

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Financial Distress*, dan *Enterprise Risk Management* Terhadap Nilai Perusahaan

Raihan Dwi Nugroho¹ A Asrorudin²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota
Tangerang Selatan, Provinsi Banten, Indonesia^{1,2}

Email: rai.dwi24@gmail.com¹ dosen01615@unpam.ac.id²

Abstrak

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan, khususnya pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang mengalami berbagai tantangan bisnis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel karena mampu menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data perusahaan selama periode tertentu. Sampel penelitian terdiri dari 64 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan yang dianalisis menggunakan EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk Management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, pertumbuhan penjualan dan *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain dan memperluas objek penelitian agar memperoleh hasil yang lebih mendalam.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan, *Financial Distress*, *Enterprise Risk Management*, Nilai Perusahaan

Abstract

*Firm value is an important indicator for assessing a company's performance and prospects, particularly in the *Consumer Non-Cyclicals* sector, which faces various business challenges. This study aims to analyze the effects of sales growth, *financial distress*, and *Enterprise Risk Management* on firm value among *Consumer Non-Cyclicals* companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employs a quantitative approach using panel data regression, as it enables the examination of relationships among variables based on company data over a specific period. The research sample consists of 64 companies selected using a *purposive sampling* technique. Secondary data, including annual reports and financial statements, were analyzed using EViews 12. The results indicate that, simultaneously, sales growth, *financial distress*, and *Enterprise Risk Management* have a significant effect on firm value. Partially, sales growth and *financial distress* have an effect on firm value, whereas *Enterprise Risk Management* does not have a significant effect. Future research is recommended to incorporate additional variables and expand the research scope to obtain more comprehensive findings.*

Keywords: Sales Growth, Financial Distress, Enterprise Risk Management, Firm Value



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang menunjukkan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Perubahan nilai perusahaan yang signifikan dapat memengaruhi kepercayaan investor karena berkaitan dengan persepsi terhadap stabilitas dan prospek perusahaan. Perubahan nilai perusahaan secara ekstrem dapat menurunkan daya tarik perusahaan di pasar modal (Manurung & Wildan, 2023). Peningkatan nilai perusahaan mencerminkan meningkatnya kesejahteraan pemegang saham, sehingga perusahaan perlu menjaga berbagai faktor yang mendukung peningkatan nilai

tersebut (Fajriah et al., 2022). Nilai perusahaan juga menggambarkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Arum & Hakim, 2023). Sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi salah satu sektor yang memiliki kontribusi penting terhadap perekonomian Indonesia karena berkaitan dengan kebutuhan konsumsi masyarakat. Kementerian Perindustriacn Republik Indonesia (2021) menunjukkan bahwa beberapa industri dalam sektor ini memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), seperti industri makanan dan minuman sebesar 6,66%. Meskipun memiliki permintaan yang relatif stabil, perusahaan pada sektor ini tetap menghadapi berbagai tantangan, seperti perubahan daya beli masyarakat, kenaikan biaya bahan baku, dan ketidakpastian ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Fenomena tersebut terlihat pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang mengalami penurunan penjualan bersih dari Rp38,61 triliun pada tahun 2023 menjadi Rp30,62 triliun pada tahun 2024, kemudian meningkat menjadi Rp31,94 triliun pada tahun 2025. Perubahan tersebut menunjukkan adanya tekanan terhadap pertumbuhan penjualan sebelum memasuki tahap pemulihan. Kondisi perusahaan juga menunjukkan adanya upaya menjaga stabilitas keuangan melalui peningkatan laba operasi, laba bersih, dan kas pada tahun 2025. Pertumbuhan penjualan menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional. Fajriah et al. (2022) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan tingkat penjualan antarperiode dan memiliki hubungan dengan laba yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator perkembangan perusahaan serta memberikan sinyal positif bagi investor (Arimerta et al., 2023). Faktor lain yang perlu diperhatikan adalah financial distress, yaitu kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Penjelasan bahwa *financial distress* dapat muncul ketika perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban finansialnya (Toyibah & Ruhayat, 2023). Menurut penelitian lainnya, kondisi ini dapat dipengaruhi oleh lemahnya pengelolaan arus kas maupun kendala operasional perusahaan (Wijaya & Suhendah, 2023).

