

## Meningkatkan Nilai Perusahaan: Peran Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial dengan Ukuran Perusahaan sebagai Faktor Moderasi

Sevty Wahiddirani Saputri<sup>1</sup>, Rakhmawati Oktavianna<sup>2</sup>, Benarda<sup>3</sup>, Lulu Septia Rahmadani<sup>4</sup>, Zihan Nurhaliza<sup>5</sup>

<sup>1,2,3,4,5</sup> Universitas Pamulang

e-mail: <sup>1</sup>dosen01468@unpam.ac.id, <sup>2</sup>dosen01146@unpam.ac.id, <sup>3</sup>dosen01622@unpam.ac.id, <sup>4</sup>rahmadaniluluseptia@gmail.com, <sup>5</sup>zihannurhaliza15@gmail.com

Diterima	Direvisi	Disetujui
25-01-2026	29-01-2026	01-02-2026

**Abstrak** - Penelitian ini menguji dan menganalisis *sales growth* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di perusahaan *customer non cyclicals*. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari 90 sampel selama tahun 2020 sampai dengan tahun 2024. Temuan penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan namun tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Artinya dimungkinkan karena kenaikan pertumbuhan penjualan belum tentu diikuti dengan kenaikan laba bersih perusahaan. Salah satu penyebab kemungkinan karena meningkatnya biaya operasional serta pajak yang harus dibayar tinggi. Pada kepemilikan manajerial, manajemen sebagai pihak agen dipercaya oleh pemilik saham untuk mengelola perusahaan dalam mencapai tujuan dan mensejahterakan prinsipal, namun kenyataannya agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal karena agen melakukan tindakan oportunistik.

**Kata Kunci:** Pertumbuhan Penjualan; Kepemilikan Manajerial; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan

**Abstract** - This study examines and analyzes the effects of sales growth and managerial ownership on firm value in non-cyclical customer companies. This study used panel data consisting of 90 samples from 2020 to 2024. The findings indicate that sales growth negatively impacts firm value, but managerial ownership has no effect on firm value. Firm size moderates the relationship between sales growth and firm value but does not moderate the relationship between managerial ownership and firm value. This is likely because increased sales growth is not necessarily accompanied by an increase in the company's net profit. One possible cause is increased operational costs and high taxes. In managerial ownership, management, acting as an agent, is trusted by shareholders to manage the company to achieve its goals and ensure the welfare of the principal. However, agents do not always act according to the principal's wishes, as agents engage in opportunistic behavior.

**Keywords:** Sales Growth; Managerial Ownership; Firm Size; Firm Value

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Nilai tersebut umumnya tercermin melalui harga saham, yang menjadi sinyal bagi investor mengenai kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan dan pertumbuhan berkelanjutan. Peningkatan nilai perusahaan bukan hanya menjadi tujuan akhir dari manajemen, melainkan juga ukuran keberhasilan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya setelah periode ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19, inflasi global, dan fluktuasi harga komoditas, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi semakin penting bagi manajer, investor, dan pembuat kebijakan.

Sektor *consumer non-cyclical* yang mencakup industri kebutuhan pokok seperti makanan, minuman, farmasi, dan produk rumah tangga menjadi fokus penelitian karena relatif stabil terhadap guncangan ekonomi. Namun, stabilitas tersebut tidak menjamin keseragaman nilai perusahaan. Selama periode 2020–2024, sektor ini menghadapi tekanan rantai pasok, perubahan perilaku konsumen, dan peningkatan biaya input yang menimbulkan variasi kinerja lintas subsektor. Oleh karena itu, penting untuk menelusuri kembali faktor internal yang dapat menjelaskan perbedaan nilai perusahaan di sektor ini.

