

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi

Siti Fitria Komala, Dea Annisa

Universitas Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Banten 15417, Indonesia

ARTICLE HISTORY

Received : 12 Juli 2025

Revised: 04 September 2025

Accepted : 06 September 2025

KEYWORDS

Firm Value; Sales Growth; Managerial Ownership; Firm Size

CORRESPONDENSI

Nama : Siti Fitria Komala

Email : sitifitriakomala7@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and obtain empirical evidence regarding the effect of sales growth and managerial ownership on firm value, with firm size as a moderator, in infrastructure companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021 and 2023 periods. The research method used is quantitative with an associative approach. Secondary data obtained from company financial reports are used in this study. The sample was selected using a purposive sampling method with a population of sixty-nine companies. Twenty-five companies were sampled over a three-year period, resulting in seventy-five observations. The data analysis technique used was panel data regression analysis, with data processing using Eviews 12 software. The results of this study indicate that sales growth has no effect on firm value, managerial ownership does, firm size does not moderate the effect of sales growth on firm value, and firm size does not moderate the effect of managerial ownership on firm value. This study has several limitations, including the sample size which only covers one infrastructure sector over the three-year observation period and the limited number of independent variables used, as other factors can influence firm value. Furthermore, data collection is hampered by the failure of some companies to fully disclose their annual financial reports.



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Dilansir dari CNBC Indonesia oleh Chandra Dwi pada 8 Maret 2023 pukul 14:51 WIB, Pada perdagangan sesi I Rabu (8/3/2023), saham PT Waskita Karya Tbk (WSKT), emiten konstruksi milik BUMN Karya, mengalami penurunan tajam hingga menyentuh batas *auto reject* bawah (ARB). Harga saham WSKT terpantau turun 6,38% menjadi Rp 264 per lembar pada pukul 13:57 WIB. Sejak awal sesi, saham ini telah berada di level ARB dengan volume transaksi mencapai 15,39 juta lembar dari 1.018 kali transaksi, senilai Rp 4,06 miliar. Kapitalisasi pasar WSKT saat ini tercatat sebesar Rp 7,6 triliun. Pada level harga Rp 264/saham, tercatat antrian jual sebanyak 607.702 lot tanpa adanya antrian beli, menandakan tekanan jual yang signifikan. Dalam empat hari terakhir, sejak perdagangan Jumat sebelumnya hingga sesi II hari ini, nilai saham WSKT telah terkoreksi sebesar 18,52%, menunjukkan tren penurunan yang cukup dalam di tengah sentimen pasar yang kurang kondusif. (CNBC Indonesia, 2023)



Gambar 1. Penurunan Saham Infrastruktur 2021 - 2023

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Sepanjang semester pertama 2023, pasar saham Indonesia menghadapi tekanan besar akibat era suku bunga tinggi yang memicu kekhawatiran terhadap potensi resesi global. Kondisi ini berdampak langsung pada kinerja IHSG yang turun ke 2,76% dan ditutup di level 6.850,74. Angka tersebut menjadi catatan terburuk sejak masa pandemi, mencerminkan sentimen investor yang cenderung defensif di tengah ketidakpastian global. Dilansir CNBC Indonesia oleh Muhammad Reza Ilham Taufani pada 28 Juni 2023 pukul 20:50 WIB, pelemahan pasar dipicu oleh kombinasi faktor eksternal dan domestik, khususnya kenaikan suku bunga yang mengurangi minat terhadap aset berisiko.

Sektor infrastruktur menjadi salah satu kelompok saham yang paling terdampak, mencatat penurunan signifikan sebesar -5,2% sepanjang periode tersebut. Emiten-emiten dengan kebutuhan modal besar seperti PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk (MTEL), PT Wijaya Karya Tbk (WIKA), PT Waskita Karya Tbk (WSKT), dan PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CNMP) mengalami tekanan jual yang tinggi. Kenaikan biaya pendanaan akibat suku bunga tinggi membuat prospek pertumbuhan sektor ini tertekan, sehingga investor cenderung mengalihkan portofolionya ke instrumen yang lebih aman. (CNBC Indonesia, 2023)