Selain aspek penjualan dan kondisi keuangan, perusahaan juga perlu memiliki kemampuan dalam mengelola risiko melalui penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM). Sari & Gantino (2023) menjelaskan bahwa ERM merupakan proses pengelolaan risiko secara sistematis yang mencakup risiko strategis, keuangan, operasional, kepatuhan, dan reputasi. Pengungkapan *enterprise risk management* yang baik dapat meningkatkan transparansi perusahaan serta memberikan kepercayaan kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian bisnis. Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan di atas, pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk Management* diduga memiliki keterkaitan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, baik secara parsial maupun simultan.

Penelitian Terdahulu yang Relevan

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Penulis/ Tahun	Judul	Tujuan	Metode	Hasil	Kontribusi dan Relevansi
1	Nurlatifah & Purwatiningsih (2024)	Pengaruh <i>Capital Expenditure</i> , Risiko Keuangan, dan Pertumbuhan	Menganalisis faktor keuangan perusahaan yang memengaruhi	Pendekatan kuantitatif dengan pengujian statistik	Hasil penelitian menunjukkan <i>capital expenditure</i>	Menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan menjadi faktor yang dapat memengaruhi nilai

		Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	nilai perusahaan melalui aspek investasi, risiko keuangan, dan pertumbuhan penjualan.	untuk melihat pengaruh antarvariabel.	tidak berpengaruh secara parsial, sedangkan risiko keuangan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	perusahaan. Penelitian ini dikembangkan dengan menambahkan variabel <i>financial distress</i> dan <i>Enterprise Risk Management</i> .
2	Retta Aryani & Dian Saputra (2024)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan <i>Financial Distress</i> terhadap Nilai Perusahaan Sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2022	Menguji pengaruh kondisi keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor <i>consumer non-cyclicals</i> .	Metode kuantitatif dengan analisis regresi pada perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di BEI.	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>financial distress</i> dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Relevan karena memiliki kesamaan sektor penelitian. Perbedaan hasil <i>financial distress</i> menjadi dasar pengujian kembali dengan periode dan variabel berbeda.
3	Zuriyah Toyibah & Endang Ruhiyat (2023)	Pengaruh Risiko Bisnis, <i>Financial Distress</i> , dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Peran Research and Development sebagai Variabel Moderasi	Menganalisis pengaruh risiko dan kondisi kesulitan keuangan terhadap nilai perusahaan.	Pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi.	Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>financial distress</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Memperkuat penggunaan <i>financial distress</i> sebagai faktor yang memengaruhi nilai perusahaan serta menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu.
4	Christofel Kurniawati (2021)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> , <i>Corporate Social Responsibility</i> , dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	Menguji pengaruh pengelolaan risiko dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Metode kuantitatif dengan analisis hubungan antarvariabel.	<i>Enterprise Risk Management</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menunjukkan bahwa ERM belum tentu memberikan respons positif dari investor sehingga perlu diuji kembali pada karakteristik perusahaan berbeda.
5	I G.N Agung Dwi Ananda Reraspatika Suardi & Desak Nyoman Sri Werastuti (2022)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> , <i>Intellectual Capital</i> , dan <i>Sustainability Report</i> terhadap Nilai Perusahaan	Menganalisis peran pengelolaan risiko dan informasi nonkeuangan terhadap nilai perusahaan.	Pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh variabel penelitian.	<i>Enterprise Risk Management</i> , <i>intellectual capital</i> , dan <i>sustainability report</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Mendukung bahwa pengelolaan risiko dapat meningkatkan kepercayaan investor. Perbedaan hasil penelitian menunjukkan ERM masih perlu dikaji lebih lanjut.

Sumber: Data diolah Peneliti (2026)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Metode kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengolah data berbentuk angka untuk menguji hubungan antarvariabel berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan (Pebriyanti et al., 2025). Pendekatan asosiatif bertujuan untuk menganalisis hubungan maupun pengaruh antara dua variabel atau lebih (Margita, 2026). Data yang digunakan pada penelitian data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Menurut Suriani et al. (2023), populasi merupakan keseluruhan objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara konsisten selama periode penelitian.