Dua faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Nilai perusahaan dapat dikatakan proses yang telah dilalui oleh suatu perusahaan untuk pandangan dari kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek masa depannya dapat dipercaya oleh investor Pambudi and Ahmad (2022). Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan memperluas pendapatan dari waktu ke waktu, sehingga sering dianggap sebagai sinyal positif atas prospek bisnis. Namun, bukti empiris di Indonesia masih beragam. Beberapa penelitian (misalnya Fajriah et al., 2022; Arianti & Yatinigrum, 2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian lain (Anggraini & Agustiningih, 2022; Kusumaningrum et al., 2022) menemukan pengaruh yang tidak signifikan.

Studi empiris terkini menunjukkan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan tidak selalu positif. Penelitian oleh Putri dan Siregar (2023) serta Rahman et al. (2024) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan yang agresif justru dapat menurunkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti peningkatan profitabilitas dan efisiensi biaya. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak hanya merespons pertumbuhan, tetapi juga kualitas pertumbuhan tersebut. Sebaliknya, Susetyowati dan Handayani (2020) serta Arianti dan Yatinigrum (2022) menemukan pengaruh positif, khususnya pada perusahaan dengan struktur biaya yang efisien.

Menurut Siahaan (2022:104) kepemilikan manajerial adalah bagian dari pemegang saham manajemen (Direksi dan Komisaris) yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang merepresentasikan sejauh mana manajer memiliki saham perusahaan, diyakini dapat mengurangi konflik keagenan melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang beragam. Aditomo dan Meidiyustiani (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme *alignment effect*. Namun, Utami et al. (2022) serta Kusumaningrum et al. (2023) menunjukkan bahwa pada tingkat kepemilikan tertentu, pengaruh

tersebut menjadi tidak signifikan atau bahkan negatif akibat munculnya entrenchment effect. Hal ini menegaskan bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan bersifat kontekstual.

Salah satu alasan utama munculnya inkonsistensi temuan empiris tersebut adalah belum diperhitungkannya peran ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi hubungan antara pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan melalui beberapa mekanisme. Ukuran perusahaan memainkan peran penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel internal dan nilai perusahaan. Dang et al. (2018) serta Ng dan Yanti (2023) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki reputational advantage, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat transparansi yang lebih tinggi sehingga pasar lebih responsif terhadap sinyal kinerja. Namun, kompleksitas organisasi pada perusahaan besar juga meningkatkan biaya keagenan, yang dapat mengurangi efektivitas kepemilikan manajerial sebagai mekanisme pengendalian

Pertama, perusahaan besar memiliki akses pendanaan eksternal yang lebih luas dan biaya modal yang lebih rendah, sehingga efek pertumbuhan penjualan terhadap nilai bisa lebih kuat. Kedua, ukuran yang besar meningkatkan liputan analis (analyst coverage) dan transparansi informasi, memperkuat mekanisme sinyal positif kepada pasar. Ketiga, ukuran juga berkaitan dengan biaya keagenan (agency cost) di mana perusahaan besar mungkin memiliki struktur organisasi kompleks yang menimbulkan potensi konflik kepentingan lebih tinggi, sehingga efektivitas kepemilikan manajerial sebagai mekanisme pengawasan bisa berbeda dibanding perusahaan kecil.

Dari permasalahan yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan menganalisa ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Keterbaruan dari penelitian ini adalah menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, penelitian ini dapat menguji apakah teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi berlaku sama pada perusahaan kecil dan besar. Ini memberikan nuansa baru terhadap aplikasi teori agensi.

Dengan adanya pertumbuhan penjualan tinggi dan kepemilikan manajerial yang signifikan akan memiliki potensi valuasi yang baik atau sebaliknya.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian batas efektivitas teori sinyal dan teori agensi dalam konteks perusahaan consumer non-cyclical di Indonesia pada periode 2020–2024. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang umumnya mengasumsikan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial sebagai mekanisme peningkat nilai perusahaan.