Nilai perusahaan menjadi tanda tingkat capaian yang didapat dari perolahan rasa percayanya publik terhadap kinerjanya selama bertahun-tahun. Persepsi investor terhadap perusahaan biasanya tercermin dari harga sahamnya. Ketika harga saham tinggi, hal ini mengindikasikan prospek cerah dan performa yang solid. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya memberikan keuntungan optimal bagi pemegang saham dan memastikan keberlanjutan pertumbuhan bisnis di masa depan. (Safitri & Rosyati, 2024)

Faktor yang memengaruhi nilai perusahaannya yaitu pertumbuhan penjualan (*sales growth*), merupakan peningkatan jumlah penjualan dari waktu ke waktu. Indikator ini mencerminkan keberhasilan kinerja perusahaan di periode sebelumnya dan dapat dipakai sebagai tolok ukur prospek mendatang. Pertumbuhan penjualan yang konsisten atau tinggi berpotensi meningkatkan laba, sehingga menjadi acuan penting bagi manajemen dalam menilai nilai perusahaan. Kecepatan pertumbuhan turut menentukan kemampuan perusahaan menjaga profitabilitas di masa depan. (Fajriah dkk, 2022)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fajriah, dkk (2022), Arianti & Yatinigrum (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & Agustiniingsih (2022), Kusumaningrum, dkk (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menggambarkan keterkaitan langsung antara peran manajer, pemegang saham, dan kepentingan perusahaan. Saat manajer juga mempunyai saham, kepentingan pribadinya selaras dengan tujuan perusahaan, mendorong pengambilan keputusan yang menguntungkan kinerja jangka panjang. Peningkatan laba akan memperbesar kekayaan perusahaan, yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan dan imbal hasil bagi pemegang saham. Semakin besar porsi kepemilikan manajerial, semakin tinggi memotivasi guna mengoptimalkan kinerja dan nilai perusahaan, karena manfaat finansial yang diterima akan selaras dengan keberhasilan perusahaan. (Aditomo & Meidiyustiani, 2023)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Aditomo & Meidiyustiani (2023), Eni & Rakhmanita (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Safitri & Rosyati (2024), Apriantini, dkk (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor yang memberi pengaruh pada nilai perusahaannya selanjutnya yakni ukuran perusahaan yakni mencerminkan skala bisnis yang diukur dari total asetnya. Entitas bisnis yang berskala besar umumnya menarik minat lebih banyak investor karena dianggap mempunyai stabilitas operasional yang lebih baik. Persepsi positif tersebut mendorong meningkatnya permintaan saham di pasar modal. Kenaikan minat beli ini berpotensi mengangkat harga saham, yang pada akhirnya turut memperkuat posisi perusahaan di mata para pelaku pasar. (Aditomo & Meidiyustiani, 2023)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Herdiani, dkk (2021), Elisa & Amanah (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Aditomo & Meidiyustiani (2023), Apriantini, dkk (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Melihat pada hasil penelitiannya dari peneliti terdahulu mengenai kasus terkait pada nilai perusahaan, terdapat masalah yang telah teridentifikasi diantaranya yaitu, persaingan antar kompetitor menyebabkan penurunan volume penjualan, terjadinya perbedaan kepentingan manager dengan pemegang saham sehingga menimbulkan konflik sehingga berpotensi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, pertimbangan manajer atas resiko juga diperhitungkan dalam mengambil setiap keputusan, tidak baik atau rendahnya nilai perusahaan akan menurunkan tingkat kepercayaan terhadap kinerja perusahaan hingga memberikan dampak buruk pada prospek masa depan perusahaannya. Dilihat dari berbagai fenomena ini, kemudian menjadi isu yang sangat menarik untuk diteliti. Berdasar kepada penjabaran fenomenanya, penelitian ini bertujuan untuk: (1)

menguji dan memberikan bukti empiris pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menguji dan memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menguji dan memberikan bukti empiris ukuran perusahaan dalam memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan; (4) Untuk menguji dan memberikan bukti empiris ukuran perusahaan dalam memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Metode