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) dan tiga variabel independen yang terdiri atas pertumbuhan penjualan (X1), *financial distress* (X2), dan *Enterprise Risk Management* (X3).

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Data sekunder merupakan data yang telah tersedia dan dikumpulkan sebelumnya oleh pihak lain untuk tujuan tertentu, kemudian dimanfaatkan kembali sesuai kebutuhan penelitian (Gifari et al., 2025). Data penelitian diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan setelah seluruh data penelitian terkumpul untuk memperoleh informasi yang diperlukan dalam pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak *Eviews* versi 12. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), dengan pengujian pemilihan model menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta
X1 = Pertumbuhan Penjualan
X2 = *Financial Distress*
X3 = *Enterprise Risk Management*
b1, b2, b3, b4 = Koefisien Regresi
e = Variabel Pengganggu (Koefisien error)

Pengujian selanjutnya dilakukan melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model regresi memenuhi kriteria statistik. Uji hipotesis dilakukan menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan (Ghozali, 2018). Uji t untuk menguji pengaruh secara parsial, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Isnaini et al., 2025). Pengujian asumsi klasik dan hipotesis dilakukan dengan mengacu pada kriteria signifikansi yang telah ditentukan (Silalahi et al., 2024).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai *mean*, *median*, maksimum, minimum, dan standar deviasi pada setiap variabel penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Nilai Perusahaan	2,576498	1,367831	41,58936	-0,821333	4,095347
Pertumbuhan Penjualan	0,170118	0,059470	14,63960	-0,854947	0,990854
<i>Financial Distress</i>	3,991309	2,904631	31,43787	-2,738219	4,120118
<i>Enterprise Risk Management</i>	0,796625	0,800000	0,960000	0,360000	0,088136

Sumber: Data diolah menggunakan Eviews 12 (2026)

Pada Tabel 2, dihasilkan variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 2,576498 dengan nilai maksimum 41,58936 dan minimum -0,821333. Nilai standar deviasi sebesar 4,095347 menunjukkan adanya variasi nilai perusahaan yang cukup besar antarperusahaan selama periode penelitian. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,170118 atau sekitar 17,01%, dengan nilai tertinggi sebesar 14,63960 dan nilai terendah sebesar -0,854947. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan memiliki variasi yang cukup tinggi selama periode pengamatan. Variabel *financial distress* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,991309 dengan nilai maksimum 31,43787 dan minimum -2,738219. Nilai standar deviasi sebesar 4,120118 mengindikasikan adanya perbedaan kondisi keuangan antarperusahaan dalam sampel penelitian. Sementara itu, variabel *Enterprise Risk Management* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,796625 dengan nilai maksimum 0,960000 dan minimum 0,360000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan telah mengungkapkan sekitar 79,66% indikator ERM yang digunakan dalam penelitian, dengan tingkat penyebaran data yang relatif rendah berdasarkan nilai standar deviasi sebesar 0,088136.

Hasil Analisis Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai dalam menguji hubungan antara pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk Management* terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dengan bantuan aplikasi Eviews 12.

Common Effect Model (CEM)

Hasil estimasi menggunakan pendekatan *Common Effect Model* menunjukkan nilai koefisien konstanta sebesar 6,420194. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki koefisien sebesar -0,296388, *financial distress* sebesar 0,497378, dan *Enterprise Risk Management* sebesar -7,253684. Model CEM menghasilkan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,247053 yang menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 24,7053%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Fixed Effect Model (FEM)

Dari hasil estimasi *Fixed Effect Model*, diperoleh nilai konstanta sebesar -4,177071. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki koefisien sebesar -0,820571, *financial distress* sebesar 0,675433, sedangkan *Enterprise Risk Management* memiliki koefisien sebesar 5,268857. Model FEM menghasilkan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,558781, yang berarti variabel independen dalam penelitian mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan sebesar 55,8781%, sementara sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Random Effect Model (REM)

Hasil pengujian menggunakan *Random Effect Model* menunjukkan nilai konstanta sebesar 2,988713. Variabel pertumbuhan penjualan memperoleh koefisien sebesar -0,634295, *financial distress* sebesar 0,565758, dan *Enterprise Risk Management* sebesar -3,216600. Nilai *adjusted R-squared* pada model REM sebesar 0,241365, yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 24,1365%.

Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan pendekatan estimasi yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian model dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman dengan mempertimbangkan nilai probabilitas sebesar 5% (0,05).

Tabel 3. Hasil Pengujian Pemilihan Model Regresi Data Panel

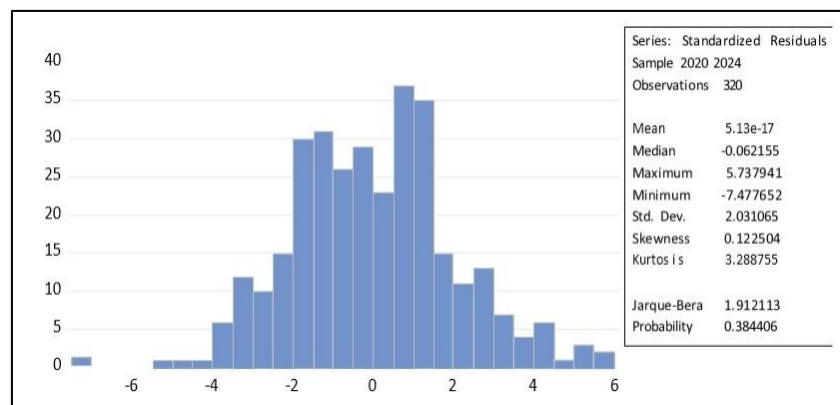
No	Pengujian	Probabilitas	Model Terpilih
1	Uji Chow	0,0000 < 0,05	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
2	Uji Hausman	0,0000 < 0,05	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)

Sumber: Data diolah Penulis (2026)

Setelah dilakukan hasil pengujian pada Tabel 3, uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000, sehingga model yang lebih sesuai antara CEM dan FEM adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0000, sehingga FEM kembali menjadi model yang lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan kedua pengujian tersebut, penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model estimasi regresi data panel.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual pada model regresi telah memenuhi asumsi distribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera, dengan kriteria residual dinyatakan normal apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian awal menunjukkan bahwa data belum memenuhi asumsi normalitas dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000 yang berarti nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 5% ($0,000000 < 0,05$). Selanjutnya, dilakukan identifikasi dan eliminasi data pencilan (outlier) sebanyak 30 observasi, sehingga diperoleh jumlah akhir sebanyak 320 observasi.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier

Jika dilihat pada Gambar 1, berdasarkan hasil pengujian setelah dilakukan eliminasi outlier, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 1,912113 dengan nilai probabilitas sebesar 0,384406. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual model regresi telah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan yang kuat antarvariabel independen dalam model regresi. Pengujian dilakukan menggunakan matriks korelasi, dengan kriteria apabila nilai korelasi antarvariabel lebih besar dari 0,90 maka terdapat indikasi multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Pertumbuhan Penjualan	<i>Financial Distress</i>	<i>Enterprise Risk Management</i>
Pertumbuhan Penjualan	1,000000	-0,048283	-0,286118
<i>Financial Distress</i>	-0,048283	1,000000	0,146092
<i>Enterprise Risk Management</i>	-0,286118	0,146092	1,000000

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12 (2026)

Hasil pengujian pada Tabel 4 seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,90. Menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami permasalahan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan varians residual dalam model regresi. Pengujian ini menggunakan metode ARCH Test, dengan kriteria tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan ARCH Test

Pengujian	Nilai	Probabilitas
F-statistic	0,639359	0,4245
Obs*R-squared	0,642097	0,4230

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12 (2026)