## **REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS**

Berkaitan dengan Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), kepemilikan manajerial muncul sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan (*alignment mechanism*). Teori keagenan menjelaskan bahwa ada perbedaan tanggung jawab prinsipal dan agen dalam suatu perusahaan yang dapat mengakibatkan masalah keagenan. Masalah keagenan ini terjadi ketika seorang agen di dalam perusahaan, artinya manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan, dan hal itu dapat merugikan perusahaan. Ketika manajer memiliki saham, mereka ikut menanggung risiko dan memperoleh manfaat dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, semakin besar kepemilikan manajerial, semakin kuat motivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, efek ini tidak selalu linier. Pada tingkat kepemilikan

tinggi, manajer dapat memiliki kekuasaan berlebih yang mengurangi efektivitas pengawasan eksternal (*entrenchment effect*).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Nurhidayah & Ariesta (2020) menggambarkan hubungan kontak antara manajemen (agen) dengan pemilik (prinsipal). Dimana, prinsipal adalah pihak yang memberikan kuasa dan kewenangan kepada agen untuk bertindak atas prinsipal, dan agen adalah pihak yang diizinkan oleh prinsipal untuk mengurus perusahaan. Oleh sebab itu, agen memiliki banyak informasi mengenai perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Ketidakseimbangan informasi ini biasa disebut sebagai asimetri informasi.

Teori keagenan secara eksplisit menyatakan bahwa dewan adalah mekanisme tata kelola internal yang penting yang dirancang untuk memantau manajer dan tindakan yang mereka ancam. Dalam kerangka teori keagenan, dewan harus mengejar kepentingan pemilik dan mengurangi masalah keagenan antara pemilik dan manajer (Ozdemir, 2020).

Hubungan agensi adalah suatu hubungan kontrak, di mana satu orang atau lebih (principal) bertindak melakukan berbagai jasa atau layanan dengan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada orang lain (agen). Dalam konteks tugas manajemen keuangan, hubungan keagenan terjadi di antara pemilik pemegang saham dan manajer dan/atau antara pemegang saham dan kreditor. Seorang manajer perusahaan dapat membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan guna memaksimalkan aset pemegang saham (Adi & Suwanti, 2022).

Teori keagenan berkaitan dengan keragaman anggota dewan yang dimiliki oleh perusahaan. Teori agensi merekomendasikan bahwa dewan yang beragam akan lebih mandiri dan lebih mampu membuat sekaligus menjalankan fungsi kontrol mereka. Keanekaragaman dewan dapat meningkatkan proses pengambilan keputusan dengan menambahkan berbagai macam pemikiran, keahlian, latar belakang, perspektif, dan pengetahuan bisnis, meningkatkan kemampuan dewan untuk mengatasi berbagai peluang dan tantangan di lingkungan eksternal organisasi (H. Kurniawati & Henny, 2021).

Masalah keagenan yang ada dalam perusahaan harus diatasi dengan melakukan pengawasan melalui peningkatan kepemilikan dan memberikan insentif kepada manajemen dalam perusahaan untuk memantau perusahaan secara berbeda. Hal tersebut penting dilakukan untuk melindungi kepentingan investor, sementara pada waktu yang sama manajemen dapat bertindak sesuai kepentingannya sendiri. Pengurangan atau bahkan penghilangan masalah agensi akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (H. Kurniawati & Henny, 2021).