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif, bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor *infrastructure* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan data diperoleh dari situs resmi BEI dan website perusahaan. Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Price To Book Value* (PBV), sedangkan variabel independen terdiri dari pertumbuhan penjualan (X1) yang dihitung berdasarkan persentase kenaikan penjualan tahunan, Kepemilikan Manajerial (X2) diukur dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi total saham beredar. Variabel Pemoderasi diukur dengan menggunakan proksi log (Ln) total aset. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021 – 2023. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan purposive sampling, di mana perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebanyak 25 perusahaan, jumlah periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 3 tahun, sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 75 data penelitian. Adapun sampel yang dipilih mengikut pertimbangan atau kriteria-kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021 – 2023; (2) Perusahaan yang tidak mengalami Intial Public Offering (IPO) selama periode 2021 – 2023; (3) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data-data variabel selama periode 2021 – 2023.

Pengumpulan data dilakukan secara tidak langsung melalui studi pustaka dan dokumentasi. Data sekunder diperoleh dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, artikel, internet, dan situs www.idx.co.id, serta dokumentasi berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan perusahaan go public yang telah dipublikasikan.

Instrumen penelitian diuji validitas dan reliabilitasnya sebelum digunakan. Analisis data dilakukan melalui analisis statistik deskriptif, model regresi data panel (*common effect model, fixed effect model, random effect model*), pemilihan model regresi data panel (uji chow, uji hausman), uji asumsi klasik (uji Normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, Autokorelasi), dan uji hipotesis (uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (R^2)).

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

Variable	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
NP	-1.492038	5.003919	0.305402	1.140783
PP	0.005861	10.96456	0.490748	1.351729
KM	0,000001246173	0.877887	0.128790	0.224257
UP	25.88558	33.29065	29.17138	2.124663

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12*, 2025)

Berdasarkan tabel di atas mengenai uji statistik deskriptif pada penelitian ini maka peneliti menjelaskan hasil uji statistik deskriptif yang telah di dapat sebagai berikut:

1. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 5,003919 pada PT. Djasa Ubersakti Tbk. Periode 2021 yang dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan sangat baik, sedangkan nilai minimum sebesar -1,492038 pada PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk. Pada tahun 2023 menandakan nilai perusahaan tersebut kurang baik, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,305402 dan nilai standar deviasi yaitu 1,140783. Dalam hal ini standar deviasi lebih besar dari pada nilai *mean* ($1,140783 > 0,305402$) artinya deviasi data variabel nilai perusahaan yang terjadi tinggi karena data tidak tersebar merata.
2. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel independen yaitu Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai maksimum sebesar 10,96456 pada PT. Maharaksa Biru Energi Tbk. Periode 2022 dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan tersebut sangat baik, sedangkan nilai minimum sebesar 0,005861 pada PT. Citra Marga Nusaphala Persada Pada tahun 2022 dapat dikatakan pertumbuhan penjualan tersebut kurang baik, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,490748 dan nilai standar deviasi yaitu 1,351729. Dalam hal ini standar deviasi lebih besar dari pada nilai *mean* ($0,490748 < 1,351729$) artinya deviasi data variabel nilai perusahaan yang terjadi tinggi karena data tidak tersebar merata.
3. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif pada variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 0,877887 pada PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk. Periode 2023, sedangkan nilai minimum sebesar 0,000001246173 pada PT. Centratama Telekomunikasi Indo Pada tahun 2023, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,128790 dan nilai standar deviasi yaitu 0,224257. Dalam hal ini standar deviasi lebih besar dari pada nilai *mean* ($0,128790 < 0,224257$) artinya deviasi data variabel nilai perusahaan yang terjadi tinggi karena data tidak tersebar merata.
4. Hasil analisis statistik deskriptif pada variabel Moderasi yaitu Ukuran Perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 33,29065 pada PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Periode 2023 dapat dikategorikan perusahaan besar dengan ukuran perusahaan yang sangat baik, sedangkan nilai minimum sebesar 25,88558 pada PT. Lancartama Sejati Tbk. Pada tahun 2021 dikatakan ukuran perusahaan tersebut baik, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,17138 dan nilai standar deviasi yaitu 2,124663. Dalam

hal ini nilai *mean* lebih besar dari standar deviasi ($29,17138 > 2,124663$). Artinya deviasi data variabel ukuran perusahaan yang terjadi rendah karena data tersebar merata.