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,4230, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan begitu, model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan residual antarperiode dalam model regresi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai -Watson Durbin (DW), dimana model dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW berada pada rentang -2 hingga +2. Berdasarkan hasil pengujian, nilai Durbin-Watson sebesar 1,895343 berada dalam rentang -2 hingga +2. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.177071	3.063098	-1.363675	0.1739
Pertumbuhan Penjualan	-0.820571	0.181107	-4.530874	0.0000
<i>Financial Distress</i>	0.675433	0.076325	8.849479	0.0000
<i>Enterprise Risk Management</i>	5.268857	3.867793	1.362239	0.1743

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12 (2026)

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui arah hubungan serta besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model melalui uji Chow dan uji Hausman, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil estimasi regresi data panel disajikan pada Tabel 6

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.177071	3.063098	-1.363675	0.1739
Pertumbuhan Penjualan	-0.820571	0.181107	-4.530874	0.0000
<i>Financial Distress</i>	0.675433	0.076325	8.849479	0.0000
<i>Enterprise Risk Management</i>	5.268857	3.867793	1.362239	0.1743

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Eviews 12, 2026

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $Y = -4,177071 - 0.820571 \text{ (Pertumbuhan Penjualan)} + 0,675433 \text{ (Financial Distress)} + 5,2668857 \text{ (Enterprise Risk Management)}$ Interpretasi model menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien sebesar -0,820571. Sementara itu, *financial distress* dan *Enterprise Risk Management* menunjukkan arah hubungan positif dengan masing-masing koefisien sebesar 0,675433 dan 5,268857.

Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama mampu memengaruhi variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji F Simultan

Indikator	Nilai
F-statistic	7.121161
Prob(F-statistic)	0.000000
Adjusted R-squared	0.558781

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EvIEWS 12, 2026

Hasil pengujian menunjukkan nilai F-statistic sebesar 7,121161 dengan nilai probabilitas $0,000000 < 0,05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk Management* secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t (Parsial)

Pengujian parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 8. Hasil Uji t Parsial

Variabel	t-Statistic	Prob.
Pertumbuhan Penjualan	-4.530874	0.0000
<i>Financial Distress</i>	8.849479	0.0000
<i>Enterprise Risk Management</i>	1.362239	0.1743

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EvIEWS 12, 2026

Dilihat dari hasil pengujian parsial, variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai probabilitas 0,0000 ($< 0,05$) sehingga menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien negatif menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini berkorelasi dengan penurunan nilai perusahaan. Variabel *financial distress* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($< 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan kedua variabel sebelumnya, *Enterprise Risk Management* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1743 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa ERM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Pembahasan

Nilai perusahaan menjadi salah satu gambaran utama bagaimana pasar memandang keberhasilan suatu perusahaan dalam menciptakan kinerja dan prospek usaha di masa mendatang. Tingginya nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, tetapi juga dipengaruhi oleh kemampuan menjaga kondisi keuangan serta mengantisipasi berbagai risiko bisnis. Dalam lingkungan bisnis yang penuh ketidakpastian, perusahaan perlu memperhatikan faktor internal yang dapat membentuk persepsi investor, seperti pertumbuhan penjualan, keadaan *financial distress*, dan penerapan *Enterprise Risk Management*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh beberapa temuan terkait hubungan ketiga faktor tersebut terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Financial Distress*, dan *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tidak berdiri sendiri, melainkan terbentuk dari interaksi berbagai aspek operasional dan manajerial. Dihasilkan uji simultan menggunakan Fixed Effect Model menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar $0,000000 < 0,05$. Mengartikan bahwa pertumbuhan penjualan, *financial distress*, dan *Enterprise Risk*

Management secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan tidak hanya mempertimbangkan tingkat pertumbuhan bisnis, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan dan mengelola risiko yang muncul. Perusahaan yang mampu mempertahankan pertumbuhan, menjaga stabilitas keuangan, serta memiliki mekanisme pengelolaan risiko yang baik akan memiliki peluang lebih besar dalam membangun kepercayaan pasar. Menurut Rahmi dan Wijaya (2022) dinyatakan bahwa faktor internal perusahaan yang berkaitan dengan kondisi keuangan dan pengelolaan risiko dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan daya saing dan mengembangkan aktivitas bisnisnya. Perusahaan dengan peningkatan penjualan yang konsisten umumnya memiliki peluang lebih besar dalam menghasilkan pendapatan dan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Setelah melakukan pengujian dihasilkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan penjualan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan karena menunjukkan adanya perkembangan pasar dan potensi peningkatan kinerja pada periode mendatang. Hasil ini didukung penelitian lainnya yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan (Elisa & Amanah, 2021). Di mana pertumbuhan penjualan menjadi salah satu indikator yang mencerminkan perkembangan perusahaan dan dapat memengaruhi penilaian investor (Mangale & Widyawati, 2021).