Ukuran perusahaan (*firm size*) berpotensi memoderasi efektivitas mekanisme keagenan. Pada perusahaan besar, struktur organisasi lebih kompleks dan pemilik tersebar luas, sehingga pengawasan internal melemah dan biaya keagenan meningkat. Dalam konteks ini, kepemilikan manajerial mungkin kurang efektif karena pengaruhnya terhadap kebijakan strategis berkurang. Sebaliknya, pada perusahaan kecil hingga menengah, struktur organisasi yang lebih sederhana membuat kepemilikan manajerial lebih berperan dalam mengurangi konflik keagenan. Dengan demikian, moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan bersifat non-linear dan kontekstual.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran dalam bentuk skala yang dapat diukur dengan total aset, pendapatan, dan kapitalisasi pasar (Hidayati & Retnani, 2020). Ukuran perusahaan yang besar dapat menggambarkan perkembangan perusahaan sehingga menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian lainnya bahwa semakin besar perusahaan maka semakin banyak investor yang memperhatikan perusahaan tersebut, sehingga harga saham dapat naik (Edlin et al., 2022). Naiknya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Zanetty & Efendi (2022) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun. Muharromi dkk (2021) menyebutnya sebagai representasi pencapaian masa lalu yang dapat memprediksi pencapaian di masa depan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan daya saing perusahaan, di mana peningkatan pertumbuhan penjualan memberi sinyal positif dalam *signalling theory*, sedangkan menurunnya pertumbuhan penjualan memberi sinyal negatif. Hasil penelitian sebelumnya memperlihatkan adanya inkonsistensi mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan, seperti hasil temuan Yuliani (2021), dan Indriyani & Haq (2025) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dari pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan hasil temuan Prasetya & Susilowati (2024), dan Pratama & Devi (2021) yang menyatakan hal sebaliknya, yaitu pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, karena peningkatan penjualan cenderung diikuti oleh peningkatan biaya, maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan tidak selalu sejalan dengan pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan terkait dengan teori sinyal (Spence, 1973; Besley & Brigham, 2008) karena pertumbuhan penjualan merupakan salah satu sinyal kunci bagi investor, dimana mencerminkan kemampuan perusahaan memperluas pangsa pasar dan mempertahankan daya saing. Dalam kerangka sinyal, pertumbuhan penjualan yang tinggi memberikan *good news* mengenai prospek laba masa depan dan efisiensi operasional. Namun, kekuatan sinyal ini tergantung pada ukuran perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kolamban, dkk., (2020) memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang serupa dilakukan oleh Diyanto dan Natariasari, (2019) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Hidayati dan Retnani, (2020) memberikan hasil yang berbeda dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya menjadikan peneliti melakukan penelitian kembali dengan menurunkan hipotesis yang kedua, yaitu ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Indikator Pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, diantaranya : (1) Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset Menurut Riadi Muchlisin (2020) Aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki, maka semakin baik perusahaan dapat berinvestasi dan memenuhi permintaan produk. Hal ini semakin meningkatkan pangsa pasar yang dicapai dan akan mempengaruhi laba perusahaan. (2) Ukuran Perusahaan = Ln Total Penjualan Menurut Riadi Muchlisin (2020) Penjualan adalah fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan. Pertumbuhan Penjualan yang terus meningkat dapat menutup biaya yang dikeluarkan dalam proses produksi. Hal ini akan meningkatkan keuntungan perusahaan kemudian akan mempengaruhi laba perusahaan.

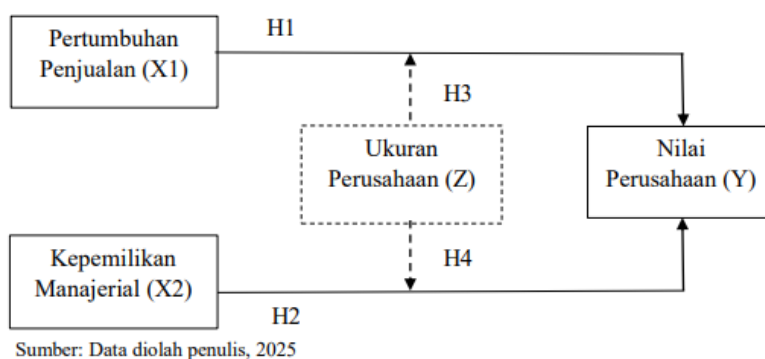
Perusahaan besar memiliki *reputational capital dan discretionary disclosure* lebih tinggi, yang meningkatkan kredibilitas sinyal ke pasar. Investor cenderung menilai pertumbuhan penjualan perusahaan besar lebih positif karena dianggap memiliki sistem pelaporan yang transparan dan pengawasan yang kuat. Sebaliknya, pada perusahaan kecil dengan visibilitas rendah dan informasi terbatas, pasar mungkin meragukan validitas sinyal pertumbuhan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan melalui channel sinyal reputasi dan keterbukaan informasi.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif, untuk menguji hubungan pertumbuhan penjualan (sales growth) dan kepemilikan manajerial (managerial ownership) terhadap nilai perusahaan (firm value) dengan ukuran perusahaan (firm size) sebagai variabel pemoderasi. Adapun pengertian pendekatan asosiatif menurut Sugiyono (2017:37) strategi penelitian asosiatif adalah suatu rumusan masalah penelitian yang memiliki bertujuan untuk menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut Sugiyono (2017:8) metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif statistic, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Analisis dilakukan menggunakan data panel dan Model diestimasi dengan Moderated Regression Analysis (MRA).