Uji Analisis Regresi Data Panel

1. Uji *Common Effect Model* (CEM)

Tabel 2. Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.874459	2.024812	0.431872	0.6671
PP	0.217457	0.101742	2.137335	0.0360
KM	-0.941341	0.632814	-1.487548	0.1413

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

$$NP = 0,874459 + 0,217457 - 0,941341$$

Berdasarkan Tabel 4.4 hasil regresi data panel *common effect model* (CEM) pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta 0,874459, dengan nilai probabilitas sebesar 0,6671, variabel Pertumbuhan Penjualan (PP) sebesar 0,217457 dengan probabilitas $0,00360 < 0,05$. Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki koefisien regresi sebesar -0,941341 dengan probabilitas $0,1413 > 0,05$.

2. Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 3. Hasil Uji *Fixed Effect Model* (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.881454	7.178656	1.376505	0.1752
PP	0.044683	0.039746	1.124216	0.2666
KM	1.369823	0.782743	1.750028	0.0866

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

$$NP = 9,881454 + 0,044683 + 1,369823$$

Berdasarkan hasil regresi data panel Tabel 4.5 menunjukkan *Fixed Effect Model* (FEM) pada tabel nilai konstanta sebesar 9,881454 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1752, Variabel PP memiliki koefisien regresi sebesar 0,044683 dengan nilai probabilitas sebesar $0,26666 > 0,05$. Variabel KM memiliki koefisien regresi sebesar 1,369823 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0866 > 0,05$.

3. Uji *Random Effect Model* (REM)

Tabel 4. *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.486058	2.916738	0.509493	0.6120

PP	0.054260	0.038847	1.396758	0.1668
KM	0.622357	0.632339	0.984215	0.3284

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

$$NP = 1,486058 + 0,054260 + 0,622357$$

Berdasarkan hasil regresi data panel Tabel 4.6 menunjukkan *Random Effect Model* (REM) pada tabel memiliki nilai konstanta sebesar 1,486058 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6120, variabel PP memiliki koefisien regresi sebesar 0,054260 dengan *p-value (sig)* $0,1668 > \alpha (0,05)$. KM memiliki koefisien regresi sebesar 0,622357 dengan *p-value (sig)* $0,3284 > \alpha (0,05)$.

Uji Kesesuaian Model

1. Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	28.464775	(24,47)	0.0000
Cross-section Chi-square	205.733153	24	0.0000

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

Berdasarkan hasil *uji chow* pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *probability cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *fixed effect model* (FEM) paling tepat digunakan dalam regresi data panel, Namun belum dapat menentukan model mana yang akan digunakan. Oleh karena itu diperlukan uji selanjutnya yaitu uji hausman untuk mengetahui model mana yang tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

2. Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.551363	3	0.0359

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

Berdasarkan hasil uji *Hausman* pada tabel 4.8 yang berisi hasil uji Husman, nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0,0359 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa hasil pemilihan *Fixed Effect Model* konsisten sehingga tidak perlu melakukan persyaratan uji *Lagrange Multiplier*. Hal ini didukung oleh temuan uji *Chow* dan *Hausman*. Dengan demikian, model terbaik untuk diterapkan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