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Di tengah persaingan bisnis, kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesehatan keuangan menjadi aspek penting yang menentukan keberlangsungan usaha. Kondisi *financial distress* dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini menggambarkan bahwa perubahan kondisi keuangan perusahaan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap risiko investasi. Ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan, investor akan mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mempertahankan kinerjanya. Sama halnya, menurut Juniarsi et al. (2023) yang menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, yang di mana kondisi kesulitan keuangan menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi perubahan nilai perusahaan.

Pengaruh *Enterprise Risk Management* terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menghadapi ketidakpastian bisnis, penerapan *Enterprise Risk Management* menjadi salah satu strategi perusahaan untuk mengidentifikasi dan mengendalikan risiko. Namun, keberadaan sistem pengelolaan risiko belum tentu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan apabila manfaatnya belum terlihat dalam kinerja perusahaan. Nilai probabilitas ERM yang dihasilkan dari pengujian sebesar $0,1743 > 0,05$, sehingga *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai pengelolaan risiko belum menjadi faktor utama yang digunakan investor dalam menentukan keputusan investasi. Investor cenderung lebih memperhatikan dampak nyata dari penerapan strategi tersebut terhadap kinerja dan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Menurut

Fadhilah dan Sukmaningrum (2020) yang menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan bahwa ERM dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Suardi & Werastuti, 2022). Perbedaan hasil ini memperlihatkan bahwa efektivitas ERM sangat dipengaruhi oleh kualitas penerapan dan bagaimana perusahaan mampu menyampaikan manfaat pengelolaan risiko kepada pihak eksternal.