## Kerangka Berpikir



Gambar 1. Kerangka Berpikir

### Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan yang konsisten menjadi indikator kemampuan perusahaan memperluas pangsa pasar dan mempertahankan daya saing. Dalam konteks teori sinyal, peningkatan penjualan mengirimkan *good signal* kepada investor tentang prospek laba di masa depan. Pasar menafsirkan sinyal ini sebagai indikasi efisiensi manajemen dan keunggulan kompetitif. Namun, sinyal ini dapat bervariasi tergantung pada skala perusahaan. Pada perusahaan besar, *reputational capital* dan *analyst coverage* memperkuat penerimaan sinyal positif karena informasi lebih kredibel. Sebaliknya, perusahaan kecil menghadapi asimetri informasi yang lebih besar sehingga sinyal pertumbuhan penjualan kurang efektif.

**H1:** Pertumbuhan penjualan diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H3:** Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

### Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan melalui dua mekanisme: *alignment effect* (penyelarasan) dan *entrenchment effect* (penguasaan). Pada tingkat kepemilikan rendah hingga moderat, manajer memiliki insentif lebih kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan karena mereka ikut menanggung risiko. Namun, pada tingkat tinggi, manajer dapat memiliki kekuasaan berlebih yang mengurangi efektivitas pengawasan.

Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan ini. Pada perusahaan besar, kepemilikan manajerial biasanya menurun akibat kepemilikan yang tersebar luas. Kompleksitas organisasi dan *agency cost* yang tinggi dapat membuat kepemilikan manajerial kehilangan kekuatan pengawasan langsung. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, kepemilikan manajerial memiliki efek pengendalian yang lebih kuat terhadap perilaku manajer.

**H2:** Kepemilikan manajerial diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H4:** Ukuran perusahaan memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024 dengan pengambilan data berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang diakses dan diunduh melalui *website*: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel sejumlah 90 didapatkan menggunakan *purpose sampling*. Jenis data ialah data kuantitatif.

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan ( Y)	PBV = Market Price / Book Value	Rasio
2.	Pertumbuhan Penjualan (SG)	$(Sales_t - Sales_{t-1}) / Sales_{t-1}$	Rasio
3.	Kepemilikan Manajerial (KM)	Saham manajer / Total saham) × 100%	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan (Size)	ln(Total Aset)	Rasio

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif pada tabel 2 memberikan nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan deviasi standar untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Rata-rata nilai perusahaan (PBV), adalah 2.593787, dengan nilai median 2.327150 Untuk pertumbuhan penjualan, nilai rata-rata dan mediannya masing-masing adalah 0.083717 dan 0.088568, Untuk kepemilikan manajerial, nilai rata-rata dan mediannya masing-masing adalah 0.106819 dan 0.014342. Sedangkan untuk variable moderasi ukuran perusahaan (size), nilai rata-rata 29.56857 dan mediannya 29.50366.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	PBV	SG	KM	SIZE	SG Z	KM Z
Mean	2.593787	0.083717	0.106819	29.56857	2.478501	3.149181
Median	2.327150	0.088568	0.014342	29.50366	2.589390	0.413112
Maximum	9.793881	0.517013	0.631635	32.93787	14.58669	18.15228
Minimum	0.012803	-0.404766	0.000157	27.37466	-11.70644	0.004795
Std. Dev.	2.092103	0.165657	0.178362	1.482559	4.799641	5.227502
Skewness	1.247563	0.145653	1.632671	0.549738	0.135367	1.597066
Kurtosis	4.507540	3.905191	4.240348	2.500529	3.819375	4.090541
Jarque-Bera Probability	31.86875	3.390864	45.75347	5.468692	2.792521	42.71910
	0.000000	0.183520	0.000000	0.064936	0.247521	0.000000
Sum	233.4409	7.534564	9.613710	2661.171	223.0651	283.4262
Sum Sq. Dev.	389.5435	2.442372	2.831364	195.6204	2050.253	2432.084