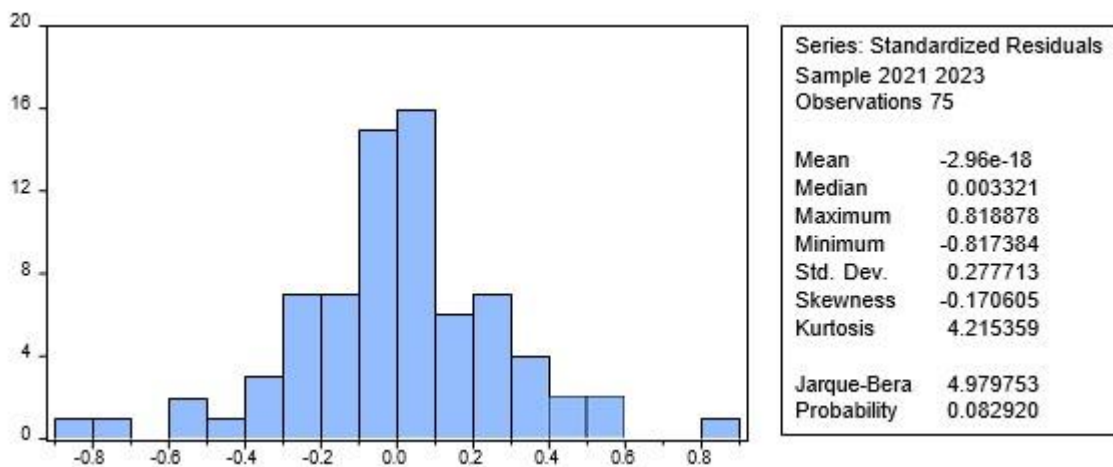
Tabel 7. Kesimpulan Model

Uji Pemilihan Model	Nilai Probabilitas	Hasil Model
Uji <i>Chow</i> (CEM vs FEM)	0.0000 < 0.05	Uji FEM
Uji <i>Hausman</i> (FEM vs REM)	0.0359 < 0.05	Uji FEM
Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (CEM vs REM)	TIDAK DILAKUKAN	-
Kesimpulan Model		Uji FEM

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

Berdasarkan gambar 4.1 hasil uji normalitas terlihat bahwa nilai probability sebesar $0,082920 > 0,05$ yang artinya residual berdistribusi normal karna lebih besar dari signifikan α 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Uji Multikolinearitas

	PP	KM
PP	1.000000	0.241298
KM	0.241298	1.000000

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12, 2025*)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas (VIF) pada tabel terlihat bahwa nilai VIF antar variable independen tidak ada yang nilainya di atas 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.634659	3.242436	-1.120966	0.2680
PP	0.001289	0.017952	0.071785	0.9431
KM	-0.409780	0.353547	-1.159052	0.2523

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12*, 2025)

Hasil Uji Pada Tabel 4. 11 uji heterokedastisitas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel PP dan KM sebesar 0,9431 dan 0,2523 hasil ini menunjukkan nilai yang lebih besar dari tingkat alpha 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa uji ini mengindikasikan tidak adanya masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Hasil pengujian data di atas yaitu *Fixed Effect Model*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*), *Fixed Effect Model* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel untuk menjawab penelitian ini. Berikut hasil uji analisis regresi sebagai berikut:

Tabel 10. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.881454	7.178656	1.376505	0.1752
PP	0.044683	0.039746	1.124216	0.2666
KM	1.369823	0.782743	1.750028	0.0866
UP	-0.335068	0.245305	-1.365925	0.1785

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12*, 2025)

Persamaan regresi data berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$NP = 9,881454 + 0,044683PP + 1,369823KM - 0,335068UP + 7,178656$$

1. Konstanta sebesar 9,881454 menunjukkan bahwa jika variabel independen (pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial) dianggap bernilai 0. Maka koefisien variabel nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 9,881454 dan sebaliknya.
2. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar 0,044683 artinya bahwa setiap peningkatan pertumbuhan penjualan sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,044683 dengan asumsi variabel kepemilikan manajerial bernilai konstan atau tetap.
3. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 1,369823 artinya bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai

perusahaan sebesar 1,369823 dengan asumsi variabel perumbuhan penjualan bernilai konstan atau tetap.

4. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -0,335068 artinya bahwa setiap penurunan ukuran perusahaan sebesar 1% maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,335068 dengan asumsi variabel lain konstan atau tetap.

