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan keuntungan [40]. Sinyal positif ini dapat membantu menarik investor dan membuat harga saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian, variabel profitabilitas yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat memberikan kesempatan menguntungkan bagi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [21], [22], [23] dan [24], yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin baik nilai perusahaan tersebut, sehingga membuat posisi perusahaan menjadi lebih kuat dan menarik untuk diinvestasikan.

Pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia, fenomena ini dapat dihubungkan dengan kinerja dan prospek perusahaan-perusahaan dalam sektor ini. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berhasil mendapatkan keuntungan yang besar dari kegiatan operasional mereka di tengah persaingan dan dinamika pasar. Keberhasilan ini dapat dianggap sebagai bukti kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan kebutuhan konsumen terhadap barang-barang kebutuhan konsumen primer.

Pengaruh Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa risiko pasar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0.0111 < 0.05$. Pengaruh ini tercatat memiliki arah negatif, yang berarti risiko pasar berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh teori investasi dan keuangan. Penelitian sebelumnya juga telah memberikan dukungan terhadap pengaruh negatif risiko pasar terhadap nilai perusahaan. Terdapat hubungan antara risiko dan profit dalam investasi di pasar modal [41]. Ketika tingkat risiko pasar meningkat, potensi keuntungan juga meningkat, namun demikian, peluang penurunan harga saham juga menjadi lebih besar. Kondisi ini dapat membuat investor ragu untuk berinvestasi dalam saham yang memiliki risiko tinggi. Saham dengan beta tinggi, yang menunjukkan tingkat risiko yang tinggi, seringkali tidak stabil dan memiliki volatilitas yang tinggi, sehingga tidak menjamin pertumbuhan modal yang konsisten bagi investor. Selain itu, nilai beta juga dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan situasi pasar, di mana ketidakstabilan dalam pasar dapat menyebabkan penurunan nilai dari portofolio saham perusahaan [42]. Penelitian ini menegaskan temuan yang sama dengan penelitian sebelumnya, yaitu bahwa risiko pasar memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [27] dan [28], menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko pasar, semakin besar ketidakpastian yang dihadapi perusahaan, yang pada gilirannya mengurangi nilai perusahaan di mata investor. Sejalan dengan penelitian tersebut, [29] dan [30] menemukan bahwa risiko pasar memiliki efek yang berlawanan terhadap nilai perusahaan, di mana semakin tinggi beta saham perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan tersebut.



Pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia, fenomena ini dapat dihubungkan dengan ketidakstabilan harga saham yang disebabkan oleh risiko pasar. Perusahaan dalam sektor ini menghadapi risiko yang berhubungan dengan fluktuasi pasar, perubahan kebijakan pemerintah, atau faktor-faktor ekonomi global yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan. Risiko pasar yang tinggi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan mengurangi minat mereka untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Hal ini dapat berdampak negatif pada harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, penurunan harga saham juga dapat menghasilkan return yang lebih rendah bagi investor, yang pada gilirannya dapat menurunkan nilai perusahaan. Ketika harga saham perusahaan turun, investor akan mengalami kerugian atau mendapatkan keuntungan yang lebih kecil ketika menjual saham mereka. Hal ini dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan berpotensi menurunkan harga saham.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0.0024 < 0.05$. Pengaruh ini tercatat memiliki arah negatif, yang berarti bahwa inflasi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Teori yang mendukung hasil ini adalah teori ekonomi dan keuangan. Selain itu, penelitian sebelumnya juga telah memberikan dukungan terhadap pengaruh negatif inflasi terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya inflasi dapat menyebabkan penurunan volume investasi dan secara sistematis dapat menurunkan harga saham serta nilai perusahaan di pasar modal [43]. Temuan ini mengindikasikan bahwa inflasi yang tinggi mengurangi daya beli masyarakat dan menimbulkan ketidakpastian ekonomi, sehingga investor cenderung menarik investasinya dari pasar modal, yang berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan [44]. Hasil penelitian ini menegaskan kembali penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh [34] dan [35], yang menyatakan bahwa kenaikan inflasi menyebabkan kenaikan harga barang primer di pasar dan kenaikan biaya produksi perusahaan, yang pada gilirannya mengakibatkan penurunan permintaan. Penurunan permintaan ini kemudian mengakibatkan penurunan penjualan perusahaan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu penelitian oleh [36], [37], dan [38] juga menunjukkan bahwa peningkatan tingkat inflasi berdampak pada penurunan penjualan, yang mengakibatkan penurunan laba perusahaan, sehingga inflasi memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada perusahaan *consumer non-cyclicals* di Indonesia, fenomena ini dapat dihubungkan dengan efek negatif inflasi terhadap harga barang kebutuhan di pasaran. Kenaikan harga barang kebutuhan akibat inflasi dapat mengurangi daya beli konsumen, yang pada gilirannya dapat berdampak pada penurunan penjualan perusahaan dalam sektor ini. Hal ini dapat mengurangi pendapatan dan laba perusahaan, yang berkontribusi pada penurunan nilai perusahaan. Selain itu, faktor-faktor seperti harga minyak dunia, Produk Domestik Bruto (*Gross Domestic Product*), suku bunga, dan jumlah uang beredar juga dapat mempengaruhi tingkat inflasi [45]. Kenaikan suku bunga, misalnya, dapat mempengaruhi motif masyarakat untuk menyimpan uang di bank atau mengalihkannya ke investasi lain, sehingga investasi di pasar modal menurun dan nilai perusahaan turut menurun. Kenaikan tingkat inflasi menyebabkan investor cenderung menjual kepemilikan sahamnya dan mencairkan investasi menjadi uang tunai untuk memenuhi