Observations	90	90	90	90	90	90
--------------	----	----	----	----	----	----

Hasil pemilihan model :

Hasil uji Chow , model yang terpilih adalah Fixed Effect Model karena Cross section  $0.0000 < 0.05$ .

Tabel 3. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	16.560959	(17,68)	0.0000
Cross-section Chi-square	147.338973	17	0.0000

Uji Hausman model yang terpilih adalah Fixed Effect Model karena Cross section random  $0.0901 < 0.05$ .

Tabel 4. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.040749	4	0.0901

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan *fixed effect model* (FEM) dan uji MRA (Moderated Regression Analysis) dengan hasil :

Tabel 5. Uji FEM dan Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.356341	0.185389	12.71026	0.0000
SG	-14.75105	6.245592	-2.361833	0.0211
KM	159.5152	82.66133	1.929744	0.0578
SIZE	0.377015	0.491633	0.766864	0.4459
SG_Z	0.518237	0.215975	2.399527	0.0192
KM_Z	-5.351024	2.806732	-1.906497	0.0608

$$Y = 2.356341 - 14.75105SG + 159.5152KM + 0.377015SIZE + 0.518237SG\_Z + 5.351024KM\_Z + \epsilon$$

### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar  $-2.361833 > 1.98667$ . Sedangkan nilai probabilitas  $0.0211 < 0.05$ . Dengan demikian maka dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa H1 ditolak. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hal ini mengartikan bahwa sales growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Kenyataanya semakin besar sales growth perusahaan maka kemungkinan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Menurut teori agensi adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, manajer bertujuan meningkatkan pertumbuhan penjualan dan mempercepat ekspansi sehingga perusahaan berkeinginan menahan laba untuk memenuhi kebutuhannya, Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Darmayanti (2016) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut dimungkinkan karena kenaikan pertumbuhan penjualan belum tentu diikuti dengan kenaikan laba bersih perusahaan. Salah satu penyebab kemungkinan karena meningkatnya biaya operasional serta pajak yang harus dibayar tinggi. Oleh karena itu, besar kecilnya *sales growth* tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Dalam hubungannya dengan teori sinyal, ciri perusahaan yang baik adalah dengan memiliki peningkatan kondisi keuangan pada periode sebelumnya agar dapat meyakinkan investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil dari penelitian Yanti, Y (2023) dimana bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Besarnya sales growth sebuah perusahaan diiringi dengan penambahan biaya juga. Penambahan biaya ini dapat dilakukan untuk memperluas cakupan usaha perusahaan. Biaya yang besar dapat menjadi sinyal buruk bagi investor, sehingga investor akan enggan untuk melakukan investasi.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Susetyowati dan Handayani (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan tinggi menandakan bahwa perkembangan perusahaan tersebut tinggi dan mencerminkan pendapatan meningkat, sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena harga saham akan meningkat juga.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini, menunjukkan bahwa dalam t-hitung sebesar  $1.929744 < 1.98667$ . Sedangkan nilai probabilitas kepemilikan manajerial adalah  $0.0578 > 0.05$ . Dengan demikian maka dari hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa H2 ditolak. Maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena belum banyak pihak manajer yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan.