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.940737
Adjusted R-squared	0.906692

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

Berdasarkan hasil pada tabel 4.13 hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,906692 maka berkesimpulan bahwa sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersamaan) sebesar 90,67%. Sedangkan sisanya sebesar 9,33% (100%-90,67%) dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

2. Uji F (Simultan)

Tabel 12. Uji F (Simultan)

F-statistic	27.63235
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

Berdasarkan hasil Statistik Simultan (Uji F) pada tabel terlihat bahwa nilai Fhitung sebesar 27,63235 dan Prob. F-statistic sebesar 0,000000. Sedangkan untuk nilai F-tabel dapat dilihat pada table uji F dengan menggunakan data (df). Jumlah sampel (n) = 75; jumlah variabel (k)= 3; $df_1 = k-1 = 3-1=2$ dan $df_2 = n-k = 75-3= 72$ diperoleh nilai Ftabel sebesar 3,12. Hasil uji F menunjukkan nilai Fhitung > Ftabel (27,63235 > 3,12) dan nilai sig < 0,05 (0,000000 < 0,05), hal ini berarti uji simultan diterima. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 13. Uji t (Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.077111	0.111380	0.692324	0.4921
PP	0.054751	0.039407	1.389390	0.1711
KM	1.563963	0.776641	2.013751	0.0497

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

Berdasarkan hasil uji parsial regresi data panel pada tabel menunjukkan bahwa model uji parsial (uji t), dapat diketahui jumlah data sampel (n)= 75; jumlah variabel (k)= 3; taraf signifikan α = 0,05; df = $n-k$ = $75-3$ = 72, sehingga diperoleh t-tabel sebesar 1.66629. Berdasarkan tabel diatas diketahui sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji parsial regresi data panel pada tabel menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai t-hitung = 1,389390 dan nilai signifikan (prob) sebesar 0,1711. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai t-hitung < t-tabel ($1,389390 < 1,66629$) dan nilai sig (prob) < 0,05 atau ($0,1711 > 0,05$), hal ini berarti H1 ditolak. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Nilai t-hitung variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai t-hitung = 2,013751 dan nilai signifikan (prob) sebesar 0,0497. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai t-hitung > t-tabel ($2,013751 > 1,66629$) dan nilai sig (prob) < 0,05 atau ($0,0497 < 0,05$), hal ini berarti H2 diterima. Hal ini berarti variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 14. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Output 1 Variabel X1 dan Z

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.33619	7.189956	1.715753	0.0927
PP	0.035764	0.040255	0.888417	0.3787
UP	-0.413019	0.246355	-1.676517	0.1001

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

Output 2 Variabel X1, Z dan Interaksinya

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-133.7953	183.7957	-0.727957	0.4703
PP	-12.03009	54.47403	-0.220841	0.8262
UP	4.738398	6.309639	0.750978	0.4564
PP*UP	0.532659	2.052278	0.259545	0.7963

Sumber: Data diolah penulis (Eviews 12, 2025)

Melihat dari hasil tabel output pertama nilai Probabilitas adalah sebesar $0,1001 > 0,05$, artinya tidak signifikan. Sedangkan nilai output kedua diatas dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas adalah sebesar $0,7963 > 0,05$, artinya dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi UP*PP secara signifikan maka artinya H3 Ditolak, yang selanjutnya termasuk kepada tipe (Bukan variabel moderasi).

Output 1 Variabel X2 dan Z

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.40991	7.068082	1.614287	0.1130

KM	1.256985	0.778412	1.614807	0.1129
UP	-0.386214	0.241711	-1.597834	0.1166

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12*, 2025)

Output 2 Variabel X2, Z dan Interaksinya

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-144.6413	205.1280	-0.705127	0.4842
KM	142.6378	283.3146	0.503461	0.6170
UP	5.154941	7.043298	0.731893	0.4679
UP*KM	-5.142495	10.57768	-0.486165	0.6291

Sumber: Data diolah penulis (*Eviews 12*, 2025)

Melihat dari hasil tabel output pertama nilai Probabilitas adalah sebesar $0,1166 > 0,05$, artinya tidak signifikan. Sedangkan nilai output kedua diatas dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas adalah sebesar $0,6291 > 0,05$, artinya dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi UP*KM secara signifikan maka artinya H4 Ditolak, yang selanjutnya termasuk kepada tipe (Bukan variabel moderasi).