kebutuhan sehari-hari. Hal ini juga berkontribusi pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan [46].

Simpulan

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Variabel profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, risiko pasar yang diukur menggunakan Beta terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, inflasi juga terbukti memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kebaruan dalam penelitian ini adalah Model analisis data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi *Generalized Method of Moments* (GMM). Analisis data dengan menggunakan model GMM dilakukan menggunakan perangkat lunak Eviews 12 dengan memasukkan lag variabel dependen dan variabel instrumen

Implikasi penelitian ini adalah bahwa perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* perlu mempertimbangkan faktor-faktor tersebut, yaitu profitabilitas, risiko pasar, dan inflasi, dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat fokus pada strategi untuk meningkatkan profitabilitas dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi ROA. Selain itu, manajemen risiko juga penting untuk mengelola risiko pasar dan meminimalkan dampak negatifnya terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar analisis fundamental dalam mempertimbangkan investasi dalam sektor *consumer non-cyclicals*. Memahami pengaruh variabel-variabel tersebut dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik. Saran untuk peneliti selanjutnya adalah untuk melanjutkan penelitian ini dengan mempertimbangkan sektor lain di luar *consumer non-cyclicals* atau menggunakan variabel lain yang belum diteliti dalam konteks ini. Dengan melibatkan sektor-sektor lain, dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Bagi pengambil kebijakan, hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa perlu adanya kebijakan yang preventif untuk mengendalikan inflasi. Kebijakan yang mengurangi pengeluaran pemerintah, menaikkan pajak, dan mengatur suku bunga pinjaman dapat membantu menjaga stabilitas inflasi, yang secara langsung berhubungan dengan harga-harga di pasar dan daya beli masyarakat. Hal ini dapat mendukung pertumbuhan dan nilai perusahaan dalam sektor *consumer non-cyclicals*.

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu diperhatikan, yaitu : penelitian ini hanya melibatkan perusahaan *consumer non-cyclicals* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mungkin tidak dapat secara langsung diterapkan pada perusahaan sektor lain atau pada periode waktu yang berbeda. Penggunaan sampel yang lebih luas dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang pengaruh variabel-variabel terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor eksternal lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti regulasi pemerintah, kebijakan ekonomi, atau faktor pasar global. Faktor-faktor ini juga dapat memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor di Indonesia. Penelitian

selanjutnya dapat mengkaji faktor-faktor eksternal ini untuk memperoleh pemahaman yang lebih holistik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Rujukan

- [1] Auliya ZF. *Investasi Saham Itu Simple*. Yogyakarta: Gerbang Media; 2019.
- [2] Saputra HRMIS, Triyono A. *Pengantar Ekonomi Makro*. Deepublish; 2016.
- [3] Phil T. *How to Invest During a Pandemic: COVID-19 and the Stock Market 2020*.
- [4] Dewi HK. Sektor barang konsumsi jadi jawara sejak awal tahun, simak rekomendasi analisis berikut. *KontanCoId* 2020.
- [5] Wijaya IGN. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *JUIMA (Jurnal Ilmu Manajemen)* 2019;9:8–15.
- [6] Hery. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Gramedia Widiasarana Indonesia; 2016.
- [7] Made N, Dwipartha W. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. n.d.
- [8] Parengkuan T. *Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan*. 2010.
- [9] Nursita M. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *J Ris Akunt* 2021;16:1–15.
- [10] Andrie R, Arvianto S, Topowijono S. Pengaruh Faktor Fundamental Makro Dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *J Adm Bisnis* 2014;13:1–10.
- [11] Pranaditya A, Andini R, Andika AD. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Leverage Terhadap Manajemen Laba yang Dimediasi Profitabilitas dan Dimoderasi dengan Pajak Tangguhan. *Media Sains Indonesia*; 2021.
- [12] Wijaya IGNS. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Juima* 2019;9:8–15.
- [13] Rasyid RA, Suzan L. Pengaruh Biaya Promosi Dan Biaya Distribusi Terhadap Penjualan (Suatu Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016). *J AKRAB JUARA* 2018;3:11.
- [14] Putri LA, Suzan L. Pengaruh Biaya Operasional, Biaya Produksi, Dan Volume Penjualan Terhadap Laba Bersih (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019) O. *E-Proceeding Manag* 2021;8:196–203.
- [15] Abidin Z, Prabantarikso M, Putra RR. Effect of Capital Structures on Firm Value with Sales Growth and Return on Sales as Control Variables in Consumer Goods Companies. *Binus Bus Rev* 2021;12.