Sesuai dengan penelitian Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021) dan Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017), manajemen sebagai pihak agen dipercaya oleh pemilik saham untuk mengelola perusahaan dalam mencapai tujuan dan mensejahterakan prinsipal, namun kenyataannya agen tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal karena agen melakukan tindakan oportunistik yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan dan menimbulkan benturan kepentingan dan menimbulkan konflik. Karena itulah para investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya.

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar  $2.399527 > 1.98667$ . Sedangkan nilai probabilitas variabel moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan sebesar  $0.0192 < 0.05$ . Dengan demikian maka dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa H3 diterima. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan faktor penting dalam aktivitas operasional perusahaan dalam mendapatkan laba, dimana biasanya pertumbuhan penjualan akan meningkatkan laba perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka dapat meningkatkan penjualan yang berdampak pada peningkatan laba dan mampu menaikkan nilai perusahaan sesuai dengan penelitian Candra, E., Elfiswandi, E., & Lusiana, L. (2024).

Pertumbuhan penjualan biasanya dianggap sebagai indikator positif yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan memperluas pasar.

### **Ukuran Perusahaan Memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada penelitian ini, menunjukkan bahwa t-hitung sebesar  $-1.906497 > 1.98667$ . Sedangkan nilai probabilitas variabel moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sebesar  $0.0608 < 0.05$ . Dengan demikian maka dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa H4 ditolak. Sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar maka memiliki aset yang berlimpah dan akan memudahkan manajerial dalam efisiensi dan pengelolaan operasional perusahaan. Dan adanya ukuran perusahaan yang besar akan meningkatkan nilai saham dalam sebuah perusahaan. Seharusnya ketika ukuran perusahaan besar akan meningkatkan motivasi manajer dalam mengambil keputusan.

Sebaliknya apabila Ukuran Perusahaan kecil maka harga saham perusahaan akan menurun dan harga tersebut menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan kecil sehingga Nilai Perusahaan menjadi rendah (Puspaningrum, 2017).

Ketidakmampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum tentu efektif sebagai mekanisme pengawasan, terutama pada perusahaan berskala besar. Pada perusahaan besar, kepemilikan saham manajerial cenderung kecil dan terdispersi sehingga tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan strategis. Temuan ini sejalan dengan Utami et al. (2022) dan mendukung pandangan bahwa mekanisme tata kelola lain, seperti kepemilikan institusional dan efektivitas dewan direksi, lebih dominan dalam menentukan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. Ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan
4. Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan Keterbatasan

### **Keterbatasan**

Keterbatasan pada penelitian ini:

1. Pertumbuhan penjualan secara konsisten meningkatkan nilai perusahaan mungkin sangat khas untuk sektor dengan aliran pendapatan yang dapat diprediksi, di mana pasar mungkin menghargai faktor selain pertumbuhan penjualan, seperti inovasi atau adanya *corporate governance*
2. Pada penelitian ini kepemilikan saham oleh manajemen seharusnya dapat menyelaraskan kepentingan dan mengurangi konflik keagenan, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan.
3. Model moderasi yang diuji hanya melibatkan satu variabel moderator, yaitu ukuran

perusahaan. Meskipun ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan mungkin karena perusahaan besar memiliki sumber daya dan kredibilitas untuk mengubah pertumbuhan menjadi profitabilitas yang berkelanjutan ketidakmampuannya memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan memerlukan penjelasan teoritis yang lebih dalam. Kemungkinan besar, terdapat variabel moderator lain yang lebih relevan untuk hubungan kedua, seperti struktur kepemilikan (konsentrasi kepemilikan institusional), kualitas dewan direksi, atau tingkat leverage perusahaan

### Saran

1. Memperluas cakupan sektor sebagai penelitian selanjutnya.
2. Penelitian ke depan perlu mengeksplorasi variabel moderator alternatif yang secara teoritis lebih relevan untuk masing-masing jalur hubungan.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain yang dianggap lebih baik dalam menganalisa nilai suatu perusahaan