Pembahasan Penelitian

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 13 menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai sig (prob) $> 0,05$ atau ($0,1711 > 0,05$), yang artinya variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dapat disimpulkan hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggraini dan Agustuningsih (2022), Kusumaningrum, dkk (2022), yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memperlihatkan bahwasanya pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan atas nilai perusahaan. Kondisi tersebut disebabkan karena kenaikan penjualan belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan, mengingat pertumbuhan penjualan hanya mencerminkan pendapatan kotor sebelum dikurangi berbagai biaya operasional maupun beban lainnya. Walaupun penjualan meningkat, hal ini tidak otomatis mencerminkan peningkatan laba bersih. Jika laba mengalami penurunan, harga saham cenderung stagnan atau bahkan menurun, yang kemudian berefek turunnya nilai perusahaannya. Situasi ini dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan hingga potensi return yang akan mereka terima. Dengan demikian, besarnya tingkat pertumbuhan penjualan tidak selalu menjadi indikator yang menentukan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak selalu menjadi jaminan dari naiknya nilai perusahaannya, perusahaan mungkin mengalami pertumbuhan penjualan yang tinggi, tapi bilamana tak diimbangi dengan naiknya laba dan efisiensi, maka nilai perusahaan tidak akan meningkat secara signifikan. Peningkatan penjualan yang signifikan umumnya diikuti oleh melonjaknya kebutuhan pendanaan. Perusahaan yang

berada pada fase ekspansi cenderung memprioritaskan alokasi dana untuk pengembangan bisnis, sehingga perhatian terhadap dividen atau keuntungan bagi pemegang saham menjadi kurang optimal. Lalu, berbagai faktor eksternal seperti dinamika pasar, tingkat persaingan industri, hingga kebijakan pemerintah, turut berperan dalam membentuk nilai sebuah perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi arah strategi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji t pada tabel 13 dapat diketahui bahwa nilai sig (prob) $< 0,05$ atau $(0,0497 < 0,05)$, yang artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H2) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aditomo & Meidiyustiani (2023), Eni & Rakhmanita (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini senada dengan teori keagenan dimana keterkaitan antara principal dan agen dapat menyelaraskan tujuan hingga meminimalkan potensi konflik di antara keduanya. Kondisi tersebut muncul karena agen memegang peran ganda, yakni sebagai pengelola sekaligus pemilik. Tapi, apabila manajemen tidak mampu mengatasi masalah yang timbul dari interaksi dengan investor, maka pencapaian misi perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan akan sulit terealisasi secara optimal. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial menjadi mekanisme untuk menekan perilaku oportunistis. Ketika manajer turut mempunyai saham perusahaan, mereka terdorong untuk mengelola bisnis secara lebih bijak. Dalam situasi perusahaan berencana menambah utang demi memperluas investasi, manajer cenderung lebih waspada karena risiko terjadinya financial distress dapat menurunkan nilai perusahaan. Keselarasan kepentingan ini membuat manajer mempertimbangkan keputusan finansial secara hati-hati demi menjaga keberlanjutan dan stabilitas perusahaan.

Dalam hal ini ketika manajemen mempunyai saham perusahaan, manajemen lebih condong untuk membuat keputusan yang berdampak jangka panjang, dengan kepemilikan saham manajerial bisa menaikkan level kinerja perusahaannya untuk mencapai tujuan strategisnya hingga mengangkat nilai perusahaannya secara berkelanjutan. Kepemilikan saham manajerial juga dapat meningkatkan motivasi dan komitmen manajemen dalam menjalankan kegiatan perusahaan, sehingga mengurangi risiko penyalahgunaan kekuasaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil *moderated regression analysis* pada tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas output pertama adalah sebesar $0,1001 > 0,05$, artinya tidak signifikan. Sedangkan nilai output kedua diatas dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas adalah sebesar $0,7963 > 0,05$, artinya dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi

UP*PP secara signifikan maka artinya H3 Ditolak, yang selanjutnya termasuk kepada tipe (Bukan variabel moderasi).