KESIMPULAN

Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan menjaga kondisi keuangannya. Penelitian ini menemukan bahwa pertumbuhan penjualan dan *financial distress* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Enterprise Risk Management* belum menunjukkan pengaruh yang signifikan. Dari hasil penelitian menggambarkan aspek yang berhubungan langsung dengan perkembangan bisnis dan stabilitas keuangan masih menjadi pertimbangan utama dalam membentuk penilaian investor terhadap perusahaan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengintegrasian pertumbuhan penjualan, **financial distress**, dan **Enterprise Risk Management** (ERM) dalam satu model empiris untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada sektor **Consumer Non-Cyclicals** di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, yaitu periode yang mencerminkan dinamika pemulihan dan perubahan kondisi bisnis pascapandemi. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang cenderung menguji determinan nilai perusahaan secara parsial atau berfokus pada karakteristik sektor yang lebih luas, penelitian ini mengombinasikan indikator pertumbuhan operasional, tekanan kondisi keuangan, dan mekanisme pengelolaan risiko dalam perspektif yang lebih integratif melalui analisis regresi data panel. Temuan bahwa pertumbuhan penjualan dan **financial distress** berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara ERM tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial, tetapi ketiga variabel secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, memberikan kontribusi penting terhadap pemahaman mengenai bagaimana pasar merespons kombinasi antara kinerja pertumbuhan, risiko finansial, dan praktik tata kelola risiko. Ketidaksignifikanan ERM secara parsial juga menjadi temuan yang bernilai karena mengindikasikan bahwa keberadaan atau pengungkapan mekanisme manajemen risiko belum tentu secara langsung diterjemahkan pasar sebagai peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menawarkan perspektif empiris bahwa penciptaan nilai pada sektor **Consumer Non-Cyclicals** tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan pertumbuhan, tetapi juga oleh kondisi kesehatan keuangan dan sejauh mana praktik manajemen risiko mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang dapat dikenali oleh investor.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan tiga variabel independen serta terbatas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* dalam periode 2020–2024, sehingga masih terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan di luar penelitian ini. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, maupun faktor ekonomi eksternal serta memperluas objek dan periode penelitian agar memperoleh hasil yang lebih menyeluruh. Penulis menyampaikan terima kasih kepada dosen pembimbing, pihak akademik, dan seluruh pihak yang telah memberikan dukungan serta arahan selama proses pelaksanaan penelitian sampai tersusunnya hasil karya tulis ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arimerta, I. D. A. P., Gama, A. W. S., & Astiti, N. P. Y. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *VALUES*, 4(1), 14–24. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/value/article/view/6189>
- Arum, S. T., & Hakim, H. M. Z. (2023). Pengaruh Financial Distress dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 9(23), 721–736. <https://www.jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/5588>
- 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. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4106>
- Fadhilah, M., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM), Kinerja Perusahaan dan Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(5), 926–939. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20205pp926-939>
- 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>
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gifari, M. A., Suherman, A., & Kartini, T. (2025). Pengaruh Leverage dan Firm Size Terhadap Kinerja Keuangan. *Geunjleung: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 1(1), 40–49. <https://jurnal.ummi.ac.id/index.php/JIEB/article/view/3618>
- Isnaini, M., Afgani, M. W., Haqqi, A., & Azhari, I. (2025). Teknik Analisis Data Uji Normalitas. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 4(2), 1377–1384. <https://al-haramjournal.co.id/index.php/J-CEKI/article/view/7007>
- Juniarsi, M., Kalsum, U., & Yamaly, F. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan Konvensional yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 16(3), 557–569. <https://doi.org/10.35508/jom.v16i3.10843>
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021, August 11). Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi. *BSPJI Banjarbaru*. <https://bspjibanjarbaru.kemenperin.go.id/sektor-manufaktur-tumbuh-agresif-di-tengah-tekanan-pandemi/>
- Manggale, N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Return On Equity, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(1). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3742>
- Manurung, T. M. S., & Wildan, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2016–2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1661>
- Margita, S. A. (2026). Pengaruh Return on Equity Terhadap Struktur Modal. *PRISMAKOM*, 24(1), 42–51. <https://jurnal.stieyasaanggana.ac.id/index.php/yasaanggana/article/view/166>
- Pebriyanti, S., Rismayadi, B., & Pertiwi, W. (2025). The Influence Of Work Discipline And Work Environment On Employee Performance In Regional Public Water Companies.

- International Journal of Management, Economic, Business and Accounting, 4(1), 35–54.
<https://doi.org/10.58468/ijmeba.v4i1.126>
- Rahmi, N. U., & Wijaya, V. V. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3).
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.853>
- Sari, P. I., & Gantino, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Enterprise Risk Management, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 727–742.
<https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1404>
- Silalahi, R. A., Hafsari, A. A., Situmorang, D., Ginting, N. E. B., Girsang, A. B., Martin, M., Febriyansi, E., & Ompusunggu, D. P. (2024). Hasil Perhitungan Asumsi Klasik: Tentang Uji Autokorelasi, Normalitas, dan Heterokedastisitas. *Jurnal Ilmiah Multidisipliner (JIM)*, 8(12), 218–225. <https://sejurnal.com/pub/index.php/jim/article/view/3613>
- Suardi, I. G. N. A. D. A. R., & Werastuti, D. N. S. (2022). Pengaruh Enterprise Risk Management, Intellectual Capital Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 13(2), 450–463.
<https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/36417>
- Suriani, N., Risnita, & Jailani, M. S. (2023). Konsep Populasi dan Sampling Serta Pemilihan Partisipan Ditinjau Dari Penelitian Ilmiah Pendidikan. *IHSAN : Jurnal Pendidikan Islam*, 1(2), 24–36. <https://doi.org/10.61104/ihsan.v1i2.55>
- Toyibah, Z., & Ruhayat, E. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Research and Development Sebagai Variabel Moderasi. *Account*, 10(1), 2000–2013.
<https://doi.org/10.32722/account.v10i1.5506>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196.
<https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>