### REFERENSI

- Adi, S. A. P., & Suwarti, T. (2022). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(2), 585.
- Aditomo, D., & Meidiyustiani, R. (2023). Managerial ownership, agency cost, and firm value: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(2), 145–160. <https://doi.org/10.21002/jaki.2023.08>
- Anggraini, R., & Agustiningih, S. W. (2022). Sales growth, profitability, and firm value. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(3), 421–435.
- Arianti, B. F., & Yatiningrum, W. (2022). Firm value determinants in consumer goods companies. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(1), 98–112.
- Ariesta, C., & Nurhidayah, F. (2020). Penerapan Penyusunan Laporan Keuangan Neraca Berbasis SAK-ETAP Pada UMKM. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 194–203. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.142>
- Dang, C., Li, F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Diyanto, V., & Natariasari, R. (2019). The Analysis of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility and, Firm Size Toward Firm Value. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(2), 97–101. <https://doi.org/10.31258/ijesh.1.2.97-101>
- Edlin, S., Almada, R., Muslih, M., & Inawati, W. A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Corporate Governance , Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020 The Effect Of Company Size , Corporate Governance , And Leverage On The Value Of Banking Companies . 9(4), 2016–2025.
- Hidayati, B. S., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–18.
- Indriyani, A. N., & Haq, A. (2025). Struktur Modal, Sales Growth dan Kinerja Keuangan: Firm Size Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 5(1), 419–428. <https://doi.org/10.25105/jet.v5i1.22320>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kurniawati, H., & Henny, H. (2021). The Influence of Gender, Nation, and Age on Bank Performance. *International Conference on Economics, Business, Social, and Humanities (ICESBSH)*.
- Kusumaningrum, D., Lestari, S., & Putra, R. (2023). Ownership structure and firm value: Evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 27(1), 1–15.
- Kolamban, D. V., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 174–183.
- Muharromi, G., Santoso, S. E. B., Santoso, S. B., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Arus Kas Bebas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Ratio : Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2(1), 36–50. <https://doi.org/10.30595/ratio.v2i1.10371>
- Ng, G. J., & Yanti, Y. (2023). Faktor-faktor yang memengaruhi firm value dengan variabel kontrol firm size. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4), 1907–1916.
- Ozdemir, Y., Kaya, S. K., & Turhan, E. (2020). A scale to measure sustainable campus services in higher education: “Sustainable Service Quality.” *Journal of Cleaner Production*, 245. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118839>
- Pambudi, Anang Sriyanto, and Gatot Nazir Ahmad. 2022. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.” *Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan* 3(1):257–69.
- Prasetya, R. A. A., & Susilowati, C. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Moderasi Profitabilitas. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 432–443. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5688>
- Pratama, P. B., & Devi, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 12(02), 394–402.
- Putri, A. R., & Siregar, S. V. (2023). Sales growth, profitability, and market valuation. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 25(2), 89–104.
- Rahman, F., Wijaya, A., & Santoso, B. (2024). Growth strategy and firm value: Evidence from emerging markets. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(1), 55–70.
- Riadi, Muchlisin. 2020. Keputusan Pembelian (Pengertian, Dimensi, Jenis dan Proses Tahapan). *Kajian Pustaka*. 30-10-2023.
- Siahaan S, Herman MJ, Fitri N. Antimicrobial Resistance Situation in Indonesia: A Challenge of Multisector and Global Coordination. *Journal of Tropical Medicine*, 2022;2022:10.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4545–4574.
- Sugiyono, (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Susetyowati, E., & Handayani, S. (2020). Sales growth and firm value: Evidence from manufacturing firms. *Jurnal Akuntansi*, 24(2), 250–263.
- Utami, W., Nugroho, B., & Hapsari, D. (2022). Managerial ownership and entrenchment effect. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 14(3), 233–247.

- Yanti, Y. (2023). Sales growth and firm value: Empirical evidence from Indonesia. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 7(2), 112–126.
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111–121. <https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>
- Zanetty, V., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(2), 1–17.