Menurut teori sinyal (signaling theory), peningkatan penjualan sering dipandang sebagai tanda positif yang mencerminkan kemampuan perusahaan memperluas pasar dan meningkatkan pendapatan. Tapi, hasil penelitiannya ini menunjukkan bahwa laju pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak selalu menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan sahamnya. Faktor yang lebih diperhatikan adalah besaran dividen tahunan yang dibagikan. Lalu, ukuran perusahaan berdasar kepada total aset tidak menguatkan relasi antara pertumbuhan penjualan dan minat investor, karena fokus investor lebih pada efektivitas pengelolaan modal untuk menghasilkan dividen.

Ukuran perusahaan menjadi tanda besar kecilnya suatu entitas bisnis yang bisa dinilai lewat total aktiva yang dimilikinya. Meskipun ukuran perusahaan sering diproksikannya dengan logaritma total aset atau net of asset, indikator ini belum dapat dijadikan patokan pasti dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah fluktuasi pertumbuhan penjualan yang terjadi setiap tahun, yang memunculkan keraguan investor untuk menanamkan modal. Ketika potensi return yang diperoleh cenderung rendah atau tidak stabil, minat investasi akan menurun. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mempunyai ukuran yang besar hingga pertumbuhan penjualan yang tinggi, hal tersebut belum tentu mampu menarik dana dari investor, sehingga tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan Tidak Dapat Memoderasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil *moderated regression analysis* pada tabel 14 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas output pertama adalah sebesar $0,1166 > 0,05$, artinya tidak signifikan. Sedangkan nilai output kedua diatas dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas adalah sebesar $0,6291 > 0,05$, artinya dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak adanya pengaruh interaksi UP*KM secara signifikan maka artinya H4 Ditolak, yang selanjutnya termasuk kepada tipe (Bukan variabel moderasi).

Skala perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan kepemilikan manajerial maupun kenaikan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang rendah cenderung tidak cukup menjadi dorongan kuat bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Di sisi lain, perusahaan berskala kecil juga tidak memberikan keleluasaan bagi manajer untuk menanamkan modalnya. Bahkan pada perusahaan besar, keberadaan kepemilikan manajerial tidak otomatis menjamin perbaikan kinerja, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tetap terbatas.

Kepemilikan manajerial memungkinkan manajemen untuk mempunyai kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya, sehingga mereka lebih cenderung untuk membuat keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih relevan selain ukuran

perusahaan, seperti kinerja operasional, pengembangan strategis bisnis dan kondisi pasar yang dapat memingkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Berkaitan dengan hasil temuan ini, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun, secara parsial, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan tidak dapat memoderasi pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dan Ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain minimnya perusahaan yang menyajikan laporan keberlanjutan sehingga jumlah sampel menjadi terbatas, kesulitan dalam mengakses laporan tahunan melalui situs www.idx.co.id sehingga sebagian data diperoleh dari website perusahaan, serta penggunaan data sekunder yang membuat analisis sangat bergantung pada kelengkapan dan akurasi publikasi laporan tahunan dan keberlanjutan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aditomo, M. S., & Meidiyustiani, R. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenue*, 3(2), 662–673.
- Anggraini, C., & Agustiningih, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan subsektor makanan serta minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 494–512.
- Arianti, B. F. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 5(1), 1. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Chandra, I., & Hastuti, R. T. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(1), 198-207.
- Elisa, S. N., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan , Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–20.
- Eni, C., & Rakhmanita, A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018- 2021. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 5(2), 883–898. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i2.659>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis, 7(1), 1–12.
<https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>

Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106.
<https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.157>

Kusumaningrum, D. A., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share (EPS) Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *YUME: Journal of Management*, 5(2), 123–137.
<https://doi.org/10.37531/yume.vxix.454>

Pamula, J. C. (2022). Analisis Pengaruh Infrastruktur Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Kabupaten Tana Toraja Tahun 2011–2019= Infrastructure Analysis Influence On Economic Growth In Kabupaten Tana Toraja From 2011 To 2019 (Doctoral Dissertation, Universitas Hasanuddin).

Safitri, A. A., & Rosyati, T. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Transportasi Dan Logistik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 1(2), 251–263.
<https://doi.org/10.62237/jna.v1i2.20>