-
- [16] Maryadi M, Djohar C. Pengaruh Perencanaan Pajak, Manajemen Laba, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *J Revenue (Jurnal Ilm Akuntansi)* 2022;3:442–53.
- [17] Kusmita FR, Norisanti N, Saori S. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Keuangan Pada Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di BEI). *Manag Stud Entrep J* 2022;3:2062–75.
- [18] Arianti BF. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Account J* 2022;5:1–10.
- [19] Sirait P. Analisis Laporan Keuangan. *Ekuilibria*; 2017.
- [20] Brigham EF, Houston JF. *Essentials of Financial Management*. 14th ed. Cengage Learning Asia Pte Ltd; 2007.
- [21] Chasanah AN, Adhi DK. Profitability, Capital Structure and Liquidity Influence on Corporate Value on Listed Real Estate Companies in BEI, 2012-2015. *Fokus Ekon* 2017;12:131–46.
- [22] Pangestuti DC. Pengaruh EPS, DER Dan ROA terhadap Tobin's Q Pada Perusahaan Pertambangan Dan Energi Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *J Mitra Manaj (JMM Online)* 2018;2:449–64.
- [23] Phan TD, Dang TH, Nguyen TDT, Ngo TTN, Hoang TH Le. The Effect Of Enterprise Risk Management On Firm Value: Evidence From Vietnam Industry Listed Enterprises. *Grow Sci* 2020;6:473–80.
- [24] Pranidia EA, Krishna DPM. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (studi kasus pada Perusahaan Sektor Industri. *E-Proceeding Manag* 2021;8.
- [25] Hanggraeni D. *Manajemen Risiko Bisnis dan Environmental, Social, and Governance (ESG)*. PT Penerbit IPB Press; 2021.
- [26] Sudana IM. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga; 2011.
- [27] Ningsih DR, Arifah Tara NA, Muhdin M. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga BI, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap IHSG. *Jmm Unram - Master Manag J* 2021;10:118–29.
- [28] Herawati, Iskandar D, Lumbantobing R. Kompetensi - *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 13, No. 2, Juli - Desember 2018 | 237Efek Moderasi Risiko Sistematis Pada Pengaruh Profitabilitas, Risiko Leverage, dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Listing di Bursa E. *Manaj Bisnis Kompetensi* 2018;13:237–48.
- [29] Sudyatno B. Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor



- Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Universitas Diponegoro, 2010.
- [30] Sari SD. Pengaruh Risiko Bisnis, Life Cycle dan Diversifikasi Terhadap Struktur Modal serta Hubungannya Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *J Manaj Teor Dan Terap* 2016;9.
- [31] Hanafi MM, Halim A. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YPKN; 2018.
- [32] Shapiro AC. *Multinational Financial Management* (Vol. 9). New Jersey: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd; 2010.
- [33] Pangestuti DC. *Manajemen Keuangan International*. Deepublish; 2020.
- [34] Rosy T. Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *J Manaj Univ Katolik Widya Mandala Surabaya* 2013.
- [35] Putra ANDA, Lestari P V. Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manaj Univ Udayana* 2016;5:4044–70.
- [36] Salbiyanti K, Priyadi MP. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tipe Perusahaan, Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *J J Ilmu Ilmu Dan Dan Ris Ris Akunt* 2018:22.
- [37] Wijayanti Iin. Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Batubara Di Bursa Efek Indonesia. *Ekuivalensi* 2019;5:98–112.
- [38] Pujiati A, Hadiani F. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan. *J Appl Islam Econ Financ* 2020;1:160–70.
- [39] Romadhina AP, Andhitiraya R. Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *J Inf Syst Applied, Manag Account Res* 2021;5:358–66.
- [40] Dwiastuti DS, Dilak VJ. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *J Aset (Akuntansi Riset)* 2019;11:137–46.
- [41] Lin J-SB, Yi B, Chen C-W, Zheng YM. Corporate Ownership Structure and Cost of Raising Capital for Seasoned Equity Offerings. *J Financ Bank Manag* 2019;7:1–6. <https://doi.org/10.15640/jfbm.v7n1a1>.
- [42] Alghifari ES. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *J Ilmu Manaj Bisnis* 2013;4:1–16.
- [43] Johnson BS, Onakoya AB, Akeju O. Economic Growth and Macroeconomic Dynamics in Nigeria. *Rev Innov Compet* 2018;4:93–114. <https://doi.org/10.32728/ric.2018.43/4>.
- [44] Rahardja P. *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia; 2008.

-
- [45] Priyadi U. Determinan faktor-faktor inflasi di Indonesia tahun 1990-2020. *J Kebijakan Ekon Dan Keuang* 2022;1.
- [46] Chidothi D, Sheefeni PS. The Relationship between Inflation and Stock Prices in Zambia. *Asian J Bus Manag* 2013;1:185–92.